

Clasquin

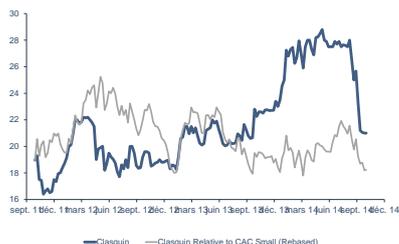
Achat → | Objectif 27.50 EUR vs 31.00 EUR ↘

Cours : 21.00 EUR | Potentiel : 31 %

Est.chg	2014e	2015e
BPA	-26.6%	-15.6%

Marge brute en ligne, soutenue par une baisse des taux de fret en fin de T3

Vendredi 31 Octobre 2014



Marge brute T3 de 12,4 M€, en ligne, +1% yoy

Clasquin a publié hier soir une marge brute T3 de 12,4 M€, parfaitement en ligne avec notre attente, et en très légère croissance de 1%. Sur 9 mois, la marge brute atteint ainsi 35,6 M€, soit une progression annuelle de 2%.

Marge brute T3

	Publié	Attendu	N-1	% var.
Marge brute T3	12,4	12,4	12,2	+1,0%
Marge brute 9 mois	35,6	35,6	34,9	+2,0%

Source : Oddo Securities ; Clasquin

Données produit

ALCLA FP | ALCLA.PA

Capitalisation boursière (MEUR)	48
VE (MEUR)	51
Extrêmes 12 mois	20.75 - 28.90
Flottant (%)	37.2

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-10.6	-24.6	-5.4
Perf. rel. Indice Pays	-7.3	-22.4	-8.2
Perf. rel. CAC Small	-4.5	-17.6	-11.5

Comptes	12/14e	12/15e	12/16e
CA (MEUR)	207	222	233
EBITDA (MEUR)	5.5	7.7	8.6
EBIT (MEUR)	3.7	6.5	7.7
RNpg (MEUR)	1.8	3.6	4.4
BPA (EUR)	0.80	1.57	1.91
DNA (EUR)	0.66	1.29	1.45

P/E (x)	26.3	13.4	11.0
P/B (x)	2.3	2.0	1.9
Rendement (%)	3.1	6.2	6.9
FCF yield (%)	1.7	4.2	5.7
VE/CA (x)	0.3	0.2	0.2
VE/EBITDA (x)	9.5	6.6	5.8
VE/EBIT courant (x)	13.7	7.8	6.5
Gearing (%)	20	15	14
Dette nette/EBITDA(x)	0.8	0.5	0.4

Next Events

Des taux de fret toujours volatils, mais plus favorables en fin de T3

Après un contact société, nous retenons pour le T3 :

- Le rythme de légère progression de la marge brute du S1 se retrouve au T3 mais le mix diffère néanmoins avec **i/ un ralentissement dans la croissance du nombre d'opérations** (+3% après +10% au S1 : trou d'air en août rattrapé par un bon mois de septembre), **ii/ compensé par une remontée de la marge au dossier**, permise par une baisse des taux de fret maritime en fin de trimestre,
- Ainsi, les volumes du **fret maritime** sont en progression de 4% (vs. +6%e), et la stabilisation de la marge au dossier (après une forte baisse au S1) permet à la marge brute de suivre la même augmentation,
- Moins volatils, les taux de **fret aérien** sont restés stables sur le trimestre, mais le meilleur mix produits (léger repli yoy de la marge au dossier) permet à la marge brute de progresser de 1% (en ligne),
- Enfin, moins contributrice, l'activité Gueppe-Clasquin (transport routier) affiche un repli de 3% (vs. stabilité attendue).

Hypothèses plus prudentes sur le S2 / TP 27,5€ vs. 31€ : Achat maintenu

La baisse des taux de fret (confirmée en octobre) constitue un support clair. Cela étant, leur volatilité, leur niveau encore élevé – et le retard de profitabilité déjà pris au S1 – nous incitent à plus de prudence sur notre atterrissage de résultats. Notons qu'il intègre également l'effet année pleine des investissements réalisés en 2013, que ne compense pas la réduction en cours des foyers de perte (Allemagne notamment).

