

Clasquin

31/08/2018
Industrie-transport

Val. prospective 2022(€)	42,1
Valeur actuelle (€)	36,3
Point d'entrée (€)	30,5
Cours (€)	34,4

Clôture 30/08/18

Ticker Bloomberg ALCLA FP

Capi. boursière (M€) 79

	12/16	12/17	12/18e
CA (M€)	235	291	302
EBIT (M€)	5	5	7
Marge d'EBIT (%)	2,0	1,9	2,3
EBIT retraité (M€)	5	6	7
RNPG retraité (M€)	2	2	4
BPA retraité (€)	0,94	1,08	1,78
Révision (%)	0,0	0,0	-3,3
Levier (x)	1,7	2,2	1,6
EV/EBIT (x)	16,0	16,4	14,1
P/E (x)	31,4	30,7	19,3
Rendement (%)	2,7	2,4	3,9

Les conclusions de ce rapport nous conduisent à adopter une opinion Accumuler (depuis le 31/08/2018) et un Target Price de 36.30€ (vs 33.30€ depuis le 27/10/2017) dans le système de recommandation ESN.

Claire DERAY a signé un contrat de recherche avec la société Clasquin et le CIC en est le diffuseur exclusif. Le CIC est listing sponsor de Clasquin.

Analyste :

Claire Deray
cd@sponsor-finance.com
+33 6 18 49 29 35

Bon début d'année confirmé, scénario ajusté

Faits : La Marge brute du S1-2018 ressort à 34,2 M€ +13,5% ou +17,2% en organique après effets changes négatifs, soit +14,8% estimé au T2 après +19,8% au T1 confirmant le bon début d'année. L'ensemble des activités ont confirmé les bonnes tendances : Maritime +4,7%, Aérien +20,2%, Autres modes de transport +43,6% (succès des nouvelles offres) et RO/RO (transport de camions avec leur chargement) +8,6%. Le CA S1 s'est élevé à 149,2 M€, +9,2% ou +13,1% hors effets changes. Pour 2018, dans un marché attendu à +3 / +4%, l'objectif d'une croissance significativement supérieure de la MB est maintenu. Par ailleurs, les dirigeants annoncent une petite acquisition en France (0,7 M€ de MB) dans le transport de produits oléagineux, engrais et matières premières alimentaires (segment complémentaire) en Afrique et dans les pays méditerranéens.

Analyse : Les performances du premier semestre sont supérieures à notre attente : MB attendue à 31,8 M€, +6% ou +10% en organique, dont +14% pour l'aérien, stabilité pour le maritime, +3% pour le RO/RO et +10% pour les autres modes de transport. Compte tenu d'un effet de base élevé et des effets calendaires peu favorables, nous avons prudemment intégré un ralentissement de la croissance au T2, ce qui n'a pas été le cas.

Conclusion : Pour tenir compte de l'avance prise au S1 et de l'acquisition (consolidée sur 6 mois), nous ajustons en hausse nos prévisions de MB (68,0 M€ attendu en 2018, vs 66,4 M€ avant). Cependant dans un contexte d'investissement dans les futurs moteurs de croissance (ouverture d'agences, recrutements) et de déploiement du nouvel outil logiciel CargoWise (surcoûts pendant la transition), nos prévisions de résultats sont légèrement revues en baisse (-2% sur le RN en moyenne pour la période 2018-2020). Du fait d'un décalage de notre horizon de valorisation à 2022 (vs 2021 avant), nous révisons en hausse notre VP à 42,1 € (38,7 € avant), notre VA à 36,3 € (33,3 € avant) et notre point d'entrée à 30,5 € (27,9 € avant). Multiples normatifs retenus : 0,3x le CA, 8,0x l'EBITDA, 10,0x l'EBIT et PE de 16x, soit la moyenne des dix dernières années (TRI exigé de 13,5% et coût des capitaux propres de 8,5%).