

# Clasquin

Transport Logistique | France

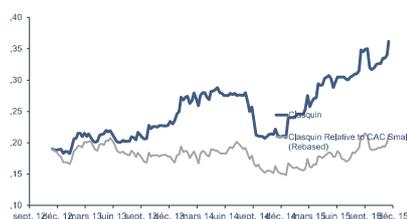
**Achat | Objectif : 39.00 EUR**

Cours : 36.20 EUR | Potentiel : 8 %

## 2016 dans l'élan de 2015

**Jeudi 17 Décembre 2015**

Corporate Gouvernance : -


**Données produit**
**ALCLA FP | ALCLA,PA**

|                                 |               |
|---------------------------------|---------------|
| Capitalisation boursière (MEUR) | 83            |
| VE (MEUR)                       | 90            |
| Extrêmes 12 mois                | 20.80 - 36.20 |
| Flottant (%)                    | 40,1          |

| Performance (%)        | 1m   | 3m   | 12m  |
|------------------------|------|------|------|
| Performance absolue    | 13,6 | 9,7  | 64,6 |
| Perf. rel. Indice Pays | 16,8 | 10,1 | 50,2 |
| Perf. rel. CAC Small   | 12,0 | 5,9  | 29,0 |

| Comptes       | 12/15e | 12/16e | 12/17e |
|---------------|--------|--------|--------|
| CA (MEUR)     | 241    | 256    | 267    |
| EBITDA (MEUR) | 10,5   | 12,1   | 12,8   |
| EBIT (MEUR)   | 8,0    | 9,6    | 10,1   |
| RNpg (MEUR)   | 4,3    | 5,3    | 5,7    |
| BPA (EUR)     | 1,88   | 2,31   | 2,47   |
| DNA (EUR)     | 1,27   | 1,37   | 1,38   |

|                       |      |      |      |
|-----------------------|------|------|------|
| P/E (x)               | 19,2 | 15,7 | 14,7 |
| P/B (x)               | 3,5  | 3,2  | 2,9  |
| Rendement (%)         | 3,5  | 3,8  | 3,8  |
| FCF yield (%)         | 7,2  | 6,6  | 7,7  |
| VE/CA (x)             | 0,4  | 0,4  | 0,3  |
| VE/EBITDA (x)         | 9,0  | 7,5  | 6,8  |
| VE/EBIT courant (x)   | 11,8 | 9,4  | 8,6  |
| Gearing (%)           | 39   | 26   | 13   |
| Dette nette/EBITDA(x) | 1,0  | 0,6  | 0,3  |

**Next Events**

|            |            |
|------------|------------|
| 18/02/2016 | FY Sales   |
| 16/03/2016 | FY Results |
| 28/04/2016 | Q1 Sales   |
| 25/08/2016 | H1 Sales   |

**Croissance modérée des opérations, volatilité des taux de fret favorable pour la marge au dossier, levier opérationnel associé, et poursuite du M&A ciblé : le momentum 2016 devrait s'inscrire au rythme positif de 2015**

### Activités et marché

Clasquin est un acteur de référence dans le freight forwarding, activité basée sur le commissionnement de transport aérien/maritime, et la gestion de la logistique overseas. A travers 56 bureaux répartis dans 20 pays, le groupe gère plus particulièrement les flux import-export entre Europe, Asie-Pacifique et Amérique du Nord. Clasquin dispose d'un portefeuille clients équilibré (textile-mode 27%, Biens de conso 27%, Industries 22%...). Les principaux concurrents de ce pure player sont de grands groupes internationaux plus diversifiés (Panalpina, DSV) ou intégrés (Kuehne Nagel, DHL, Geodis...). Dans un autre métier, notons également que le groupe détient 70% d'une société de transport régional (Gueppe Clasquin), à la contribution limitée (environ 10% de la marge brute).

