

ACTUALITÉS

22 mai 2018

CLASQUIN

Des catalyseurs maintenant intégrés (=)

(Conférence Midcap Partners)

Clasquin a de nouveau confirmé le bon environnement dans lequel il évolue en ce moment. Après un premier trimestre avec une marge brute en croissance de 15% (20% à change constant), des volumes maritimes en hausse de 18% et de 9% en aérien, le groupe devrait continuer à surfer sur de bonnes tendances et surperformer son marché grâce à un positionnement différenciant par rapport à ses concurrents. Les 2/3 de la croissance de ces derniers trimestres provenaient de nouveaux clients. Clasquin est capable de proposer des offres sur mesures répondant parfaitement aux besoins des clients contrairement aux leaders du secteur qui ne peuvent proposer qu'une offre standardisée.

Si la taille de Clasquin lui permet d'être agile, elle a aussi ses limites avec des problèmes de tailles critiques dans certains pays notamment en Allemagne. La filiale devrait encore être déficitaire cette année mais les changements de management permettront un redressement sur les deux prochaines années. Une montée en puissance sur ce pays en organique nous semble compliquée au vu de l'environnement concurrentiel qui est très dense dans ce pays. Les ouvertures de bureau en Amérique du Sud et au Portugal sont en revanche plus prometteuses.

Au-delà du déploiement géographique, le groupe trouvera des relais de croissance dans d'autres marchés de niche comme le Healthcare ou encore l'Art où le groupe a déjà réalisé une petite acquisition. Mais ce développement devra probablement se faire par la croissance externe pour maîtriser ces savoir-faire spécifiques.

Nous considérons maintenant que le marché à intégrer l'essentiel des catalyseurs positifs sur le titre. Notre objectif de cours est ajusté à 41€ (vs 39€) mais notre recommandation dégradée à Neutre après la hausse du titre de 12% depuis notre passage à l'Achat en début d'année.

Neutre (vs Achat), OC de 41€ (vs 39€) - Florent Thy-Tine : + 33 1 55 35 69 48

Infos marché	
Secteur	Logistique
Cours	38,4
Capitalisation	88,6
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	301,2	310,2	319,5
Var	24,2%	3,1%	3,0%	3,0%
ROC	5,9	7,4	8,3	9,2
Marge op.	2,0%	2,4%	2,7%	2,9%
RNpg	2,5	3,8	4,3	4,9
BNPA publié €	1,08	1,63	1,88	2,12
Var. BNPA	15,0%	50,5%	15,5%	12,4%
Dividende (€)	0,80	0,82	0,94	1,06
Rendement	2,1%	2,1%	2,5%	2,8%
FCF	-1,4	3,3	4,2	3,6
ROCE	8,3%	10,1%	11,3%	12,1%
VE/CA (x)		0,3	0,3	0,3
VE/ROC (x)		14,0	12,1	10,8
PER (x)		23,5	20,4	18,1
Dette fin. Nette	15,6	14,4	12,4	10,9
Gearing	57%	49%	39%	31%

Estimations Midcap partners

Prochain événement : T2 - 30 aout 2018

Consensus - Nombre d'analystes : 4

	2018e	2019e	2020e
CA	314,6	329,3	343,7
ROC	7,3	8,4	9,5
RNpg	3,8	4,6	5,2

Source: FACTSET

TOP Peers	Market Cap (M)	EV/EBIT 2018	EV/EBIT 2019	PER 2018	PER 2019
Expeditors International	12 566	14,3	13,5	22,9	21,4
DSV	99 490	19,5	17,9	25,0	22,2
Panalpina	3 045	21,0	15,8	31,8	23,6

Source: FACTSET