

PUBLICATIONS

29 avril 2016

CLASQUIN

CA T1 2016 (=)

(Communiqué société)

Des perspectives limitées

Clasquin publiait hier soir sa marge brute trimestrielle, en ligne avec nos attentes. Rappelons, que le CA n'est pas un indicateur pertinent pour l'activité de Clasquin, il s'affiche à 52,5M€ sous nos attentes à 56M€. La marge brute est en revanche parfaitement en ligne avec nos estimations à 13,4M€ en progression de 15% et gagnant un point par rapport à l'année dernière. Ces résultats s'expliquent principalement par la contribution de l'activité LCI qui génère 1,7M€ de marge brute. Le niveau de marge brute par dossier dans le Maritime est stable par rapport au S2 2015, profitant de la forte volatilité sur les taux de fret en début d'année. Depuis quelques semaines, les taux se sont stabilisés à de bas niveaux, ce qui devrait peser sur la marge brute du groupe. La marge brute par dossier dans l'Aérien est en baisse au T1. Cela s'explique par un effet de base difficile, le groupe résiste tout de même bien en affichant des volumes en croissance (vs -5% pour le marché).

Le groupe annonce l'acquisition d'une société spécialisée dans l'organisation du transport d'œuvres d'art, en ligne avec sa stratégie de se renforcer sur des métiers de niche. En revanche, la contribution sera faible puisque cette activité ne représente que 1,4M€ de CA pour 0,7M€ de marge brute.

Sur ses perspectives, le groupe table toujours sur une croissance supérieure à celle du marché sans donner plus de précisions. Nous ajustons notre ROC 2016 à 7,1M€ vs 8M€ afin de mieux prendre en compte la dégradation de la marge brute par dossier sur l'Aérien. Si les fondamentaux du groupe sont solides, hormis une acquisition de taille significative, les perspectives à court terme nous semblent limitées. Nous dégradons notre recommandation à Neutre (vs Achat) avec un objectif de cours ajusté à 33€ (vs 37€).

Neutre (vs Achat), OC de 33€ (vs 37€) - Florent Thy-Tine : + 33 1 55 35 69 48

Infos marché	
Secteur	Logistique
Cours (€)	30.8
Capitalisation (M€)	71.0
Marché	Alternext
Bloomberg	ALCLA FP

Actionnariat	
Yves Revol	47.0%
Salariés	7.9%
Zenlor	2.2%
Autres	1.1%
Flottant	41.9%

M€ (31/12)	2015	2016e	2017e	2018e
CA (M€)	234.2	245.5	252.2	258.2
Var	16.1%	4.8%	2.7%	2.4%
ROC	6.7	7.1	7.2	7.9
Marge op.	2.8%	2.9%	2.9%	3.1%
RNpg	3.3	4.2	4.3	4.8
BNPA publié €	1.43	1.84	1.87	2.07
Var. BNPA	57.1%	28.7%	1.5%	10.7%
Dividende (€)	1.25	0.92	0.93	1.03
Rendement	4.1%	3.0%	3.0%	3.4%
FCF	5.6	3.7	3.4	3.9
ROCE	15.7%	15.9%	15.4%	16.2%
VE/CA (x)		0.3	0.3	0.3
VE/ROC (x)		10.7	10.4	9.3
PER (x)		16.7	16.5	14.9
Dette fin. Nette	5.3	4.7	3.8	2.3
Gearing	22%	19%	14%	8%

Estimations LCM-MCP

Prochain évènement : T2 2016 : 25/08/2016

Consensus - Nombre d'analystes : 3

	2016e	2017e	2018e
CA	247.9	257.4	267.2
ROC	7.8	8.4	9.0
RNpg	4.4	4.6	5.0

Source: FACTSET

TOP Peers	Market Cap (M)	EV/EBIT 2016	EV/EBIT 2017	PER 2016	PER 2017
Expeditors International	9,101	11.8	11.3	20.5	19.0
DSV	49,938	18.4	14.5	23.8	18.3
Panalpina	2,625	16.3	12.1	26.0	19.3

Source: FACTSET