### Stratégie et perspectives

Le groupe fonde sa surperformance (CAGR CA proche de 10% sur 10 ans) sur une offre sur-mesure, qui s'appuie sur i/ une organisation opérationnelle favorisant une meilleure réactivité, ii/ des expertises spécifiques (dédouanement, produits liquides, périssables, wine & spirit...), et iii/ un management stable et expérimenté. Après une phase de renforcement de l'effectif, le groupe a entamé fin 2014 une stratégie de croissance externe plus agressive, traduite en 2015 par l'acquisition de LCI International (7 M€ de marge brute / entrée sur la route France Maghreb). Ce M&A ciblé est appelé à se poursuivre dans les prochains mois, sur les 3 zones historiques (Europe de l'Ouest, Asie, Amérique du Nord) et/ou des métiers de niche (Project Cargo, Evènementiel, Urgent, par exemple).

### Faits récents et prévisions

Sur un marché en croissance limitée (+2/3%), le positionnement spécifique de Clasquin (prépondérance de flux import de l'Asie vers l'Europe pour la route asiatique + flux Europe – US) favorise une bonne dynamique des opérations traitées (+4%e sur 2015). En parallèle, la forte volatilité des taux de fret maritime permet à la marge au dossier de se maintenir sur des niveaux relativement élevés. Ces facteurs, couplés à l'effet relatif fort de LCI International (>25%), devraient conduire à un doublement du RO en 2015. Notre scénario 2016 (EBIT +20%e yoy) s'inscrit dans l'élan de 2015, et conjugue croissance modérée des opérations, poursuite de la volatilité des taux de fret pour une structure opérationnelle stabilisée. Croissance à laquelle s'ajoutera l'effet de la poursuite d'un M&A ciblé.

### Enjeux / Thèmes à aborder au Forum

Evolution récente des volumes traités (aérien / maritime – impact du ralentissement du marché chinois) et des taux de fret maritime / Impact \$ / Redressement des filiales les moins rentables / Politique M&A et niches visées / Point sur les réflexions sur le système IT

