

FLASH VALEUR

Chiffre d'affaires annuel

Cours (20/02/2014) : 27.25 EUR

Objectif 29.00 EUR vs 27.00 EUR ↗

Potentiel : 6 %

Corporate Gouvernance : -

Capital				
Capitalisation boursière (MEUR)				63
VE (MEUR)				60
Nombre de titres				2
Flottant (%)				37.4%
Extremes 12 mois		19.90		27.96
Performance (%)				
	1m	3m		12m
Performance absolue	14.0	21.1		31.0
Perf. Rel. Indice Pays	14.3	16.8		13.1
Perf. Rel. CAC Small	9.7	4.1		0.4
Données par action				
	12/13e	12/14e	12/15e	12/16e
BNA corrigé (EUR)	0.97	1.56	1.93	2.19
Var (%)	6.1%	61.2%	23.7%	13.5%
BNA publié (EUR)	0.97	1.56	1.93	2.19
Dividende (EUR)	0.80	1.28	1.59	1.80
Valorisation				
	12/13e	12/14e	12/15e	12/16e
P/E (x)	21.6	17.5	14.1	12.4
Rendement (%)	3.8%	4.7%	5.8%	6.6%
FCF yield (%)	4.3%	4.7%	5.6%	6.2%
P/B (x)	2.20	2.62	2.44	2.29
VE/CA (x)	0.25	0.30	0.28	0.27
VE/EBITDA (x)	7.4	7.7	6.7	6.1
VE/ROC (x)	11.1	9.8	7.9	6.9
VE/CE (x)	2.13	2.58	2.39	2.21
Comptes				
	12/13e	12/14e	12/15e	12/16e
CA (MEUR)	192	201	209	215
ROC (MEUR)	4.3	6.1	7.4	8.4
EBIT (MEUR)	4.1	5.9	7.3	8.2
RNpg (MEUR)	2.2	3.6	4.5	5.1
RNpg corrigé (MEUR)	2.2	3.6	4.5	5.1
Profitabilité				
	12/13e	12/14e	12/15e	12/16e
ROCE avant IS (%)	19.4%	26.8%	31.0%	33.0%
ROCE après IS (%)	13.0%	17.9%		
ROE (%)	10.4%	15.7%	17.9%	19.0%
Situation Financière				
	12/13e	12/14e	12/15e	12/16e
Dette nette (MEUR)	-1	-2	-3	-3
Gearing (%)	-3%	-7%	-10%	-12%
Dette nette/EBITDA(x)	ns	ns	ns	ns
Révisions de nos prévisions				
	2013e		2014e	
	Préc.	Rév.	Préc.	Rév.
CA (MEUR)	192	0.0%	201	0.0%
ROC (MEUR)	4	8.7%	5	12.0%
BNA (EUR)	0.97	9.9%	1.56	13.2%



@ Oddo Equities Website

Harold de Decker

+33 (0)4 72 68 27 28

hdedecker@oddo.fr

Raphaël Hoffstetter

+33 (0)4 72 68 27 11

rhoffstetter@oddo.fr

Marge brute T4 en ligne – Opinion positive confirmée et TP ajusté à 29€

MB T4 en hausse de 3.6% à 12.6M€, en ligne avec notre estimation de 12.9M€

Clasquin a publié hier soir sa marge brute pour le T4 2013, qui ressort à 12.6M€, en croissance de 3.6%, et en ligne avec notre estimation de 12.9M€. Notons que cette croissance est à périmètre constant, sans effet périmètre lié à l'intégration d'Intercargo. La croissance organique, de +3.6%, est donc en accélération après -1.9% au T1, -1.4% au T2, et +3.3% au T3.

Sur l'année, la marge brute est en hausse de 5.1% à 47.4M€, dont +3.2% en organique.

