

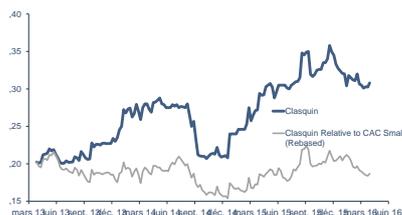
Clasquin

Achat → | Objectif 39.00 EUR

Cours : 30.80 EUR | Potentiel : 27 %

Est.chg	2015e	2016e
BPA	-	-

T1 parfaitement en ligne, et en (très) légère croissance organique

Vendredi 29 Avril 2016


Marge brute T1 en croissance organique de 1%e à 13.4 M€ (en ligne)

Au titre du T1, Clasquin a publié hier soir une marge brute en progression de 15% à 13.4 M€ parfaitement en ligne avec notre attente. La lecture est toutefois perturbée sur le trimestre par l'effet périmètre lié à l'acquisition de LCI, qui compense l'impact de la cession de Gueppe Clasquin (1.7 M€e de marge brute). Au final, la marge brute ressort donc en hausse organique de 1.4%, qui intègre une légère progression des opérations et une stabilisation de la marge au dossier sur un niveau élevé.

MB T1 2016 – Clasquin

	Publié	Attendu	N-1*	Var° Ifl
MB T1	13.4	13.4	11.6	+1.4%

Source : Oddo Securities ; Société
 *Retraités de la cession de Gueppe-Clasquin

Lecture proche de celle du T4 : opérations résistantes, environnement taux de fret favorable

Nous retenons plus en détails :

- Sur un marché atone (voire en repli pour le fret aérien sur ce début d'année), le **nombre d'opérations traitées** en ce début d'année ressort en légère croissance de 0.3% confirmant ainsi la tendance observée sur les derniers trimestres (avec toujours un phénomène de concentration des volumes pour le fret maritime).
- A l'instar des trimestres précédents, et dans un environnement encore marqué par la forte volatilité des taux de fret en maritime, la **marge au dossier** se stabilise sur des niveaux élevés. Cela dit, comme au T4, l'effet de base lié à la baisse marquée des taux de fret depuis fin 2014 tend à devenir moins favorable.
- Par branche, à retenir : i/ une marge brute en **Fret Maritime** en progression de 7.2% à 6.8 M€ malgré un nombre d'opérations traitées en léger repli de 0.5%, qui est compensée par ii/ une MB du **Fret Aérien** en baisse de 10%, en dépit un nombre d'opérations en augmentation de 1.7%.

Par ailleurs, le management annonce de nouvelles petites opérations côté M&A avec l'acquisition d'une activité « douane » à New York (MCB : 0,4 M€) et la signature d'un accord pour l'acquisition (courant mai 2016) de « Art Shipping International » spécialiste du transport d'œuvres d'art (MCB >0,7 M€).

Prévisions inchangées – Achat maintenu

A l'issue de ce communiqué sans surprise, nos prévisions sont maintenues. A 9.3x et 8.7x EV/EBIT 2016 et 2017 (multiples conformes aux références historiques), la valorisation reste intéressante, surtout avec la variable additionnelle du M&A (capacité d'acquisition de 25 M€ de marge brute). Recommandation Achat et TP de 39€ réitérés.

Raphaël Hoffstetter (Analyste)

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

Données produit

ALCLA FP ALCLA.PA	
Capitalisation boursière (MEUR)	71
VE (MEUR)	74
Extrêmes 12 mois	27.55 - 36.20
Flottant (%)	40.1

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	0.4	-4.0	13.7
Perf. rel. Indice Pays	-3.5	-7.8	32.3
Perf. rel. CAC Small	-2.5	-9.0	8.7

Comptes	12/15e	12/16e	12/17e
CA (MEUR)	234	248	259
EBITDA (MEUR)	8.9	10.1	10.7
EBIT ajusté (MEUR)	6.7	8.0	8.4
RNpg (MEUR)	3.3	4.5	4.7
BPA (EUR)	1.44	1.96	2.02
DNA (EUR)	1.25	1.66	1.73

P/E (x)	20.4	15.7	15.3
P/B (x)	3.3	3.2	3.0
Rendement (%)	4.2	5.4	5.6
FCF yield (%)	10.8	5.9	7.2
VE/CA (x)	0.3	0.3	0.3
VE/EBITDA (x)	8.3	7.5	6.9
VE/EBIT courant (x)	11.0	9.4	8.8
Gearing (%)	23	17	11
Dette nette/EBITDA(x)	0.6	0.4	0.3

Next Events

25/08/2016	H1 Sales
21/09/2016	H1 Results
27/10/2016	Q3 Sales

Risque de conflits d'intérêts:

Oddo & Cie et/ou une de ses filiales peuvent être en situation de conflit d'intérêts avec certaines des émetteurs mentionnés dans cette publication. Vous pouvez consulter l'ensemble des mentions des conflits d'intérêts au dernière page de ce document.
 Document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire, les informations fournies dans ce document proviennent de sources dignes de foi mais ne peuvent être garanties. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement.