## BLOC-NOTE



## FINANCIAL DATA

| P&L (MEUR)                      | 12/13        | 12/14        | 12/15e        | 12/16e        | 12/17e        | Tableau de flux (MEUR)           | 12/13        | 12/14        | 12/15e        | 12/16e        | 12/17e        | Valorisation             | 12/13        | 12/14        | 12/15e        | 12/16e        | 12/17e        |
|---------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|----------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| CA                              | 198          | 211          | 241           | 256           | 267           | EBITDA ajusté                    | 6,3          | 6,3          | 10,5          | 12,1          | 12,8          | Cours le plus haut (EUR) | 23,8         | 28,9         | 36,2          |               |               |
| EBITDA ajusté                   | 6,3          | 6,3          | 10,5          | 12,1          | 12,8          | Frais financiers nets (cash)     | -0,1         | -0,1         | -0,4          | -0,4          | -0,3          | Cours le plus bas (EUR)  | 18,3         | 20,3         | 20,8          |               |               |
| Dotations aux amortissements    | -1,7         | -2,0         | -2,5          | -2,4          | -2,7          | Impôt payé                       | -1,6         | -1,3         | -2,7          | -3,2          | -3,4          | Cours de référence (EUR) | 21,0         | 25,6         | 36,2          | 36,2          | 36,2          |
| EBIT courant                    | 4,6          | 4,3          | 8,0           | 9,6           | 10,1          | Autres flux d'exploitation       | 0,3          | -0,8         | 0,0           | 0,1           | -0,2          | Capitalisation (MEUR)    | 48,3         | 59           | 83            | 83            | 83            |
| EBIT publié                     | 4,5          | 4,2          | 8,0           | 9,6           | 10,1          | Flux générés par l'activité      | 5,1          | 6,5          | 9,3           | 8,9           | 10,2          | VE (MEUR)                | 49,5         | 63           | 94            | 90            | 87            |
| Résultat financier              | -0,4         | -0,4         | -0,5          | -0,5          | -0,4          | CAPEX (net)                      | -2,5         | -2,6         | -2,6          | -2,7          | -3,0          | P/E (x)                  | 22,2         | 27,6         | 19,2          | 15,7          | 14,7          |
| Impôt sur les sociétés          | -1,6         | -1,3         | -2,7          | -3,2          | -3,4          | Investissements financiers (net) | 0,2          | 0,0          | -13,9         | 0,1           | 0,1           | P/CF (x)                 | 9,7          | 14,5         | 11,2          | 9,8           | 9,4           |
| SME                             | 0,0          | 0,0          | 0,0           | 0,0           | 0,0           | Autres flux d'investissement     | -0,4         | -2,0         | 0,0           | 0,0           | 0,0           | Rendement                | 3,8%         | 3,1%         | 3,5%          | 3,8%          | 3,8%          |
| Résultat des activités cédées   | 0,0          | 0,0          | 0,0           | 0,0           | 0,0           | Flux d'investissement            | -2,7         | -4,6         | -16,5         | -2,7          | -3,0          | FCF yield                | 4,6%         | 5,7%         | 7,2%          | 6,6%          | 7,7%          |
| Minoritaires                    | -0,3         | -0,4         | -0,5          | -0,6          | -0,6          | Dividendes payés                 | -2,0         | -2,2         | -2,2          | -3,5          | -3,8          | P/B incl. GW (x)         | 2,3          | 2,8          | 3,5           | 3,2           | 2,9           |
| RNpg publié                     | 2,2          | 2,1          | 4,3           | 5,3           | 5,7           | Nouveaux fonds propres           | 0,0          | 0,0          | 0,0           | 0,0           | 0,0           | P/B excl. GW (x)         | 3,1          | 4,3          | 7,8           | 6,4           | 5,3           |
| RNCpg ajusté                    | 2,2          | 2,1          | 4,3           | 5,3           | 5,7           | Autres flux de financement       | -0,1         | -0,1         | 0,0           | 0,0           | 0,0           | VE/CA (x)                | 0,25         | 0,30         | 0,39          | 0,35          | 0,33          |
| <b>Bilan (MEUR)</b>             | <b>12/13</b> | <b>12/14</b> | <b>12/15e</b> | <b>12/16e</b> | <b>12/17e</b> | Flux de financement              | -2,0         | 4,9          | -2,2          | -3,5          | -3,8          | VE/EBITDA (x)            | 7,9          | 9,9          | 9,0           | 7,5           | 6,8           |
| Surveilleurs                    | 5,6          | 8,3          | 14,3          | 14,3          | 14,3          | Variation d'endettement net      | -0,1         | 0,3          | -9,4          | 2,8           | 3,5           | VE/EBIT (x)              | 10,8         | 14,5         | 11,8          | 9,4           | 8,6           |
| Autres actifs incorporels       | 2,8          | 3,1          | 3,1           | 3,1           | 3,1           | <b>Croissance / marges</b>       | <b>12/13</b> | <b>12/14</b> | <b>12/15e</b> | <b>12/16e</b> | <b>12/17e</b> | VE/FCF to firm (x)       | 21,6         | 13,2         | 13,4          | 14,1          | 11,4          |
