Clasquin

29/11/2018

Industrie-transport

Val. prospective 2022(€)	40,9
Valeur actuelle (€)	34,2
Point d'entrée (€)	28,8
Cours (€)	35,7

Clôture du 28/11/18

Ticker Bloomberg ALCLA FP

Capi. boursière (M€) **82**

	12/17	12/18e	12/19e
CA (M€)	291	301	301
EBIT (M€)	5	6	8
Marge d'EBIT (%)	1,9	2,0	2,7
EBIT retraité (M€)	6	6	8
RNPG retraité (M€)	2	3	4
BPA retraité (€)	1,08	1,23	1,90
Révision (%)	0,0	-18,1	-8,1
Levier (x)	2,2	2,5	1,6
EV/EBIT (x)	16,4	16,7	12,9
PIE (x)	30,7	28,9	18,7
Rendement (%)	2,4	2,6	4,0

Les conclusions de ce rapport nous conduisent à adopter un Target Price de 34.20€ (vs 34.80€ depuis le 21/09/2018) 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

Cession d'ECS en Amérique du Nord

Faits : Le groupe annonce la cession des 80% détenus au capital d'ECS à son fondateur qui détenait encore 20% du capital (ex Garnet Logistics, société américaine spécialisée dans la commission de transport). Cette structure ne s'était jamais réellement développée depuis l'entrée dans le giron du groupe en 2014 (de l'ordre de 3 M€ de MB et résultat opérationnel très légèrement négatif).

Analyse: A l'occasion de la présentation des semestriels, les dirigeants avaient annoncé leur volonté de réorganiser les activités en Amérique du Nord, la sortie du capital d'ECS avait été évoquée. Cette annonce est ainsi en ligne avec la stratégie présentée. Grâce à l'accélération des développements en propre en Amérique du Nord, la cession devrait être rapidement compensée par le gain de nouveaux clients. A court terme cependant, nous sommes conduits à ajuster en baisse nos prévisions d'activité : MB 2019 attendu à 68,2 M€ vs 71,1 M€ avant. En termes de résultats, au-delà du coût de sortie (0,5 M€ annoncés, supportés sur 2018), l'impact est limité, cette société n'étant pas contributive.

Nous profitons de cette publication pour ajuster notre scénario pour tenir compte des coûts liés au déploiement des nouveaux outils logiciels, des frais de sorties du capital d'ECS, et de l'intégration d'un taux d'impôts de 41% en 2018 et 38% les années suivantes (vs 34% attendu avant). Au global nos prévisions de résultat net pour 2018-2020 sont revues en baisse de 11% en moyenne. Au-delà de 2020, le groupe devant bénéficier du déploiement en année pleine des nouveaux outils logiciels (ERP en 2018-2019, finance et fonctions support en 2019-2020), nous ajustons à la hausse nos prévisions (+2%). Notre valorisation est légèrement ajustée pour tenir compte des changements de prévisions : VP à 40,9 € et point d'entrée à 28,8 €.

Conclusion : Grâce aux investissements dans les moteurs de croissance (recrutement, ouverture d'agence), le groupe devrait continuer à surperformer le marché. Si la refonte des outils logiciels a ralenti le redressement des marges, l'amélioration devrait repartir dès 2019 et se confirmer les années suivantes. Par ailleurs, la croissance pourrait être accélérée par la poursuite des opérations de croissance externe.