ALCLA.PA | ALCLA FP
Transport Logistique | France

Achat

Upside 26.62%

Cours actuel 30.80EUR

TP 39.00EUR

	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
DONNEES PAR ACTION (EUR)								
BPA corrigé	1.50	1.33	0.91	0.95	0.93	1.44	1.96	2.02
BPA publié	1.50	1.33	0.91	0.95	0.93	1.44	1.96	2.02
Croissance du BPA	43.7%	-11.2%	-31.4%	3.6%	-2.1%	55.8%	35.7%	3.1%
BPA consensus								
Dividende par action	1.20	0.75	0.75	0.80	0.80	1.25	1.66	1.73
FCF to equity par action	0.47	1.36	-0.15	0.96	1.47	3.17	1.82	2.21
Book value par action	8.86	9.12	9.17	9.15	9.22	8.97	9.76	10.24
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								
Cours le plus haut	19	29	23	24	29	36	35	
Cours le plus bas	13	16	17	18	20	21	30	
(*) Cours de référence	16	22	20	21	26	29	31	31
Capitalisation	38	50	45	48	59	68	71	71
Endettement net retraité	-5.4	-5.8	-0.2	-0.1	0.7	5.2	4.0	2.7
Intérêts minoritaires réévalués	4.2	2.9	2.3	2.5	5.3	4.6	4.6	4.6
Immobilisations financières réévaluées	1.2	1.3	1.5	1.4	1.8	1.8	1.8	1.8
Provisions (y compris réserve)	1.0	1.1	1.4	0.2	-0.4	-1.4	-2.4	-2.4
VE	36	47	47	50	63	74	75	74
P/E (x)	11	16	21	22	28	20	16	15
P/CF (x)	7.0	8.9	13	9.7	15	11	9.4	9.1
Rendement (%)	7.3%	3.5%	3.8%	3.8%	3.1%	4.2%	5.4%	5.6%
FCF yield (%)	2.9%	6.3%	ns	4.6%	5.7%	10.8%	5.9%	7.2%
P/B incl. GW (x)	1.85	2.38	2.13	2.29	2.77	3.28	3.15	3.01
P/B excl. GW (x)	2.32	2.97	2.82	3.06	4.32	6.75	6.02	5.52
VE/CA (x)	0.20	0.27	0.25	0.25	0.30	0.32	0.30	0.29
VE/EBITDA (x)	3.7	5.9	7.8	7.9	9.9	8.3	7.5	6.9
VE/EBIT courant (x)	5.5	8.1	11	11	15	11	9.4	8.8
<i>(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n</i>								
COMPTE DE RESULTAT (MEUR)								
CA	179	171	185	198	211	234	248	259
EBITDA ajusté	9.9	7.9	6.0	6.3	6.3	8.9	10	11
Dotations aux amortissements	-3.4	-2.1	-1.8	-1.7	-2.0	-2.2	-2.1	-2.3
EBIT ajusté	6.6	5.8	4.3	4.6	4.3	6.7	8.0	8.4
EBIT publié	6.5	5.7	4.1	4.5	4.2	6.3	8.0	8.4
Résultat financier	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4
Impôt sur les sociétés	-2.0	-1.9	-1.4	-1.6	-1.3	-1.8	-2.6	-2.7
Mise en équivalence	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activités cédées ou en cours	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0
Minoritaires	-0.4	-0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.7	-0.6	-0.6
RNpg publié	3.4	3.1	2.1	2.2	2.1	3.3	4.5	4.7
RNCpg ajusté	3.4	3.1	2.1	2.2	2.1	3.3	4.5	4.7
BILAN(MEUR)								
Survaleurs	4.4	4.4	5.5	5.6	8.3	11	11	11
Autres actifs incorporels	1.3	1.6	2.2	2.8	3.1	3.1	3.1	3.1
Immobilisations corporelles	5.3	5.5	5.8	5.5	6.2	9.9	11	12
