

RETOUR DE SFAF

23 mars 2018

CLASQUIN

De meilleures performances en 2018 (=)

Le management de Clasquin détaillait ses résultats annuels lors d'une réunion investisseurs hier midi. Cela a été l'occasion de revenir notamment sur les impacts des différentes filiales sur le résultat opérationnel. L'Allemagne présente une perte opérationnelle de 800k€, le groupe ayant restructuré totalement la filiale. Les ambitions sur ce pays sont donc aujourd'hui plus timides puisque Clasquin n'a pas la taille suffisante pour être compétitif. Le Portugal a également présenté des résultats décevants avec une perte opérationnelle de l'ordre de 350k€.

Enfin, la réunion a permis de faire le point sur le déploiement du nouvel outil informatique Cargowise. Celui-ci semble se dérouler parfaitement levant maintenant tout risque lié à ce déploiement. Le niveau de service est resté de 100% lors de la mise en place du système en Italie et en Asie. La France est en cours de déploiement mais tout semble se passer parfaitement. Ce logiciel devrait permettre d'apporter de la valeur ajoutée aux clients mais également d'améliorer la productivité même si pour le moment il est difficile de le mesurer.

Concernant les perspectives, nous attendons une année 2018 bien orientée. L'activité semble se maintenir sur les niveaux affichés en 2017. Le T1 devrait notamment afficher de belles performances avec une activité soutenue et des taux de fret qui devraient favoriser les marges. Nous relevons ainsi légèrement notre marge brute à 67,5M€ (vs 67M€). En revanche, notre ROC est révisé à la baisse (7,5M€ vs 8,1M€). En effet, nous étions trop agressifs sur le redressement de la rentabilité en Allemagne avec un équilibre attendu sur 2018 alors que le groupe vise une perte opérationnelle autour de 400k€. Malgré cet ajustement, nous attendons des BPA 2018 en progression de près de 40%.

Notre recommandation à l'Achat est maintenue et notre objectif de cours ajusté à 39€ (vs 40€).

Achat, OC de 39€ (vs 40€) - Florent Thy-Tine : + 33 1 55 35 69 48

Infos marché	
Secteur	Logistique
Cours	35.4
Capitalisation	80.0
Marché	Euronext Growth
Bloomberg	ALCLA FP

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

M€ (31/12)	2017e	2018e	2019e	2020e
CA (M€)	292.0	313.5	322.8	332.5
Var	24.2%	7.4%	3.0%	3.0%
ROC	5.9	7.5	8.5	9.2
Marge op.	2.0%	2.4%	2.6%	2.8%
RNpg	2.5	3.8	4.5	4.9
BNPA publié €	1.08	1.67	1.93	2.37
Var. BNPA	15.0%	53.7%	16.0%	22.6%
Dividende (€)	0.80	0.83	0.97	1.18
Rendement	2.3%	2.4%	2.8%	3.4%
FCF	-1.2	2.6	4.3	11.3
ROCE	8.3%	10.1%	11.4%	11.5%
VE/CA (x)		0.3	0.3	0.2
VE/ROC (x)		12.9	11.1	8.6
PER (x)		20.7	17.8	14.5
Dette fin. Nette	18.0	17.5	15.5	15.7
Gearing	73%	65%	53%	48%

Estimations Midcap Partners

Prochain événement : T1 - 26 avril 2018

Consensus - Nombre d'analystes : 4

	2018e	2019e	2020e
CA	302.1	314.4	330.0
ROC	7.2	8.5	9.0
RNpg	3.9	4.7	5.4

Source: FACTSET

TOP Peers	Market Cap (M)	EV/EBIT 2018	EV/EBIT 2019	PER 2018	PER 2019
Expeditors International	11,309	13.5	12.6	21.7	20.1
DSV	91,523	18.2	16.7	22.9	20.3
Panalpina	3,016	19.5	14.9	29.6	22.6

Source: FACTSET