Marge brute T4 & FY 2013 - Clasquin

(M)	Publié	Estimations Oddo	Période Préc.	Publié / Période préc.
MB T4	12.6	12.9	12.1	+3.6%
MB 2013	47.4	47.7	45.1	+5.1%

Source : Société / Estimations Oddo

Volumes toujours soutenus (+8.4% au T4) mais des taux de fret élevés en fin d'année

Sur la fin d'année, les volumes restent donc très soutenus, avec une hausse de 8.4% du nombre d'opération au T4, mais des taux de fret maritimes très élevés (x2.4 entre septembre et décembre 2013) qui pénalisent la marge au dossier. Les tendances sont néanmoins contrastées entre :

- **Le fret maritime**, dont la marge brute T4 est en progression de 7.6% à 5.1M€ porté par un très fort dynamisme des volumes (+11.7%) mais une explosion des taux de fret, et ;
- **Le fret aérien**, avec une activité stable (MB T4 +0.7% à 4.4M€), la hausse des taux de fret compensant la reprise confirmée des volumes sur la période (+5.2% du nombre d'opération).

Sur les autres activités, la reprise se confirme également chez Gueppe-Clasquin, dont la marge brute progresse de 11% au T4 à 1.8M€.

Opinion positive confirmée – TP ajusté à 29€

Ainsi, assez peu d'élément nouveau sur cette publication, qui confirme la très bonne orientation des volumes déjà constatée depuis l'été 2013, et qui semble par ailleurs se confirmer sur les premières semaines de 2014. Nous restons donc positifs sur Clasquin, qui devrait bénéficier en 2014 i/ d'une reprise des volumes liée à une demande de restockage en Europe, ii/ d'un effet de levier favorable sur la rentabilité opérationnelle, et iii/ de la réduction progressive des foyers de pertes en Allemagne et en Inde. Nous gardons ainsi nos prévisions 2013 (ROC de 4.1M€e, soit 9%e de la marge brute) et 2014 (+4.5% de la marge brute à 49.9M€e, ROC de 6.1M€e, soit 12.3%e de la marge brute) inchangées.

Nous conservons une recommandation Achat, et ajustons notre TP à 29€ vs 27€ suite à la mise à jour de notre valorisation par comparables.

Pour rappel, Clasquin fait partie de notre liste de convictions small caps.

Prochain événement : Publication des résultats 2013 le 19 mars 2014.

Risque de conflits d'intérêts :

Oddo et Cie et sa filiale Oddo Corporate Finance ont ensemble conclu un contrat de liquidité avec l'émetteur portant sur un (des) instrument(s) financier(s) de celui-ci.

Document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire, les informations fournies dans ce document proviennent de sources dignes de foi mais ne peuvent être garanties. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement.

