

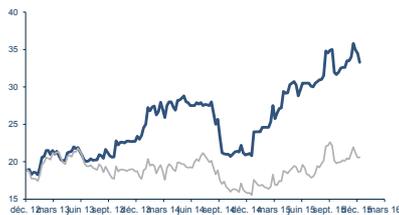
Clasquin

Achat → | Objectif 39.00 EUR

Cours : 33.28 EUR | Potentiel : 17 %

	Est.chg	2015e	2016e
BPA		-30.2%	-14.2%

Toujours une volonté d'accélérer

Lundi 11 Janvier 2016


Données produit			
ALCLA FP ALCLA.PA			
Capitalisation boursière (MEUR)			77
VE (MEUR)			80
Extrêmes 12 mois	20.80	-	36.20
Flottant (%)			40.1
Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-0.7	-4.9	58.5
Perf. rel. Indice Pays	6.4	0.8	58.9
Perf. rel. CAC Small	0.4	-7.5	30.2
Comptes	12/15e	12/16e	12/17e
CA (MEUR)	230	244	255
EBITDA (MEUR)	8.9	10.3	11.0
EBIT (MEUR)	5.8	8.2	8.6
RNpg (MEUR)	3.0	4.6	4.9
BPA (EUR)	1.31	1.98	2.13
DNA (EUR)	0.89	1.17	1.19
P/E (x)	22.4	16.8	15.7
P/B (x)	3.3	3.2	2.9
Rendement (%)	3.0	3.5	3.6
FCF yield (%)	9.3	6.0	7.2
VE/CA (x)	0.3	0.3	0.3
VE/EBITDA (x)	8.4	7.8	7.0
VE/EBIT courant (x)	11.1	9.8	9.0
Gearing (%)	32	18	6
Dette nette/EBITDA(x)	0.8	0.4	0.1

Next Events	
18/02/2016	FY Sales
16/03/2016	FY Results
28/04/2016	Q1 Sales
25/08/2016	H1 Sales

La tendance de 2015 devrait se poursuivre en 2016

Le message délivré durant le forum reste conforme aux discours récents avec :

i/ Côté marché, pas de rupture de tendance sur le rythme d'opérations traitées sur la fin d'année, qui reste en progression légère. Par ailleurs, le management a apporté des réponses rassurantes aux interrogations sur l'exposition du groupe au marché chinois, avec, pour rappel, une prépondérance de flux export Chine vers Europe sur cette route (au 2/3).

ii/ Côté taux de fret, toujours une très forte volatilité des taux de fret maritime, favorable pour la marge au dossier. En dépit d'une visibilité nécessairement réduite sur le sujet, l'environnement actuel (notamment marché chinois / prix pétroliers) laisse envisager une poursuite de cette volatilité sur les prochains mois.

Recentrage et rentrée de cash pour financer les projets d'acquisition

Le forum a permis également de revenir sur la cession récente (communiqué du 28 décembre) des 70% détenus dans sa filiale de transport routier, Gueppe Clasquin. A l'origine de cette cession, la volonté de : i/ se recentrer sur le métier du freight forwarding, compte tenu de l'absence des synergies initialement espérées en 2008, et ii/ libérer des capacités de financement pour poursuivre la dynamique des acquisitions (métiers de niches en France, gain en taille critique à l'international notamment en Amérique du Nord, Europe du Nord dont Allemagne, et en Asie).

La sortie de cette filiale aura un effet limité sur le CA (4% du CA groupe), mais un effet plus visible sur la MOp, compte tenu de sa forte rentabilité (MOp de 12% largement au-dessus des standards du secteur...). Selon nos estimations, cette cession pourrait permettre d'alléger l'endettement d'environ 5 M€e, permettant ainsi de revenir en 2016 à une leverage de 0.4x. Cela porte la capacité d'acquisition de Clasquin à près de 25 M€ de marge brute (soit 40% de la marge brute actuelle).

Dans une même volonté d'accélérer, le groupe continue de se structurer, avec l'arrivée récente d'un nouveau COO. Présent au Forum, Quentin Lacoste (ex-CEO Europe de la société Röhligh) apporte notamment une très bonne connaissance du marché allemand du freight forwarding, marché cible pour le développement (organique et externe) de Clasquin.

Impact sur les BPA / Reco / TP - Conclusion

Nos prévisions sont ajustées de la cession de Gueppe Clasquin (impact EPS -5%). Notre recommandation Achat et notre TP sont reconduits, actant : i/ le maintien envisageable des marges au dossier sur des niveaux élevés pour une bonne tenue des opérations traitées, et ii/ un momentum favorable avec le M&A.

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