

ACTUALITÉS

28 novembre 2018

CLASQUIN

Une cession à l'impact limité (=)

(Communiqué société)

Clasquin annonçait hier soir la cession d'ECS US déjà évoquée lors de la réunion semestrielle en septembre dernier. La cession de cette société acquise en 2014 n'aura que peu d'impact sur les résultats du groupe puisqu'elle ne représentait que 3,3M\$ de marge brute pour un EBT proche de l'équilibre (-0,1M\$). La cession entrainera également une charge exceptionnelle estimée à 460k€ actuellement. L'activité de cette société n'aura pas progressé depuis l'acquisition (3,6M\$ de marge brute en 2014 selon nous) expliquant la volonté du groupe de la céder. L'impact opérationnel sera limité selon le communiqué montrant qu'ECS n'a jamais été intégré aux opérations US de Clasquin.

L'activité du groupe devrait rester dynamique sur la fin d'année. Notre recommandation à l'Achat est maintenue et notre objectif de cours ajusté à 43€ (vs 44€) après mise à jour de nos paramètres de marché et de nos comparables.

Achat, OC de 43€ (vs 44€) - Florent Thy-Tine : + 33 1 55 35 69 48

Infos marché	
Secteur	Logistique
Cours	35,6
Capitalisation	82,1
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	311,1	315,9	328,4
Var	24,2%	6,5%	1,6%	4,0%
ROC	5,9	7,6	8,6	9,7
Marge op.	2,0%	2,5%	2,7%	3,0%
RNpg	2,5	3,6	4,5	5,2
BNPA publié €	1,08	1,58	1,97	2,24
Var. BNPA	15,0%	45,9%	24,3%	14,2%
Dividende (€)	0,80	0,79	0,98	1,12
Rendement	2,2%	2,2%	2,8%	3,2%
FCF	-1,4	2,8	4,5	3,8
ROCE	8,3%	10,2%	11,5%	12,4%
VE/CA (x)		0,3	0,3	0,3
VE/ROC (x)		12,8	11,0	9,7
PER (x)		22,5	18,1	15,9
Dette fin. Nette	15,6	15,6	13,2	11,7
Gearing	57%	54%	41%	33%

Estimations Midcap Partners

Prochain événement : T3 - 25 octobre 2018

Consensus - Nombre d'analystes : 4

	2018e	2019e	2020e
CA	247,7	260,3	271,2
ROC	7,3	8,5	9,6
RNpg	3,7	4,5	5,2

Source: FACTSET

TOP Peers	Market Cap (M)	EV/EBIT 2018	EV/EBIT 2019	PER 2018	PER 2019
Expeditors International	12 855	15,1	14,4	22,5	21,8
DSV	98 625	18,5	16,9	23,1	20,5
Panalpina	3 373	26,4	19,5	41,3	28,8

Source: FACTSET

Disclaimer

Ce document peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :

1/Méthode des DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs dégagés par l'exploitation de l'entreprise. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions financières de l'analyste et ses modèles. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital qui est défini par la moyenne pondérée du coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique de ses capitaux propres tel qu'estimé par l'analyste.

2/Méthode des comparables : application de multiples de valorisation boursière ou observés dans le cadre de transactions récentes. Ces multiples peuvent être utilisés comme références et être appliqués sur les agrégats financiers de l'entreprise pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est constitué par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'entreprise (taille, croissance, rentabilité...). Celui-ci peut par ailleurs appliquer une prime/escompte en fonction de sa perception des caractéristiques de l'entreprise.

3/Méthode patrimoniale : estimation de la valeur des fonds propres à partir des actifs réévalués et corrigés de la valeur de la dette.

4/Méthode d'actualisation des dividendes : actualisation des flux de dividendes futurs estimés. Le taux d'actualisation retenu est généralement le coût du capital.

5/Somme des parties : cette méthode consiste à estimer les différentes activités d'une entreprise en utilisant la méthode d'évaluation la plus appropriée pour chacune d'entre elles, puis en réaliser la somme.

Grille de recommandations :

Achat : surperformance attendue supérieure à 10% par rapport au marché dans un horizon 6 – 12 mois

Neutre : performance attendue comprise entre -10% et +10% par rapport au marché dans un horizon 6 – 12 mois

Vente : sous-performance attendue supérieure à 10% par rapport au marché dans un horizon 6 – 12 mois

Détections des conflits d'intérêts :

Entreprise	Cours de clôture (€)	Recommandation	Avertissement
ESI GROUP	32,3	Neutre	Néant
GLOBAL BIOENERGIES	13,6	Achat	Néant
CLASQUIN	35,6	Achat	Néant
FOCUS HOME INTERACTIVE	21,9	Achat	E

A LOUIS CAPITAL MARKETS – MCP ou toute personne morale qui lui est liée détient plus de 5 % de la totalité du capital émis de l'émetteur;

B L'émetteur détient plus de 5 % de la totalité du capital émis de LOUIS CAPITAL MARKETS - MCP ou de toute personne morale qui lui est liée;

C LOUIS CAPITAL MARKETS - MCP, seul ou avec d'autres personnes morales, est lié avec l'émetteur par d'autres intérêts financiers significatifs;

D LOUIS CAPITAL MARKETS - MCP ou toute personne morale qui lui est liée est un teneur de marché ou un apporteur de liquidité avec lequel a été conclu un contrat de liquidité en ce qui concerne les instruments financiers de l'émetteur ;

E LOUIS CAPITAL MARKETS – MCP ou toute personne morale qui lui est liée est intervenu, au cours des douze derniers mois, en qualité de chef de file ou de chef de file associé d'une offre portant sur des instruments financiers de l'émetteur rendue publique ;

F LOUIS CAPITAL MARKETS – MCP ou toute personne morale qui lui est liée est partie à tout autre accord avec l'émetteur concernant la prestation de services d'investissement liés à l'activité corporate ;

G LOUIS CAPITAL MARKETS – MCP et l'émetteur sont convenus de la fourniture par le premier au second d'un service de production et de diffusion de la recommandation d'investissement sur ledit émetteur.

Répartition des recommandations

Au 01/11/2018 les recommandations émises par l'équipe de recherche MidCap de LOUIS CAPITAL MARKETS – MCP se répartissent comme suit :

Recommandation	Entreprises suivies	dont Entreprises "Corporate"
Achat	74%	77%
Neutre	25%	23%
Vente	1%	0%

Les prix de référence utilisés dans ce document sont des prix de clôture. Toute opinion émise dans le présent document reflète notre jugement actuel et peut être amené à être modifiée sans avertissement préalable. LOUIS CAPITAL MARKETS - MCP a adopté des modalités administratives et organisationnelles effectives, y compris des « barrières à l'information », afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissement. La rémunération des analystes financiers qui participent à l'élaboration de la recommandation n'est pas liée à l'activité de « corporate finance ».

Avertissement MIFID 2 : Nous vous rappelons que suite à la directive MIFID 2, il vous appartient, en qualité de destinataire de ce document de recherche, de déterminer si votre société est concernée par la Directive 2014/65/EU du Parlement Européen et du Conseil du 15 mai 2014 relative aux marchés d'instruments financiers (MIFID2) concernant la séparation entre l'activité de recherche et celle d'exécution d'ordres. Pour toute question concernant la fourniture de documents de recherche, merci d'envoyer un email à clplanade@midcapp.com

London

Midcap Partners - LCM
4th Floor - 130 Wood Street
London EC2V 6DL
+44 20 7936 1722

Paris

Midcap Partners - LCM
42, rue Washington
75008 Paris
+33 1 55 35 69 47