ALCLA.PA | ALCLA FP
Transport Logistique | France

Achat

Cours actuel 27.25EUR

Upside 6.42%

TP 29.00EUR

Données par action (EUR)	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13e	12/14e	12/15e	12/16e
BN A corrigé	1.04	1.50	1.33	0.91	0.97	1.56	1.93	2.19
BN A publié	1.08	1.50	1.33	0.91	0.97	1.56	1.93	2.19
Dividende par action	0.63	1.20	0.75	0.75	0.80	1.28	1.59	1.80
FCF to equity par action	2.40	0.47	1.36	-0.15	0.91	1.28	1.52	1.69
Book value par action	7.81	8.86	9.12	9.17	9.51	10.40	11.17	11.90
Nombre d'actions ordinaires fin de période	2.23	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31
Nombre d'actions moyen dilué	2.31	2.27	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31
Valorisation	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13e	12/14e	12/15e	12/16e
Cours le plus haut	14.0	18.5	29.0	23.0	23.8	28.0		
Cours le plus bas	10.5	13.3	16.4	17.4	18.3	23.0		
(*) Cours de référence	12.5	16.4	21.7	19.5	21.0	27.3	27.3	27.3
Capitalisation	27.8	37.7	50.0	45.0	48.3	62.8	62.8	62.8
VE	24.9	34.0	45.3	45.9	47.8	60.2	58.7	57.4
P/E (x)	11.9	10.9	16.3	21.4	21.6	17.5	14.1	12.4
P/CF (x)	5.7	7.0	8.9	13.0	9.9	11.2	10.3	9.8
Rendement (%)	5.1%	7.3%	3.5%	3.8%	3.8%	4.7%	5.8%	6.6%
FCF yield (%)	19.3%	2.9%	6.3%	ns	4.3%	4.7%	5.6%	6.2%
P/B incl. GW (x)	1.59	1.85	2.38	2.13	2.20	2.62	2.44	2.29
P/B excl. GW (x)	2.07	2.32	2.97	2.82	2.90	3.38	3.09	2.85
VE/CA (x)	0.22	0.19	0.26	0.25	0.25	0.30	0.28	0.27
VE/EBITDA (x)	3.9	3.4	5.7	7.6	7.4	7.7	6.7	6.1
VE/EBIT (x)	5.5	5.2	7.8	10.8	11.1	9.8	7.9	6.9
VE/FCF to firm (x)	4.0	9.3	12.2	55.8	19.1	18.6	15.4	13.6
VE/AE incl. GW (x)	1.7	2.1	2.8	2.1	2.1	2.6	2.4	2.2
VE/AE excl. GW (x)	2.5	2.9	3.8	2.8	2.8	3.4	3.1	2.8
<i>(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n</i>								
Compte de résultat (MEUR)	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13e	12/14e	12/15e	12/16e
CA	115	179	171	185	192	201	209	215
EBITDA ajusté	6.4	9.9	7.9	6.0	6.4	7.8	8.8	9.5
Dotations aux amortissements	-1.9	-3.4	-2.1	-1.8	-2.1	-1.7	-1.4	-1.1
EBIT courant	4.5	6.6	5.8	4.3	4.3	6.1	7.4	8.4
EBIT publié	4.5	6.5	5.7	4.1	4.1	5.9	7.3	8.2
Résultat financier	-0.2	-0.7	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2
Impôt sur les sociétés	-1.5	-2.0	-1.9	-1.4	-1.4	-2.1	-2.5	-2.9
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Résultat des activités cédées ou en cours de cession	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minoritaires	-0.4	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
RNpg publié	2.4	3.4	3.1	2.1	2.2	3.6	4.5	5.1
RNCpg ajusté	2.4	3.4	3.1	2.1	2.2	3.6	4.5	5.1
Bilan (MEUR)	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13e	12/14e	12/15e	12/16e
Survaleurs	4.4	4.4	4.4	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
Autres actifs incorporels	1.3	1.3	1.6	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
Immobilisations corporelles	3.5	5.3	5.5	5.8	5.9	6.4	7.3	8.4
BFR	5.3	5.3	4.8	8.6	8.9	9.3	9.7	10.0
Immobilisations financières	1.0	1.2	1.3	1.5	1.1	0.7	0.4	0.0
Capitaux propres pg	17.4	20.1	21.0	21.1	21.9	24.0	25.8	27.5
Capitaux propres minoritaires	1.6	1.8	1.3	1.1	0.9	0.4	0.4	0.4
Capitaux propres	19.0	21.9	22.3	22.3	22.8	24.4	26.1	27.8
Provisions	2.1	1.0	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Endettement net	-5.6	-5.4	-5.8	-0.2	-0.6	-1.7	-2.6	-3.2
Tableau de flux (MEUR)	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13e	12/14e	12/15e	12/16e
EBITDA ajusté	6.4	9.9	7.9	6.0	6.4	7.8	8.8	9.5
Frais financiers nets (cash)	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
Impôt payé	-1.5	-2.0	-1.9	-1.4	-1.4	-2.1	-2.5	-2.9
Autres	2.3	-2.7	0.0	-2.7	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5
Flux générés par l'activité	7.1	5.1	5.9	1.8	4.5	5.2	5.7	6.1
CAPEX (net)	-0.9	-3.9	-2.5	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2
Investissements financiers (net)	0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4
Autres	0.0	0.2	0.0	-2.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Flux d'investissement	-0.9	-3.8	-2.6	-4.4	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8
Dividendes payés	-1.5	-1.8	-2.9	-2.1	-2.2	-2.3	-3.0	-3.7
Nouveaux fonds propres (nets des rachats d'actions)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Autres	-2.4	0.3	-0.9	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Flux de financement (hors variation de dette brute)	-3.5	-1.5	-3.8	-1.6	-2.2	-2.3	-3.0	-3.7
Variation d'endettement net	4.9	-0.3	0.5	-5.1	0.5	1.0	0.9	0.6
Périmètre change divers	-0.1	0.4	0.2	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Free cash flow to firm	6.2	3.7	3.7	0.8	2.5	3.2	3.8	4.2
Free cash flow to equity	6.2	1.2	3.3	-0.4	2.3	3.0	3.5	3.9
Croissance marges rentabilité	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13e	12/14e	12/15e	12/16e
Croissance du CA publiée	-24.0%	56.1%	-4.3%	7.7%	4.0%	4.5%	4.0%	3.2%
Croissance du CA organique	-24.0%	56.1%	-4.3%	7.7%	4.0%	4.5%	4.0%	3.2%
Croissance de l'EBIT courant	-25.8%	45.3%	-11.5%	-26.6%	1.2%	42.2%	21.4%	12.4%
Croissance du BNA	-37.8%	43.7%	-11.2%	-31.4%	6.1%	61.2%	23.7%	13.5%
Marge net ajustée	2.1%	1.9%	1.8%	1.1%	1.2%	1.8%	2.1%	2.3%
Marge d'EBITDA	5.6%	5.5%	4.6%	3.3%	3.4%	3.9%	4.2%	4.4%
Marge d'EBIT courant	3.9%	3.7%	3.4%	2.3%	2.2%	3.1%	3.6%	3.9%
CAPEX / CA	-0.8%	-2.5%	-1.6%	-1.5%	-1.5%	-1.4%	-1.4%	-1.3%
BFR / CA	4.6%	3.0%	2.8%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
Taux d'IS apparent	35.7%	34.0%	37.1%	36.7%	35.9%	36.6%	36.4%	36.3%
Taux d'IS normatif	33.0%	33.0%	33.0%	33.0%	33.0%	33.0%	33.0%	33.0%
Rotation de l'actif (CA / Actif Economique)	7.1	11.6	10.5	9.7	8.6	8.8	8.7	8.5
ROCE pre-tax	28.1%	42.5%	35.6%	22.3%	19.4%	26.8%	31.0%	33.0%
ROCE pre-tax hors GW (taux d'IS normatif)	38.5%	59.5%	48.9%	30.1%	25.8%	35.2%	40.2%	42.2%
ROCE post-tax (taux d'IS normatif)	18.8%	28.5%	23.8%	14.9%	13.0%	17.9%	-	-
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	25.8%	39.9%	32.8%	20.2%	17.3%	23.6%	-	-
ROE	14.4%	18.1%	14.9%	10.0%	10.4%	15.7%	17.9%	19.0%
Ratios d'endettement	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13e	12/14e	12/15e	12/16e
Gearing	-30%	-25%	-26%	-1%	-3%	-7%	-10%	-12%
Dette nette / capitalisation	-0.20	-0.14	-0.12	0.00	-0.01	-0.03	-0.04	-0.05
Dette nette / EBITDA	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
EBITDA / frais financiers nets	40.4	67.1	101.3	57.9	-800.9	-341.8	-207.8	-163.3

