

ACTUALITÉS

17 février 2017

CLASQUIN

Read across DSV (-)

(Communiqué DSV)

Comme nous l'évoquions dans notre morning du 23 janvier, la remontée des taux de fret en fin d'année devrait impliquer une baisse de la marge brute par dossier. Pour preuve, DSV, l'un des leaders du secteur, affichait une baisse de 12% de sa marge brute/TEU dans le maritime et de 10% de sa marge brute/tonne dans l'aérien sur le T4 2016 par rapport à l'année précédente.

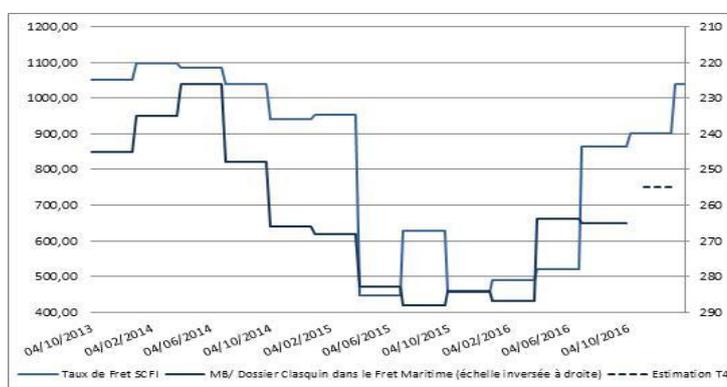
Nous revoyons donc à la baisse notre marge brute par dossier sur le Fret Maritime passant de 260€ à 255€ par dossier maintenant. Notre ROC est par conséquent revu également à la baisse à 5,2M€ (vs 5,5M€).

Notons que les taux de Fret maritime repartent à la baisse depuis le début d'année et affichent une baisse de 20% par rapport aux taux en fin d'année. Cette volatilité pourrait constituer un élément positif pour le premier trimestre mais nous attendrons confirmation.

En attendant, la publication du T4 qui aura lieu mardi devrait encore être mal orientée. La récente remontée du titre nous semble être trop rapide et les risques encore trop nombreux. Parmi-eux, notons le démarrage du déploiement du nouvel outil informatique sur le premier semestre 2017 ou encore une surcapacité encore significative dans le transport maritime. La valorisation devient également plus tendue au vu du profil de croissance et de rentabilité du groupe.

Au vu de ces éléments, notre recommandation est dégradée à Vente (vs Neutre) et notre objectif de cours ajusté à 25€ (vs 26€).

Vente (vs Neutre), OC de 25€ (vs 26€) - Florent Thy-Tine : + 33 1 55 35 69 48



Infos marché	
Secteur	Logistique
Cours	28.8
Capitalisation	66.3
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	224.8	231.2	237.0
Var	16.1%	-4.0%	2.8%	2.5%
ROC	6.7	5.2	5.8	7.0
Marge op.	2.8%	2.3%	2.5%	3.0%
RNpg	3.3	3.0	3.4	4.2
BNPA publié €	1.43	1.30	1.47	1.81
Var. BNPA	57.1%	-9.4%	13.5%	23.4%
Dividende (€)	1.25	0.65	0.74	0.91
Rendement	4.3%	2.3%	2.6%	3.2%
FCF	5.6	2.1	1.7	3.6
ROCE	15.7%	11.4%	11.9%	13.8%
VE/CA (x)		0.3	0.3	0.3
VE/ROC (x)		13.9	12.5	10.2
PER (x)		22.2	19.5	15.8
Dette fin. Nette	5.3	6.6	6.7	5.1
Gearing	22%	27%	25%	18%

Estimations LCM-MCP

Prochain événement : CA T4 - 21 février 2017

Consensus - Nombre d'analystes : 4

	2016e	2017e	2018e
CA	233.0	240.5	248.5
ROC	5.1	5.7	6.7
RNpg	2.8	3.1	3.6

Source: FACTSET

TOP Peers	Market Cap (M)	EV/EBIT 2016	EV/EBIT 2017	PER 2016	PER 2017
Expeditors International	10,117	13.7	13.3	23.8	22.4
DSV	66,500	16.5	14.5	21.3	18.1
Panalpina	3,021	23.4	15.7	35.5	24.4

Source: FACTSET