

PUBLICATIONS

22 septembre 2016

CLASQUIN

RN S1 2016 (-)

(Communiqué société)

Des charges qui pèsent plus que prévu

Clasquin affiche une baisse de ses résultats sur le premier semestre. Pour rappel, la marge brute était en légère progression à périmètre constant à 27,7M€ (vs 26,3M€ au S1 2015) avec une progression de la marge dans le Maritime mais impactée par la baisse de la marge brute unitaire dans l'Aérien.

Les charges opérationnelles ont en revanche progressé plus vite que prévues avec une progression de 5,2%. Cette progression s'explique par le renforcement du management, les efforts sur l'outil informatique et la restructuration des filiales australienne et allemande avec l'arrivée d'une nouvelle équipe de management. Le ROC s'établit donc à 2M€ vs 2,5M€ au S1 2015 (retraité de l'activité cédée Gueppe Clasquin) soit un recul de près de 22%.

Au final, le RNpg s'affiche en recul de plus de 45% à 0,3M€ puisque le groupe enregistré un résultat net des activités cédées de 0,3M€ l'année dernière.

Au niveau des perspectives, le groupe s'attend à surperformer son marché et poursuivre sur la même tendance que le premier semestre au niveau des résultats. De notre côté, nous ajustons à la baisse notre ROC à 6M€ (vs 6,9M€). Le groupe semble toujours évoluer dans un environnement particulièrement compliqué et ne voyons pas comment la situation pourrait évoluer de façon positive à court terme. Les surcapacités dans le Fret Maritime sont toujours présentes et les prix du fret toujours sous pression. De plus, alors que le groupe avait structuré le groupe dans les années passées afin de passer un cap, il semble que la structuration managériale pèse encore cette année avec une croissance très limitée.

En attendant la réunion SFAF ce matin, nous dégradons à la Vente (vs Neutre) avec un objectif de cours ajusté à 27€ (vs 33€).

Vente (vs Neutre), OC de 27€ (vs 33€) - Florent Thy-Tine : + 33 1 55 35 69 48

Infos marché	
Secteur	Logistique
Cours	30.8
Capitalisation	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	237.4	243.9	249.7
Var	16.1%	1.3%	2.7%	2.4%
ROC	6.7	6.0	6.1	6.8
Marge op.	2.8%	2.5%	2.5%	2.7%
RNpg	3.3	3.5	3.6	4.0
BNPA publié €	1.43	1.53	1.56	1.75
Var. BNPA	57.1%	6.6%	2.0%	12.6%
Dividende (€)	1.25	0.76	0.78	0.88
Rendement	4.1%	2.5%	2.5%	2.8%
FCF	5.6	3.2	2.6	3.2
ROCE	15.7%	13.6%	13.2%	14.1%
VE/CA (x)		0.3	0.3	0.3
VE/ROC (x)		12.7	12.3	11.0
PER (x)		20.2	19.8	17.6
Dette fin. Nette	5.3	5.3	4.7	3.6
Gearing	22%	21%	18%	13%

Estimations LCM-MCP

Prochain évènement : SFAF ce jour

Consensus - Nombre d'analystes : 4				
		2016e	2017e	2018e
CA		241.6	249.3	257.4
ROC		6.7	7.1	7.6
RNpg		3.8	4.0	4.4

Source: FACTSET

TOP Peers	Market Cap (M)	EV/EBIT 2016	EV/EBIT 2017	PER 2016	PER 2017
Expeditors International	9,125	11.8	11.4	20.7	19.6
DSV	62,529	20.6	16.4	27.0	21.2
Panalpina	3,211	22.4	15.8	34.3	24.4

Source: FACTSET