

Clasquin

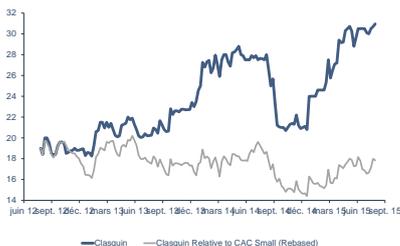
TOP PICKS
Achat → | Objectif 35.00 EUR

Cours : 30.95 EUR | Potentiel : 13 %

	Est.chg	2015e	2016e
BPA		-	-

Tendance organique toujours bonne - et boostée par la croissance externe

Lundi 31 Août 2015



MB T2 en hausse de 36% à 16.4 M€ (vs. 15.9 M€e)

Au titre du T2, Clasquin publie une marge brute de 16.4 M€ légèrement supérieure à notre attente de 15.9 M€e. Notons que le trimestre inclut pour la première fois l'intégration de LCI (à partir d'avril). En intégrant en outre un effet devises (\$) essentiellement de +6%, la marge brute progresse sur le trimestre de 36%, soit légèrement plus de 7%e en organique.

Marge brute S1

	Publié	Attendu	N-1	Var°
Marge brute T2	16.4	15.9	12.1	+35.9%
Marge brute S1	29.7	29.2	23.2	+28.2%

Source : Oddo Securities ; Société

Pas de rupture dans les opérations – très forte baisse des taux de fret

En organique, la marge brute suit la bonne orientation des trimestres précédents et affiche au T2 un nouveau rebond conjugué :

- Un nombre d'opérations traitées dans la tendance du T1(+3%), sur un marché certes plus mou en maritime (cf. expo. Asie) mais sans rupture de tendance (toujours en légère croissance de +2% à +3%),
- Une accélération à la baisse des taux de fret en maritime, atteignant des niveaux historiquement bas (-75% au T2 après -30% au T1) et favorisant la marge au dossier
- Un effet devises favorable lié à la hausse du dollar, déjà visible au T1 et qui se poursuit au T2 (+6%).

Par ailleurs, la contribution de LCI International (MB T2 de 1.7 M€ /+13% dans la MB du groupe) vient renforcer cette dynamique de la marge brute.

Par pôle, nous retenons :

- Le pôle **Fret Maritime** continue d'afficher une croissance soutenue de la MB au T2 (+33% après +31% au T1), en dépit du ralentissement du nombre d'opérations
- La MB du **Fret Aérien** ressort en hausse de 28.3%, après 27% au T2, avec un nombre d'opérations traitées légèrement meilleur
- La MB du **Transport Routier** (Gueppe Clasquin), peu contributeur, ressort en légère reprise (+3.5% sur le T2) mais le pôle reste en repli sur le semestre à -2%.

Données produit

ALCLA FP ALCLA.PA	
Capitalisation boursière (MEUR)	71
VE (MEUR)	79
Extrêmes 12 mois	20.30 - 31.00
Flottant (%)	37.2

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	1.5	-0.2	12.8
Perf. rel. Indice Pays	8.9	11.8	5.9
Perf. rel. CAC Small	5.6	-0.3	-3.2

Comptes	12/15e	12/16e	12/17e
CA (MEUR)	241	256	268
EBITDA (MEUR)	9.2	10.5	11.1
EBIT courant (MEUR)	7.8	9.4	10.0
RNpg (MEUR)	4.0	4.9	5.3
BPA (EUR)	1.75	2.13	2.29
DNA (EUR)	1.35	1.64	1.76
P/E (x)	17.7	14.5	13.5
P/B (x)	2.9	2.7	2.5
Rendement (%)	4.3	5.3	5.7
FCF yield (%)	3.7	5.0	5.4
VE/CA (x)	0.3	0.3	0.3
VE/EBITDA (x)	8.8	7.6	7.2
VE/EBIT courant (x)	10.4	8.5	8.0
Gearing (%)	54	47	43
Dette nette/EBITDA(x)	1.5	1.2	1.1

Next Events

16/09/2015	H1 Results
29/10/2015	Q3 Sales

Achat fort maintenu

Le groupe publiera ses résultats semestriels le 16 septembre prochain. La tendance déjà très bonne en organique et le levier opérationnel associé seront renforcés par l'effet fortement relatif de LCI International (13% de la marge brute / >40% de l'EBIT). A notre sens, cela devrait permettre un quasi-doublement en yoy du résultat sur le semestre.

Nos prévisions sont inchangées. Achat maintenu pour un TP de 35€, le titre fait partie de notre liste de Convictions Nextcap pour le S2 2015.