Nous attendons désormais un RO 2014 de 3,7 M€ (contre 4,4 M€ précédemment). L'impact est plus réduit sur notre séquence 2015-16 (-10% en moyenne).

Cela, couplé à la revue des hypothèses de marché, conduit à une révision en baisse de notre TP à 27,5€ (contre 31€ précédemment). Pour un upside proche de 31% et une valorisation raisonnable (EV/EBIT 2014 et 2015 de 13.7 et 7.8 respectivement), nous reconduisons notre recommandation Achat.

Raphaël Hoffstetter
 +33 (0)4 72 68 27 11
 rhoffstetter@oddo.fr

Harold De Decker
 +33 (0)4 72 68 27 28
 hdedecker@oddo.fr

Risque de conflits d'intérêts:

Cette étude a été réalisée par Oddo Securities, division d'Oddo & Cie, société en commandite par actions - Banque agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR). Oddo & Cie et/ou l'une de ses filiales peuvent être en situation de conflit d'intérêts avec un ou plusieurs groupes mentionnés dans la présente publication. Veuillez-vous reporter à la section relative aux conflits d'intérêts à la fin de ce document. Le présent document n'est pas un document contractuel ; il est strictement destiné à l'usage privé du destinataire. Les informations qu'il contient se fondent sur des sources que nous estimons fiables, mais dont nous ne pouvons garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Les opinions exprimées dans le document sont le résultat de notre évaluation à la date de la publication. Elles peuvent donc être révisées à une date ultérieure.