Oddo et Cie et sa filiale Oddo Corporate Finance ont ensemble conclu un contrat de liquidité avec l'émetteur portant sur un (des) instrument(s) financier(s) de celui-ci.

Ce document s'adresse exclusivement aux clients de Oddo & Cie, il est communiqué à titre informatif et ne peut être divulgué à un tiers sans le consentement préalable de Oddo & Cie.

Il n'est pas et ne saurait être tenu pour une offre ou une sollicitation d'une offre de vente, d'achat ou de souscription à un investissement quel qu'il soit.

Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations sont exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité.

Les performances passées ne garantissent pas les performances futures.

Toute opinion contenue dans le présent document reflète le contexte actuel et peut être modifiée à tout moment sans préavis.

Oddo & Cie est agréé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et est régulé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

L'analyse financière a été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant notamment à promouvoir l'indépendance des analystes financiers.

Un dispositif de « Murailles de Chine » (barrières à l'information) a été mis en place afin d'éviter la diffusion indue d'information confidentielle et de prévenir et gérer les situations de conflits d'intérêts.

A la date de cette publication Oddo & Cie et/ou une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêt avec le/les émetteurs mentionnés

En particulier, il se peut qu'Oddo & Cie et/ou une de ses filiales agissent ou envisagent d'agir, dans les douze mois à venir, en tant qu'apporteur de liquidité, teneur de marché, conseiller ou banquier d'affaires d'une des sociétés mentionnées dans cette publication.

Vous pouvez consulter les mentions des conflits d'intérêts de toutes les sociétés mentionnées dans ce document sur le site de la recherche de Oddo & cie.