| Immobilisations corporelles     | 5,5          | 6,2          | 11,3          | 11,5          | 12,0          | Croissance du CA publié          | 7,3%         | 6,7%         | 13,8%         | 6,2%          | 4,6%          | VE/AE incl. GW (x)       | 2,3          | 2,6          | 2,8           | 2,7           | 2,7           |
| BFR                             | 8,0          | 6,2          | 4,3           | 4,0           | 2,7           | Croissance du CA organique       | 7,3%         | 6,7%         | 7,2%          | 4,3%          | 4,6%          | VE/AE excl. GW (x)       | 2,6          | 3,1          | 4,0           | 2,9           | 3,0           |
| Immobilisations financières     | 1,4          | 1,8          | 4,7           | 4,7           | 4,6           | Croissance de l'EBIT courant     | 7,4%         | -5,5%        | 85,1%         | 20,5%         | 4,8%          | <b>Profitabilité</b>     | <b>12/13</b> | <b>12/14</b> | <b>12/15e</b> | <b>12/16e</b> | <b>12/17e</b> |
| Capitaux propres pg             | 21,1         | 21,2         | 23,8          | 26,3          | 28,9          | Croissance du BNA                | 3,6%         | -2,1%        | ns            | 22,7%         | 6,8%          | ROCE avant IS            | 20,8%        | 18,9%        | 28,1%         | 29,2%         | 31,1%         |
| Capitaux propres                | 22,2         | 23,3         | 26,0          | 28,6          | 31,2          | Marge nette ajustée              | 1,1%         | 1,0%         | 1,8%          | 2,1%          | 2,1%          | ROCE après IS            | 13,7%        | 12,4%        | 18,5%         | 19,2%         | 20,4%         |
| Provisions                      | 1,2          | 1,6          | 1,6           | 1,6           | 1,6           | Marge d'EBITDA                   | 3,2%         | 3,0%         | 4,4%          | 4,7%          | 4,8%          | ROE                      | 10,3%        | 10,1%        | 19,3%         | 21,3%         | 20,6%         |
| Endettement net                 | -0,1         | 0,7          | 10,2          | 7,4           | 3,9           | Marge d'EBIT courant             | 2,3%         | 2,0%         | 3,3%          | 3,8%          | 3,8%          | Rotation de l'actif      | 9,0          | 9,2          | 8,5           | 7,7           | 8,2           |
| <b>Données par action (EUR)</b> | <b>12/13</b> | <b>12/14</b> | <b>12/15e</b> | <b>12/16e</b> | <b>12/17e</b> | CAPEX / CA                       | -1,4%        | -1,4%        | -1,2%         | -1,2%         | -1,2%         |                          |              |              |               |               |               |
| BNA corrigé                     | 0,9          | 0,9          | 1,9           | 2,3           | 2,5           | BFR / CA                         | 4,0%         | 2,9%         | 1,8%          | 1,6%          | 1,0%          |                          |              |              |               |               |               |
| BNA publié                      | 0,9          | 0,9          | 1,9           | 2,3           | 2,5           | Taux d'IS apparent               | 38,4%        | 34,8%        | 35,5%         | 35,0%         | 35,0%         |                          |              |              |               |               |               |
| Dividende par action            | 0,80         | 0,80         | 1,27          | 1,37          | 1,38          | Taux d'IS normatif               | 34,3%        | 34,3%        | 34,3%         | 34,3%         | 34,3%         |                          |              |              |               |               |               |
| Book value par action           | 9,1          | 9,2          | 10,3          | 11,4          | 12,5          | <b>Ratios d'endettement</b>      | <b>12/13</b> | <b>12/14</b> | <b>12/15e</b> | <b>12/16e</b> | <b>12/17e</b> |                          |              |              |               |               |               |
| Nombre d'actions ordinaires     | 2,31         | 2,31         | 2,31          | 2,31          | 2,31          | Gearing                          | 0%           | 3%           | 39%           | 26%           | 13%           |                          |              |              |               |               |               |
| Nombre d'actions moyen dilué    | 2,31         | 2,31         | 2,31          | 2,31          | 2,31          | Dette nette / capitalisation     | 0,00         | 0,01         | 0,12          | 0,09          | 0,05          |                          |              |              |               |               |               |
|                                 |              |              |               |               |               | Dette nette / EBITDA             | ns           | 0,12         | 0,97          | 0,61          | 0,31          |                          |              |              |               |               |               |
|                                 |              |              |               |               |               | EBITDA / frais financiers nets   | ns           | 69,4         | 27,6          | 27,5          | 45,3          |                          |              |              |               |               |               |