

PUBLICATIONS

31 août 2018

CLASQUIN

CA T2 2018 (+)

(Communiqué société)

Solide

Clasquin publiait hier soir son activité du second trimestre, légèrement supérieure à nos attentes. La marge brute atteint 17,5M€ (vs 16,4M€ attendu) soit une progression de 12% sur le trimestre.

Cette surperformance s'explique principalement par notre sous-estimation des nouvelles activités Foires et expositions et Road Brokerage. Ces deux activités entraînent une hausse des dossiers traités de plus de 50% et de la marge brute de plus de 40%.

Le maritime affiche une progression des volumes de plus de 13% alors que le nombre d'opérations est en hausse de 5,6% comme attendu. La marge brute par opération s'est avérée légèrement supérieure à nos attentes à 264€ (vs 240€e) montrant encore une fois la capacité du groupe à bien maîtriser la volatilité des taux de fret. Nous attendions une baisse plus marquée de la marge par dossier liée à l'évolution des taux de fret, la baisse semble finalement s'expliquer par des volumes élevés dans un contexte de changement d'outil informatique en France. Ceci pourrait encore peser sur le second semestre.

Les volumes aériens progressent de près de 20% et le nombre de dossiers de près de 4% là encore en ligne avec nos attentes. La marge brute par dossier atteint 285€ (vs 275€e). La marge brute par dossier affiche donc encore un haut niveau profitant de volumes traités par dossier plus importants.

Enfin, l'activité RO/RO progresse de près de 4% avec une marge brute de 1,8M€ sur le trimestre parfaitement en ligne avec nos attentes.

Cette publication est donc dans la lignée de celle du T1 avec encore une belle surperformance du groupe par rapport au marché du fret maritime (+4-5%) et du fret aérien (+3-4%). Le groupe en profite pour annoncer l'acquisition d'une petite société dans le transport maritime de produits oléagineux (0,7M€). Cette publication confirme notre scénario pour 2018. Depuis notre passage à Neutre, le titre recule de plus de 10%. Cette baisse s'explique certainement par des craintes concernant le commerce international. Nous jugeons tout de même que ces craintes sont exagérées à l'heure actuelle d'autant que le groupe est peu exposé aux flux Chine/USA. Cette baisse ouvre donc selon nous une opportunité pour se positionner sur le dossier. En ce sens, nous relevons notre recommandation à Achat (vs Neutre) avec un objectif de cours ajusté à 42,0€ (vs 41,0€).

Achat (vs Neutre), OC de 42€ (vs 41€) - Florent Thy-Tine : + 33 1 55 35 69 48

Infos marché	
Secteur	Logistique
Cours	34.4
Capitalisation	79.3
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	304.7	315.3	324.7
Var	24.2%	4.3%	3.5%	3.0%
ROC	5.9	7.5	8.3	9.2
Marge op.	2.0%	2.5%	2.6%	2.8%
RNpg	2.5	3.8	4.3	4.9
BNPA publié €	1.08	1.66	1.86	2.11
Var. BNPA	15.0%	53.2%	12.3%	13.1%
Dividende (€)	0.80	0.83	0.93	1.05
Rendement	2.3%	2.4%	2.7%	3.1%
FCF	-1.4	3.3	4.1	3.6
ROCE	8.3%	10.1%	11.0%	11.8%
VE/CA (x)		0.3	0.3	0.3
VE/ROC (x)		12.7	11.2	9.9
PER (x)		20.7	18.5	16.3
Dette fin. Nette	15.6	15.2	13.3	11.9
Gearing	57%	52%	42%	34%

Estimations Midcap Partners

Prochain événement : S1 - 19 septembre 2018

Consensus - Nombre d'analystes : 4			
	2018e	2019e	2020e
CA	306.6	318.8	328.4
ROC	7.2	8.7	9.7
RNpg	4.3	5.2	5.9

Source: FACTSET

TOP Peers	Market Cap (M)	EV/EBIT 2018	EV/EBIT 2019	PER 2018	PER 2019
Expeditors International	12,725	14.9	14.1	23.1	21.8
DSV	112,800	21.5	19.6	27.1	24.2
Panalpina	3,477	24.5	18.1	37.0	27.3

Source: FACTSET