BFR	5.3	4.8	8.6	8.0	6.2	2.7	2.5	1.2
Immobilisations financières	1.2	1.3	1.5	1.4	1.8	1.8	1.8	1.8
Capitaux propres pg	20	21	21	21	21	21	23	24
Capitaux propres minoritaires	1.8	1.3	1.1	1.2	2.1	1.4	1.3	1.3
Capitaux propres	22	22	22	22	23	22	24	25
Provisions	1.0	1.1	1.4	1.2	1.6	1.6	1.6	1.6
Endettement net	-5.4	-5.8	-0.2	-0.1	0.7	5.2	4.0	2.7
TABLEAU DE FLUX(MEUR)								
EBITDA	9.9	7.9	6.0	6.3	6.3	8.9	10.1	10.7
var. BFR	-0.3	0.2	-1.6	0.1	2.5	3.5	0.3	1.3
Frais financiers & taxes	-2.1	-2.0	-1.5	-1.6	-1.4	-2.1	-2.7	-2.8
Autres	-2.5	-0.3	-1.1	0.3	-0.8	-0.6	0.1	-0.1
operating Cash flow	5.1	5.9	1.8	5.1	6.5	9.7	7.8	9.1
Capex	-3.9	-2.5	-2.2	-2.5	-2.6	-0.9	-3.0	-3.3
Free cash-flow	1.2	3.3	-0.4	2.5	4.0	8.8	4.8	5.8
Acquisitions / Cessions	-0.1	-0.1	0.1	0.2	0.0	-11.0	0.0	0.0
Dividendes	-1.8	-2.9	-2.1	-2.0	-2.2	-2.2	-3.6	-4.5
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	7.8	0.0	0.0	0.0
var. Endettement net	-0.3	0.5	-5.1	-0.1	0.3	-4.4	1.2	1.3
CROISSANCE MARGES RENTABILITE								
Croissance du CA publiée	56.1%	-4.3%	7.7%	7.3%	6.7%	10.7%	5.8%	4.6%
Croissance du CA organique	56.1%	-4.3%	7.7%	7.3%	6.7%	4.2%	3.9%	4.6%
Croissance de l'EBIT courant	45.3%	-11.5%	-26.6%	7.4%	-5.5%	55.8%	18.8%	4.7%
Croissance du BPA	43.7%	-11.2%	-31.4%	3.6%	-2.1%	55.8%	35.7%	3.1%
Marge net ajustée	1.9%	1.8%	1.1%	1.1%	1.0%	1.4%	1.8%	1.8%
Marge d'EBITDA	5.5%	4.6%	3.3%	3.2%	3.0%	3.8%	4.1%	4.1%
Marge d'EBIT courant	3.7%	3.4%	2.3%	2.3%	2.0%	2.9%	3.2%	3.2%
Capex / CA	-2.5%	-1.6%	-1.5%	-1.4%	-1.4%	-1.2%	-1.2%	-1.3%
BFR / CA	3.0%	2.8%	4.6%	4.0%	2.9%	1.2%	1.0%	0.4%
Taux d'IS apparent	34.0%	37.1%	36.7%	38.4%	34.8%	30.5%	33.5%	34.0%
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)	12	11	9.7	9.0	9.2	9.2	9.1	9.4
ROCE post-tax (taux d'IS normatif)	27.9%	23.4%	14.6%	13.7%	12.4%	17.4%	19.3%	20.0%
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	39.1%	32.1%	19.8%	18.3%	17.9%	28.4%	32.9%	34.1%
ROE	18.1%	14.9%	10.0%	10.3%	10.1%	15.9%	20.9%	20.2%
RATIOS D'ENDETTEMENT								
Gearing	-25%	-26%	-1%	0%	3%	23%	17%	11%
Dette nette / Capitalisation	-0.14	-0.12	0.00	0.00	0.01	0.08	0.06	0.04
Dette nette / EBITDA	ns	ns	ns	ns	0.12	0.58	0.39	0.25
EBITDA / frais financiers nets	67.1	101.3	57.9	105.1	69.4	29.8	110.6	160.5

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

Date	Recomm.	Objectif (EUR)	Cours (EUR)
04/01/16	Achat	39.00	34.50
17/09/15	Achat	37.00	33.81
26/06/15	Achat	35.00	29.64
01/04/15	Achat	33.50	26.55
19/03/15	Achat	30.00	24.60

Risque de conflits d'intérêts :

