ACTUALITÉS

11 août 2017

CLASQUIN

Preview T2 2017 (=)

(Joc.com)

Clasquin publiera sa marge brute du premier semestre à la fin du mois. Nous attendons une publication bien orientée en ce qui concerne les volumes. En effet, DSV et Panalpina, deux acteurs majeurs du fret forwarding ont indiqué que le marché était en croissance de 10% sur le fret aérien et de 3% à 4% sur le fret maritime sur le second trimestre. Clasquin devrait profiter de cet environnement favorable.

Ainsi, si les volumes devraient afficher des dynamiques solides, nous restons plus prudents sur l'évolution des marges. En effet, les principaux acteurs ont connu une baisse de leur marge brute par dossier, que ce soit dans le maritime ou l'aérien avec la remontée des taux de fret (+78% sur le fret maritime entre le T2 2017 et T2 2016 selon l'indice SCFI). Cependant, le même constat avait été fait au T1 mais Clasquin avait réussi de son côté à maintenir ses marges par dossier. Nous pourrions ainsi avoir de nouveau une bonne surprise à ce niveau. Clasquin peut mieux résister par rapport aux gros acteurs du secteur grâce à son positionnement sur des métiers de niche.
Nous ajustons notre ROC à 6,5M€ (vs 6,3M€) afin de prendre en compte une meilleure dynamique sur le fret aérien.

Le titre affiche une progression de 29% depuis notre passage à l'Achat fin avril. Nous considérons que le marché a largement anticipé les bonnes publications à venir. Le groupe nous semble maintenant bien valorisé, notamment au vu des incertitudes qui pèsent encore concernant le déploiement du nouvel outil informatique.

L'ajustement de nos prévisions et la mise à jour de nos comparables nous amènent à relever notre objectif de cours à 36€ (vs 32€) mais notre recommandation est dégradée à Neutre (vs Achat) au vu de la hausse du titre.

Neutre (vs Achat), OC de 36€ (vs 32€) - Florent Thy-Tine : + 33 1 55 35 69 48

Infos marché	
Secteur	Logistique
Cours	36.1
Capitalisation	83.3
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	249.5	257.2	264.9
Var	*0.4%*	*6.2%*	*3.1%*	*3.0%*
ROC	5.2	6.5	7.8	8.0
Marge op.	*2.2%*	*2.6%*	*3.0%*	*3.0%*
RNpg	2.2	3.5	4.4	4.6
BNPA publié €	0.94	1.54	1.92	1.99
Var. BNPA	*-34.7%*	*63.2%*	*24.6%*	*3.8%*
Dividende (€)	0.80	0.77	0.96	0.99
Rendement	*2.2%*	*2.1%*	*2.7%*	*2.8%*
FCF	-1.8	1.1	3.8	4.6
ROCE	9.5%	11.5%	13.5%	13.8%
VE/CA (x)		0.4	0.4	0.3
VE/ROC (x)		14.7	12.0	11.4
PER (x)		23.5	18.8	18.2
Dette fin. Nette	11.0	12.1	10.3	8.2
Gearing	*46%*	*47%*	*36%*	*27%*

Estimations Midcap Partners

Prochain événement : CA T2 - 31 aout 2017

Consensus - Nombre d'analystes : 4	2016e	2017e	2018e
CA	247.2	257.0	266.4
ROC	6.0	7.1	8.4
RNpg	3.1	3.9	4.4

Source: FACTSET

TOP Peers	Market Cap (M)	EV/EBIT 2017	EV/EBIT 2018	PER 2017	PER 2018
Expeditors International	10,053	13.4	12.7	23.6	21.6
DSV	83,980	19.2	17.3	25.1	21.7
Panalpina	2,962	22.2	15.9	35.1	25.1

Source: FACTSET