

## PUBLICATIONS

23 février 2018

### CLASQUIN

#### Marge Brute 2017 (+)

(Communiqué société)

#### Tout bon

Clasquin publiait hier soir sa marge commerciale brute 2017, en ligne avec nos attentes. Celle-ci s'établit à 62,9M€ (61,8M€ attendus) soit une progression de 10,3% à change constant (+9,4% en publié).

Dans le Maritime, le nombre d'opérations progresse de 11% à 111 946 dossiers en ligne avec nos attentes. La marge brute progresse de 9% et atteint 270€ par dossier, au-dessus de nos prévisions grâce une marge brute unitaire sur le dernier trimestre de 275€ alors que nous attendions une stabilité par rapport au T3. Les volumes traités sont eux en progression de 17% sur l'année bien au-dessus de la croissance du marché de 4% grâce à l'acquisition de nouveaux clients.

Même constat dans le secteur Aérien. Le nombre d'opérations traitées atteint 80 153 unités, en croissance de 10%. La marge brute suit la même tendance et atteint 258€ par dossier en ligne avec nos attentes. Les volumes progressent de près de 19% contre un marché en croissance de 8% à 9%.

L'activité RO/RO (Roll on/Roll off) progresse de 13% en ce qui concerne le nombre d'opérations. La marge brute est en revanche en recul de 1,3% en raison du mix clients. La marge brute par dossier atteint 172€ avec le niveau le plus haut atteint lors de ce dernier trimestre à 195€.

Enfin, les autres activités progresse de 12% avec une marge brute en progression de 17% à 4,2M€.

Cette publication est donc de bonne facture et dans la continuité des trimestres précédents. Le groupe indique attendre de bons niveaux de croissance pour le marché (+5% en Maritime et +4% en Aérien) qu'il devrait encore surperformer.

Le déploiement du nouveau logiciel CargoWise One se déroule bien. Deux directeurs ont été recrutés, l'un pour les Etats-Unis et le second pour l'Asie du Sud Est. Ces éléments devraient légèrement peser sur la rentabilité du groupe au S2, tout comme la nouvelle filiale au Chili et la restructuration en Allemagne. Notre ROC 2017 est ainsi légèrement revu à la baisse à 5,9M€ mais relevons légèrement nos prévisions 2018 (+200k€ sur le ROC) avec une dynamique commerciale plus soutenue que ce que nous estimions.

Nous sommes repassés à l'Achat le 13 février dernier sur le dossier et considérons que 2018 devrait connaître les mêmes tendances que 2017. Notre recommandation est donc confirmée et notre objectif de cours relevé à 40€ (vs. 39€).

Achat, OC de 40€ (vs 39€) - 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	292.0	311.3	320.6
Var	0.4%	24.2%	6.6%	3.0%
ROC	5.2	5.9	8.1	9.6
Marge op.	2.2%	2.0%	2.6%	3.0%
RNpg	2.2	3.2	4.7	5.6
BNPA publié €	0.94	1.37	2.02	2.43
Var. BNPA	-34.7%	45.1%	47.6%	20.6%
Dividende (€)	0.80	0.68	1.01	1.22
Rendement	2.2%	1.9%	2.8%	3.4%
FCF	-1.8	-0.8	3.7	5.6
ROCE	9.5%	10.1%	13.4%	15.6%
VE/CA (x)		0.3	0.3	0.3
VE/ROC (x)		16.5	11.7	9.7
PER (x)		26.4	17.9	14.8
Dette fin. Nette	11.0	14.0	12.2	9.2
Gearing	46%	55%	43%	29%

Estimations Midcap Partners

#### Prochain événement : RN 2017 - 21 mars 2018

#### Consensus - Nombre d'analystes : 4

	2017e	2018e	2019e
CA	281.9	293.7	305.2
ROC	6.3	7.3	8.5
RNpg	3.3	3.9	4.7

Source: FACTSET

TOP Peers	Market Cap (M)	EV/EBIT 2017	EV/EBIT 2018	PER 2017	PER 2018
Expeditors International	11,286	14.1	13.1	22.5	20.7
DSV	91,200	18.1	16.6	22.7	20.2
Panalpina	3,636	30.8	21.9	49.6	33.6

Source: FACTSET