ALCLA.PA | ALCLA FP
Transport Logistique | France

Achat

Cours actuel 21.00EUR

Upside 30.95%

TP 27.50EUR

Données par action (EUR)	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14e	12/15e	12/16e
BPA corrigé	1.04	1.50	1.33	0.91	0.94	0.80	1.57	1.91
BPA publié	1.08	1.50	1.33	0.91	0.94	0.80	1.57	1.91
BPA consensus								
Dividende par action	0.63	1.20	0.75	0.75	0.78	0.66	1.29	1.45
FCF to equity par action	2.40	0.47	1.36	-0.15	0.96	0.35	0.89	1.20
Book value par action	7.81	8.86	9.12	9.17	9.14	9.29	10.33	11.08
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	12/13	12/14e	12/15e	12/16e
Cours le plus haut	14.0	18.5	29.0	23.0	23.8	28.9		
Cours le plus bas	10.5	13.3	16.4	17.4	18.3	20.8		
(*) Cours de référence	12.5	16.4	21.7	19.5	21.0	21.0	21.0	21.0
Capitalisation	27.8	37.7	50.0	45.0	48.3	48.4	48.4	48.4
Endettement net	-5.6	-5.4	-5.8	-0.2	-0.1	4.4	3.6	3.6
Intérêts minoritaires réévalués	1.6	1.8	1.3	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0
Immobilisations financières réévaluées	1.0	1.2	1.3	1.5	1.4	1.1	0.7	0.3
Provisions & Provisions à caractère de réserve	2.1	1.0	1.1	1.4	0.2	-0.8	-1.8	-2.8
VE	24.9	34.0	45.3	45.9	48.2	52.1	50.7	50.0
P/E (x)	11.9	10.9	16.3	21.4	22.2	26.3	13.4	11.0
P/CF (x)	5.7	7.0	8.9	13.0	9.7	12.6	9.0	8.1
Rendement (%)	5.1%	7.3%	3.5%	3.8%	3.7%	3.1%	6.2%	6.9%
FCF yield (%)	19.3%	2.9%	6.3%	ns	4.6%	1.7%	4.2%	5.7%
P/B incl. GW (x)	1.59	1.85	2.38	2.13	2.29	2.26	2.03	1.89
P/B excl. GW (x)	2.07	2.32	2.97	2.82	3.06	3.01	2.62	2.40
VE/CA (x)	0.22	0.19	0.26	0.25	0.24	0.25	0.23	0.22
VE/EBITDA (x)	3.9	3.4	5.7	7.6	7.6	9.5	6.6	5.8
VE/EBIT courant (x)	5.5	5.2	7.8	10.8	10.5	13.7	7.8	6.5
(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n								
Compte de résultat (MEUR)	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14e	12/15e	12/16e
CA	115	179	171	185	198	207	222	233
EBITDA ajusté	6.4	9.9	7.9	6.0	6.3	5.5	7.7	8.6
Dotations aux amortissements	-1.9	-3.4	-2.1	-1.8	-1.7	-1.7	-1.1	-0.9
EBIT courant	4.5	6.6	5.8	4.3	4.6	3.8	6.5	7.7
EBIT publié	4.5	6.5	5.7	4.1	4.5	3.7	6.5	7.7
Résultat financier	-0.2	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4
Impôt sur les sociétés	-1.5	-2.0	-1.9	-1.4	-1.6	-1.3	-2.2	-2.6
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	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
RNpg publié	2.4	3.4	3.1	2.1	2.2	1.8	3.6	4.4
RNCpg ajusté	2.4	3.4	3.1	2.1	2.2	1.8	3.6	4.4
Bilan (MEUR)	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14e	12/15e	12/16e
Survaleurs	4.4	4.4	4.4	5.5	5.6	5.6	5.6	5.6
Autres actifs incorporels	1.3	1.3	1.6	2.2	2.8	2.8	2.8	2.8
Immobilisations corporelles	3.5	5.3	5.5	5.8	5.5	10.3	11.7	13.4
BFR	5.3	5.3	4.8	8.6	8.0	8.3	8.9	9.4
Immobilisations financières	1.0	1.2	1.3	1.5	1.4	1.1	0.7	0.3
Capitaux propres pg	17.4	20.1	21.0	21.1	21.1	21.4	23.8	25.6
Capitaux propres minoritaires	1.6	1.8	1.3	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0
Capitaux propres	19.0	21.9	22.3	22.3	22.2	22.5	24.9	26.6
Provisions	2.1	1.0	1.1	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2
Endettement net	-5.6	-5.4	-5.8	-0.2	-0.1	4.4	3.6	3.6
Tableau de flux (MEUR)	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14e	12/15e	12/16e
EBITDA	6.4	9.9	7.9	6.0	6.3	5.5	7.7	8.6
var.BFR	2.2	-0.3	0.2	-1.6	0.1	-0.4	-0.6	-0.4
frais financiers & taxes	-1.7	-2.1	-2.0	-1.5	-1.6	-1.3	-2.3	-2.6
autres	0.2	-2.5	-0.3	-1.1	0.3	-0.3	0.0	0.0
operating Cash flow	7.1	5.1	5.9	1.8	5.1	3.5	4.8	5.5
CAPEX	-0.9	-3.9	-2.5	-2.2	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5
Free cash-flow	6.2	1.2	3.3	-0.4	2.5	0.9	2.2	3.0
acquisitions / Cessions	0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.2	0.4	0.4	0.4
Dividendes	-1.5	-1.8	-2.9	-2.1	-2.0	-2.2	-1.8	-3.4
Var. capitaux propres	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
autres	-2.5	0.7	-0.7	0.3	-0.4	0.0	0.0	0.0
Var. Endettement net	2.7	0.2	-0.4	-4.4	0.0	-4.6	0.8	0.0
Croissance marges rentabilité	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14e	12/15e	12/16e
Croissance du CA publiée	-24.0%	56.1%	-4.3%	7.7%	7.3%	4.5%	7.3%	4.8%
Croissance du CA organique	-24.0%	56.1%	-4.3%	7.7%	7.3%	4.5%	7.3%	4.8%
Croissance de l'EBIT courant	-25.8%	45.3%	-11.5%	-26.6%	7.4%	-17.1%	72.3%	17.3%
Croissance du BPA	-37.8%	43.7%	-11.2%	-31.4%	3.5%	-15.3%	96.3%	21.7%
Marge net ajustée	2.1%	1.9%	1.8%	1.1%	1.1%	0.9%	1.6%	1.9%
Marge d'EBITDA	5.6%	5.5%	4.6%	3.3%	3.2%	2.6%	3.5%	3.7%
Marge d'EBIT courant	3.9%	3.7%	3.4%	2.3%	2.3%	1.8%	2.9%	3.3%
CAPEX / CA	-0.8%	-2.5%	-1.6%	-1.5%	-1.4%	-1.3%	-1.2%	-1.2%
BFR / CA	4.6%	3.0%	2.8%	4.6%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Taux d'IS apparent	35.7%	34.0%	37.1%	36.7%	38.4%	37.4%	36.0%	35.0%
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	9.0	8.4	7.9	7.7
ROCE post-tax (taux d'IS normatif)	18.8%	28.5%	23.8%	14.9%	14.0%	10.4%	-	-
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	25.8%	39.9%	32.8%	20.2%	18.7%	13.4%	-	-
ROE	14.4%	18.1%	14.9%	10.0%	10.3%	8.7%	16.0%	17.8%
Ratios d'endettement	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14e	12/15e	12/16e
Gearing	-30%	-25%	-26%	-1%	0%	20%	15%	14%
Dette nette / capitalisation	-0.20	-0.14	-0.12	0.00	0.00	0.09	0.08	0.07
Dette nette / EBITDA	ns	ns	ns	ns	ns	0.81	0.47	0.42
EBITDA / frais financiers nets	40.4	67.1	101.3	57.9	105.1	126.0	94.9	118.1