Services de banque d'investissement et/ou Distribution

Le groupe Oddo, ou Oddo& Cie, ou Oddo Seydler, est-il intervenu, au cours des douze derniers mois, en qualité de chef de file ou de chef de file associé d'une offre portant sur des instruments financiers de l'émetteur rendue publique? Non

Le groupe Oddo, ou Oddo& Cie, ou Oddo Seydler a-t-il reçu un paiement de la part de l'émetteur concernant la prestation de services d'investissement réalisée au cours des 12 derniers mois ou s'attend à recevoir ou à rechercher une rémunération de la part de l'émetteur pour des prestations de services d'investissement réalisés au cours des 12 derniers mois? Non

Contrat de recherche entre le groupe Oddo et l'émetteur

Oddo & Cie et l'émetteur sont convenus de la fourniture par le premier au second d'un service de production et de diffusion de la recommandation d'investissement sur ledit émetteur Non

Contrat de liquidité et market-making

A la date de la diffusion de ce rapport, le groupe Oddo, ou Oddo & Cie, ou Oddo Seydler agit-il en tant que teneur de marché ou est-ce que le groupe Oddo, ou Oddo & Cie, ou Oddo Seydler a conclu un contrat de liquidité en ce qui concerne les instruments financiers de l'émetteur? Oui

Prise de participation

Le groupe Oddo, ou Oddo & Cie, ou Oddo Seydler détient-il plus de 5% de la totalité du capital émis de l'émetteur? Non

L'émetteur détient-il plus de 5% de la totalité du capital émis d'Oddo & Cie ou de toute personne morale qui lui est liée? Non

Disclosure lié à la publication

Cette analyse financière a été transmise à l'émetteur pour relecture, sans objectif de cours ni recommandation, avant sa diffusion, afin de vérifier l'exactitude de données factuelles contenues dans l'analyse ? Non

Les conclusions de cette analyse financière ont été modifiées suite à sa relecture, avant diffusion, par l'émetteur? Non

Autres conflits d'intérêts

Le groupe Oddo, ou Oddo & Cie, ou Oddo Seydler est-il au courant de conflits d'intérêt supplémentaires? Non

Toutes les déclarations relatives aux conflits d'intérêts de toutes les sociétés mentionnées dans le présent document peuvent être consultées sur le site de la recherche de Oddo & Cie: www.oddosecurities.com

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) ; et/ou par ODDO SEYDLER BANK AG (« Oddo Seydler »), une filiale allemande de ODDO, régulée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

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 et en Allemagne aux fins de promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. La recommandation contenue dans ce document est revue et mise à jour au moins à chaque publication par l'émetteur de son rapport trimestriel.

A la date de publication du présent document, ODDO et/ou Oddo Seydler, et/ou l'une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêts avec le ou les émetteur(s) mentionnés. Tous les 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 quelconque, exprimés dans l'étude, et leur situation personnelle et, si besoin est, à consulter un professionnel, y compris un conseiller fiscal.

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

La présente étude a été réalisée par Oddo Securities, division d'ODDO et/ou par Oddo Seydler. 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 et/ou en Allemagne aux fins de promouvoir l'indépendance de l'analyse financière.

A la date de publication du présent document, ODDO et/ou Oddo Seydler, et/ou l'une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêts avec le ou les émetteur(s) mentionnés. Tous les 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), Règle 15a-6 :

Conformément à la Règle 15a-6 (a)(3), toutes transactions réalisées par ODDO et/ou par Oddo Seydler, et/ou par une de ses filiales avec une entité américaine sur les titres décrits dans cette recherche réalisée hors des Etats-Unis, sont effectuées par l'intermédiaire d'ONY. En tant que membre de la FINRA, ONY a revu ce document afin de pouvoir le distribuer aux investisseurs américains, conformément aux dispositions du 2241(h) du règlement de la FINRA applicable à la diffusion de l'analyse financière produites par ODDO.

Ni ODDO, ni Oddo Securities, ni encore Oddo Seydler 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 et/ou d'Oddo Seydler 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, Oddo Seydler, ou ONY à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;

Oddo Securities, Oddo Seydler 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 ODDO, ni Oddo Securities, ni encore Oddo Seydler 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 ODDO, ni Oddo Securities, ni encore Oddo Seydler 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 et/ou de Oddo Seydler 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 Corporation, MEMBER: FINRA/SIPC est une filiale à 100 % d'Oddo & Cie ; Philippe Bouclainville, Président (pbouclainville@oddo.com) 150 East 52nd Street New York, NY 10022 212-481-4002.