

RETOUR DE SFAF

23 septembre 2016

CLASQUIN

Une fin d'année compliquée (-)

Clasquin présentait ses résultats semestriels hier matin lors d'une réunion investisseurs. Nous retiendrons de cette réunion l'environnement compliqué dans lequel évolue la société. Le management a mis l'accent sur la baisse de la marge brute par dossier dans l'aérien (-14% vs S1 2015) alors que la marge brute unitaire dans le maritime est restée stable. Il s'attend à une remontée progressive des marges aériennes au fil des trimestres pour retrouver les niveaux moyens historiques.

Le groupe est également revenu sur la mise en place de son nouvel ERP. Si sa mise en place est un pas majeur dans le développement du groupe (outil informatique plus performant générant des gains de productivité, relation client mieux suivie,...), elle présente des risques importants (double outil pendant quelques mois, temps d'adaptation des commerciaux et risque de dysfonctionnement avec les outils clients). Le groupe a pris la mesure de ces difficultés et agira par étape avec toutes les précautions nécessaires sur ce développement. En revanche, à court terme, la mise en place de cet ERP pèsera sur les coûts (600k€ au S2 dont la moitié en opex et l'autre en capex) et 1,2M€ en 2017 (700k€ en opex et 500k€ en capex). Ainsi notre ROC 2016 est ajusté à 5,5M€ (vs 6M€).

Enfin, l'Allemagne reste un sujet de déception pour le moment. L'arrivée d'un nouveau dirigeant pour s'occuper du développement de cette zone est prometteur mais cela prendra du temps. Le groupe poursuit sa recherche de cibles pour pouvoir grandir plus vite mais aucune acquisition majeure ne semble se profiler.

Si nous ne doutons pas des fondamentaux du groupe et sa capacité à surperformer son marché, en revanche, pour les raisons exposées précédemment, les perspectives à court et moyen terme sont limitées. De plus, la valorisation nous semble tendue avec un PE 2016 à 21x et un EV/EBIT à 13x. Nous maintenons notre recommandation à la Vente avec un objectif ajusté à 26€ (vs 27€).

Vente, OC de 26€ (vs 27€) - Florent Thy-Tine : + 33 1 55 35 69 48

Infos marché	
Secteur	Logistique
Cours	29.0
Capitalisation	66.9
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	233.7	240.0	245.6
Var	16.1%	-0.2%	2.7%	2.3%
ROC	6.7	5.5	5.6	7.4
Marge op.	2.8%	2.3%	2.3%	3.0%
RNpg	3.3	3.1	3.2	4.4
BNPA publié €	1.43	1.37	1.40	1.91
Var. BNPA	57.1%	-4.6%	2.8%	36.2%
Dividende (€)	1.25	0.68	0.70	0.96
Rendement	4.3%	2.4%	2.4%	3.3%
FCF	5.6	2.2	2.2	3.7
ROCE	15.7%	11.9%	11.6%	14.7%
VE/CA (x)		0.3	0.3	0.3
VE/ROC (x)		13.4	13.0	9.7
PER (x)		21.2	20.7	15.2
Dette fin. Nette	5.3	6.4	6.1	4.4
Gearing	22%	26%	23%	15%

Estimations LCM-MCP

Prochain évènement : 27/10/2016

Consensus - Nombre d'analystes : 4			
	2016e	2017e	2018e
CA	239.7	247.4	255.6
ROC	6.0	6.4	6.8
RNpg	3.4	3.6	3.9

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