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.

Disclaimer:

Avertissement relatif à la distribution par Oddo & Cie à des investisseurs autres que des ressortissants des Etats-Unis :

La présente étude a été réalisée par Oddo Securities (« Oddo Securities »), division d'Oddo & Cie (« ODDO »), agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Lorsqu'elle est distribuée hors des Etats-Unis, l'étude est exclusivement destinée à des clients non américains d'ODDO ; elle ne saurait être divulguée à un tiers sans le consentement préalable et écrit d'ODDO.

Le présent document n'est pas et ne doit pas être interprété comme une offre de vente ni comme la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un quelconque investissement.

La présente étude a été préparée dans le respect des dispositions réglementaires destinées à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. Des « murailles de Chine » (barrières à l'information) ont été mises en place pour éviter la diffusion non autorisée d'informations confidentielles ainsi que pour prévenir et gérer des situations de conflit d'intérêts. Cette étude a été rédigée conformément aux dispositions réglementaires applicables en France aux fins de promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. A la date de publication du présent document, Oddo & Cie et/ou l'une quelconque de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêts avec le ou les émetteur(s) mentionnés.

Tous efforts raisonnables ont été déployés pour veiller à ce que les informations contenues dans les présentes ne soient pas erronées ou mensongères à la date de la publication, mais aucune garantie n'est donnée de même qu'aucune conviction ne doit être fondée sur l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont le reflet du contexte actuel ; elles sont susceptibles de modification sans préavis.

Les opinions exprimées dans cette étude reflètent exactement les points de vue personnels de l'analyste sur les titres et/ou les émetteurs concernés et aucune partie de la rémunération de ce dernier n'a été, n'est, ni ne sera directement ou indirectement liée aux opinions spécifiques contenues dans la présente étude. Cette étude ne constitue pas une recommandation personnelle de même qu'elle ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ni des besoins propres aux clients. Ceux-ci sont invités à s'interroger sur l'adéquation entre un avis ou une recommandation quelconques, exprimés dans l'étude, et leur situation personnelle et, si besoin est, à consulter un professionnel, y compris un conseiller fiscal.

La déclaration relative aux conflits d'intérêts de toutes les sociétés mentionnées dans le présent document peut être consultée sur le site de recherche d'Oddo & Cie.

