

PUBLICATIONS

28 avril 2017

CLASQUIN

CA T1 2017 (+)

(Communiqué société)

C'est maintenant

Clasquin publiait hier soir un premier trimestre de qualité et légèrement au-dessus de nos attentes.

La marge commerciale brute atteint 14,5M€ (vs 13,9M€ attendus) en progression de 25% (23,7% à tcc). Dans le détail, le fret maritime connaît une quasi stabilité de sa marge brute à 7M€ (6,7M€e) profitant d'une progression des volumes de 12% mais d'une baisse de ses marges unitaires (279€ vs 287€ au T1 2016).

Le Fret aérien est lui plus dynamique avec une croissance de 17% de la marge brute soutenue par des volumes en progression de 26% et une amélioration de la marge unitaire (263€ vs 258€ attendus). L'activité RO/RO est stable à 1,7M€.

Le groupe souligne que le déploiement de son nouveau logiciel opérationnel se passe comme prévu. De plus, un nouveau CIO pilotera les fonctions IS/IT, ce recrutement devrait peser sur les marges.

Cependant, cette bonne publication nous amène à revoir notre scénario à la hausse. La capacité du groupe à résister sur sa marge brute au T4 nous avait surpris mais le groupe réitère cette performance sur le T1 malgré la hausse des taux de Fret. Les taux semblent se stabiliser actuellement. La hausse des volumes nous semble pouvoir se poursuivre sur les prochains trimestres. Cette croissance devrait apporter un levier supplémentaire que nous n'attendions pas et qui permettra de mieux absorber les coûts. Le ROC 2017 est maintenant attendu à 6,3M€ vs 5,8M€.

Si le déploiement du nouveau logiciel reste un point de vigilance, notre opinion devient maintenant positive sur le dossier. La mise à jour de nos estimations et des comparables nous amène à revoir notre objectif de cours à la hausse à 32€ (vs 26,9€). Notre recommandation est revue à Achat vs Neutre.

Achat (vs Neutre), OC de 32€ (vs 26,9€) - Florent Thy-Tine : + 33 1 55 35 69 48

Infos marché

Secteur	Logistique
Cours	28.0
Capitalisation	64.6
Marché	Alternext
Bloomberg	ALCLA FP

Actionnariat

Yves Revol	47.5%
Salariés	9.3%
Zenlor	2.2%
Autres	1.1%
Flottant	39.9%

M€ (31/12)	2016	2017e	2018e	2019e
CA (M€)	235.0	248.4	256.9	264.6
Var	0.4%	5.7%	3.4%	3.0%
ROC	5.2	6.3	7.5	8.5
Marge op.	2.2%	2.5%	2.9%	3.2%
RNpg	2.2	3.4	4.3	4.9
BNPA publié €	0.95	1.47	1.84	2.12
Var. BNPA	-33.3%	54.1%	25.3%	15.2%
Dividende (€)	0.80	0.74	0.92	1.06
Rendement	2.9%	2.6%	3.3%	3.8%
FCF	-1.2	1.5	3.6	4.9
ROCE	9.5%	11.3%	13.2%	14.7%
VE/CA (x)		0.3	0.3	0.3
VE/ROC (x)		12.2	9.9	8.5
PER (x)		19.0	15.2	13.2
Dette fin. Nette	11.0	11.7	10.1	7.6
Gearing	46%	46%	36%	24%

Estimations LCM-MCP

Prochain événement : CA T2 - 31 aout 2017

Consensus - Nombre d'analystes : 4

	2016e	2017e	2018e
CA	245.2	254.2	263.0
ROC	6.0	7.4	8.1
RNpg	3.1	4.0	4.6

Source: FACTSET

TOP Peers	Market Cap (M)	EV/EBIT 2017	EV/EBIT 2018	PER 2017	PER 2018
Expeditors International	10,256	13.4	12.7	22.6	21.0
DSV	71,630	17.8	15.6	23.0	19.7
Panalpina	3,126	21.0	15.9	32.1	24.7

Source: FACTSET