Raphaël Hoffstetter (Analyste)

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

Harold De Decker (Analyste)

 +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

Upside 13.09%

Cours actuel 30.95EUR

TP 35.00EUR

Données par action (EUR)	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
BPA corrigé	1.50	1.33	0.91	0.94	0.92	1.75	2.13	2.29
BPA publié	1.50	1.33	0.91	0.94	0.92	1.75	2.13	2.29
BPA consensus								
Dividende par action	1.20	0.75	0.75	0.78	0.80	1.35	1.64	1.76
FCF to equity par action	0.47	1.36	-0.15	0.96	1.74	1.15	1.56	1.66
Book value par action	8.86	9.12	9.17	9.14	9.42	10.50	11.42	12.21
Nombre d'actions ordinaires fin de période	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31
Nombre d'actions moyen dilué	2.27	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31
Valorisation	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
Cours le plus haut	18.5	29.0	23.0	23.8	28.9	31.0		
Cours le plus bas	13.3	16.4	17.4	18.3	20.3	20.8		
(*) Cours de référence	16.4	21.7	19.5	21.0	25.6	31.0	31.0	31.0
Capitalisation	37.7	50.0	45.0	48.3	59.0	71.4	71.4	71.4
Endettement net	-5.4	-5.8	-0.2	-0.1	0.7	13.6	12.9	12.7
Intérêts minoritaires réévalués	1.8	1.3	1.1	1.2	1.1	1.2	1.2	1.1
Immobilisations financières réévaluées	1.2	1.3	1.5	1.4	1.1	3.7	3.3	2.9
Provisions & Provisions à caractère de réserve	1.0	1.1	1.4	0.2	-0.8	-1.8	-2.8	-2.8
VE	34.0	45.3	45.9	48.2	59.0	80.8	79.4	79.5
P/E (x)	10.9	16.3	21.4	22.2	27.7	17.7	14.5	13.5
P/CF (x)	7.0	8.9	13.0	9.7	12.9	11.4	10.3	10.0
Rendement (%)	7.3%	3.5%	3.8%	3.7%	3.1%	4.3%	5.3%	5.7%
FCF yield (%)	2.9%	6.3%	ns	4.6%	6.8%	3.7%	5.0%	5.4%
P/B incl. GW (x)	1.85	2.38	2.13	2.29	2.72	2.95	2.71	2.53
P/B excl. GW (x)	2.32	2.97	2.82	3.06	3.60	5.42	4.68	4.20
VE/CA (x)	0.19	0.26	0.25	0.24	0.28	0.34	0.31	0.30
VE/EBITDA (x)	3.4	5.7	7.6	7.6	9.7	8.8	7.6	7.2
VE/EBIT courant (x)	5.2	7.8	10.8	10.5	13.6	10.4	8.5	8.0
(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n								
Compte de résultat (MEUR)	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
CA	179	171	185	198	212	241	256	268
EBITDA ajusté	9.9	7.9	6.0	6.3	6.1	9.2	10.5	11.1
Dotations aux amortissements	-3.4	-2.1	-1.8	-1.7	-1.8	-1.4	-1.1	-1.1
EBIT courant	6.6	5.8	4.3	4.6	4.3	7.8	9.4	10.0
EBIT publié	6.5	5.7	4.1	4.5	4.2	7.8	9.4	10.0
Résultat financier	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.8	-1.0	-1.0
Impôt sur les sociétés	-2.0	-1.9	-1.4	-1.6	-1.5	-2.5	-2.9	-3.2
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	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.5	-0.5	-0.6
RNpg publié	3.4	3.1	2.1	2.2	2.1	4.0	4.9	5.3
RNCpg ajusté	3.4	3.1	2.1	2.2	2.1	4.0	4.9	5.3
Bilan (MEUR)	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
Survaleurs	4.4	4.4	5.5	5.6	5.6	11.6	11.6	11.6
Autres actifs incorporels	1.3	1.6	2.2	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
Immobilisations corporelles	5.3	5.5	5.8	5.5	10.0	16.1	17.5	19.2
BFR	5.3	4.8	8.6	8.0	5.3	6.1	6.4	6.7
Immobilisations financières	1.2	1.3	1.5	1.4	1.1	3.7	3.3	2.9
Capitaux propres pg	20.1	21.0	21.1	21.1	21.7	24.2	26.3	28.2
Capitaux propres minoritaires	1.8	1.3	1.1	1.2	1.1	1.2	1.2	1.1
Capitaux propres	21.9	22.3	22.3	22.2	22.8	25.4	27.5	29.3
Provisions	1.0	1.1	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Endettement net	-5.4	-5.8	-0.2	-0.1	0.7	13.6	12.9	12.7
Tableau de flux (MEUR)	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
