

## RETOUR DE SFAF

22 septembre 2017

### CLASQUIN

A son prix (=)

Clasquin détaillait ses résultats semestriels hier lors d'une réunion investisseurs. Cette réunion n'a pas présenté de surprises particulières. Elle a mis en avant l'environnement économique dont le groupe bénéficie depuis le début d'année et qui devrait perdurer sur le second semestre. Les niveaux de taux de fret ont été supérieurs au S1 2017 vs S1 2016, ce qui a permis de soutenir l'activité alors que dans le même temps, le groupe a eu la capacité de maintenir ses marges unitaires. Le principal point négatif qui ressort de cette réunion est l'Allemagne. La situation ne semble pas s'améliorer avec la démission du Responsable Allemagne, un an et demi après son arrivée. Le groupe prévoit une perte de 800k€ sur l'année et se concentrera sur le retour à l'équilibre de cette entité et abandonne pour le moment ses ambitions de développement dans ce pays. Le groupe reste cependant à l'affût de potentielles acquisitions, en particulier au Moyen Orient, au Maghreb et en Afrique Subsaharienne.

Ainsi, nous attendons un second semestre bien orienté avec une poursuite du redressement opérationnel même si l'effet de base sera moins favorable qu'au premier semestre. Si le déploiement du nouvel outil informatique se passe bien, ses véritables effets opérationnels (avec une offre de services plus complète) ne se verront qu'en 2019.

Nous ne voyons pas de catalyseur majeur à court et moyen terme. Les acquisitions ne devraient pas être de taille significative alors que l'amélioration des résultats sont déjà reflétées dans la valorisation actuelle. Nous maintenons notre recommandation à Neutre et notre objectif de cours de 37€.

Neutre, OC de 37€ - Florent Thy-Tine : + 33 1 55 35 69 48

Infos marché	
Secteur	Logistique
Cours	37.4
Capitalisation	86.2
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	303.7	313.1	322.4
Var	0.4%	29.2%	3.1%	3.0%
ROC	5.2	6.4	7.8	8.2
Marge op.	2.2%	2.1%	2.5%	2.6%
RNpg	2.2	3.5	4.4	4.7
BNPA publié €	0.94	1.52	1.93	2.04
Var. BNPA	-34.7%	61.2%	26.8%	6.1%
Dividende (€)	0.80	0.76	0.96	1.02
Rendement	2.1%	2.0%	2.6%	2.7%
FCF	-1.8	-0.8	3.8	4.7
ROCE	9.5%	10.9%	12.9%	13.4%
VE/CA (x)		0.3	0.3	0.3
VE/ROC (x)		15.6	12.6	11.7
PER (x)		24.6	19.4	18.3
Dette fin. Nette	11.0	14.0	12.3	10.1
Gearing	46%	55%	43%	33%

Estimations Midcap Partners

Prochain événement : CA T3 - 26 octobre 2017

TOP Peers	Market Cap (M)	EV/EBIT 2017	EV/EBIT 2018	PER 2017	PER 2018
Expeditors International	10,481	14.4	13.6	25.0	22.9
DSV	88,160	20.1	18.1	26.4	22.6
Panalpina	3,137	24.6	17.7	38.0	27.6

Source: FACTSET