Avertissement relatif à la distribution par Oddo & Cie à des investisseurs ressortissants des Etats-Unis :

La présente étude a été réalisée par Oddo Securities (« Oddo Securities »), division d'Oddo & Cie (« ODDO »), agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Cette étude est distribuée aux investisseurs ressortissants des Etats-Unis exclusivement par Oddo Securities Corporation (« OSC »), MEMBER: FINRA/SIPC. Elle s'adresse exclusivement aux clients d'OSC ressortissants des Etats-Unis et ne saurait être communiquée à un tiers sans le consentement préalable et écrit d'OSC.

Ce document n'est pas et ne doit pas être interprété comme une offre de vente ni comme la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un quelconque investissement.

La présente étude a été préparée dans le respect des dispositions réglementaires destinées à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. Des « murailles de Chine » (barrières à l'information) ont été mises en place pour éviter la diffusion non autorisée d'informations confidentielles ainsi que pour prévenir et gérer des situations de conflit d'intérêts. Cette étude a été rédigée conformément aux dispositions réglementaires applicables en France aux fins de promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. A la date de publication du présent document, Oddo & Cie et/ou l'une quelconque de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêts avec le ou les émetteur(s) mentionnés.

Tous efforts raisonnables ont été déployés pour veiller à ce que les informations contenues dans les présentes ne soient pas erronées ou mensongères à la date de la publication, mais aucune garantie n'est donnée de même qu'aucune conviction ne doit être fondée sur l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont le reflet du contexte actuel ; elles sont susceptibles de modification sans préavis.

Informations à communiquer conformément aux exigences de la FINRA (Financial Industry Regulatory Authority) :

- Ni OSC, ni ODDO, ni encore Oddo Securities ne détiennent effectivement 1 % ou plus de toute catégorie d'actions ordinaires de la société concernée ;
- A la date de publication de la présente étude, l'analyste d'Oddo Securities n'a pas été informé ni n'a eu connaissance de même qu'il n'a aucune raison d'avoir connaissance d'un quelconque conflit d'intérêts réel et significatif le concernant ou concernant ODDO, Oddo Securities, ou OSC à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
- Oddo Securities ou ODDO peuvent, dans les trois prochains mois, percevoir ou réclamer une rémunération au titre de services de banque d'investissement auprès de la société objet de la présente étude, étant entendu qu'OSC ne sera pas partie prenante à de tels accords ;
- Ni OSC, ni ODDO, ni encore Oddo Securities n'ont perçu une rémunération de la part de la société objet de l'étude au cours des 12 derniers mois au titre de la fourniture de services de banque d'investissement à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
- Ni OSC, ni ODDO, ni encore Oddo Securities n'ont été le chef de file ni le co-chef de file d'une émission de titres par offre publique pour le compte de la société objet de l'étude au cours des 12 derniers mois à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
- OSC n'est pas teneur de marché (ni ne l'a jamais été) et, en conséquence, n'était pas teneur de marché pour les titres de la société objet de l'étude à la date de publication de cette dernière.

Réglementation AC (Regulation AC) :

OSC est dispensé des obligations de certification au titre de la réglementation AC (Regulation AC) pour la distribution par ses soins à un ressortissant américain aux Etats-Unis de la présente étude préparée par un analyste d'Oddo Securities car ODDO n'a pas de dirigeants ni de personnes exerçant des fonctions similaires ni des salariés en commun avec OSC et OSC conserve et applique des politiques et procédures raisonnablement destinées à l'empêcher, de même que toute personne exerçant le contrôle, tous dirigeants ou personnes exerçant des fonctions similaires, ainsi que des salariés d'OSC, d'influencer les activités de l'analyste d'une société tierce ainsi que le contenu des études préparées par un tel analyste tiers.

Coordonnées de la société chargée de la distribution de la recherche aux investisseurs ressortissants des Etats-Unis :

Oddo Securities Corp. MEMBER: FINRA/SIPC (U.S. INVESTORS)

Filiale à 100 % d'Oddo & Cie

Philippe Bouclainville, Président (pbouclainville@oddon.com)

150 East 52nd Street

New York, NY 10022

212-481-4002

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.