EBITDA	9.9	7.9	6.0	6.3	6.1	9.2	10.5	11.1
var.BFR	-0.3	0.2	-1.6	0.1	2.6	-0.7	-0.4	-0.3
frais financiers & taxes	-2.1	-2.0	-1.5	-1.6	-1.5	-3.0	-3.6	-3.8
autres	-2.5	-0.3	-1.1	0.3	-0.1	0.0	0.1	-0.2
operating Cash flow	5.1	5.9	1.8	5.1	7.2	5.5	6.5	6.8
CAPEX	-3.9	-2.5	-2.2	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5
Free cash-flow	1.2	3.3	-0.4	2.5	4.7	3.0	4.0	4.3
acquisitions / Cessions	-0.1	-0.1	0.1	0.2	0.4	-13.6	0.4	0.4
Dividendes	-1.8	-2.9	-2.1	-2.0	-2.2	-2.3	-3.7	-4.4
Var. capitaux propres	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
autres	0.7	-0.7	0.3	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Var. Endettement net	-0.3	0.5	-5.1	-0.1	-0.8	-12.9	0.7	0.2
Croissance marges rentabilité	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
Croissance du CA publiée	56.1%	-4.3%	7.7%	7.3%	6.8%	13.8%	6.2%	4.6%
Croissance du CA organique	-	-	-	-	-	-	-	-
Croissance de l'EBIT courant	45.3%	-11.5%	-26.6%	7.4%	-5.1%	79.8%	20.2%	6.7%
Croissance du BPA	43.7%	-11.2%	-31.4%	3.5%	-2.3%	89.6%	21.7%	7.7%
Marge net ajustée	1.9%	1.8%	1.1%	1.1%	1.0%	1.7%	1.9%	2.0%
Marge d'EBITDA	5.5%	4.6%	3.3%	3.2%	2.9%	3.8%	4.1%	4.2%
Marge d'EBIT courant	3.7%	3.4%	2.3%	2.3%	2.1%	3.2%	3.7%	3.7%
CAPEX / CA	-2.5%	-1.6%	-1.5%	-1.4%	-1.3%	-1.1%	-1.1%	-1.0%
BFR / CA	3.0%	2.8%	4.6%	4.0%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
Taux d'IS apparent	34.0%	37.1%	36.7%	38.4%	37.0%	35.5%	35.0%	35.0%
Taux d'IS normatif	34.3%	34.3%	34.3%	34.3%	34.3%	34.3%	34.3%	34.3%
Rotation de l'actif (CA / Actif Economique)	11.6	10.5	9.7	9.0	9.3	8.0	6.8	6.8
ROCE post-tax (taux d'IS normatif)	27.9%	23.4%	14.6%	13.7%	12.5%	17.0%	16.4%	16.7%
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	39.1%	32.1%	19.8%	18.3%	16.5%	23.7%	23.8%	23.7%
ROE	18.1%	14.9%	10.0%	10.3%	9.9%	17.6%	19.4%	19.4%
Ratios d'endettement	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
Gearing	-25%	-26%	-1%	0%	3%	54%	47%	43%
Dette nette / capitalisation	-0.14	-0.12	0.00	0.00	0.01	0.19	0.18	0.18
Dette nette / EBITDA	ns	ns	ns	ns	0.12	1.48	1.23	1.14
EBITDA / frais financiers nets	67.1	101.3	57.9	105.1	1007.3	18.4	15.8	17.4

Historique des recommandations et des objectifs de cours sur les 12 derniers mois

Date	Recomm.	Objectif (EUR)	Cours (EUR)
26/06/15	Achat	35.00	29.64
01/04/15	Achat	33.50	26.55
19/03/15	Achat	30.00	24.60
20/02/15	Achat	29.00	24.60
31/10/14	Achat	27.50	21.00

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 New York (« ONY »), MEMBER: FINRA/SIPC. Elle s'adresse exclusivement aux clients d'ONY ressortissants des Etats-Unis et ne saurait être communiquée à un tiers sans le consentement préalable et écrit d'ONY.

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 ONY, 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 ONY 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'ONY ne sera pas partie prenante à de tels accords ;
- Ni ONY, 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 ONY, 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 » ;
- ONY 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) :

ONY 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 ONY et ONY 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'ONY, 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 New York MEMBER: FINRA/SIPC (U.S. INVESTORS)
Filiale à 100 % d'Oddo & Cie
Philippe Bouclainville, Président (pbouclainville@oddonny.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.