

Clasquin

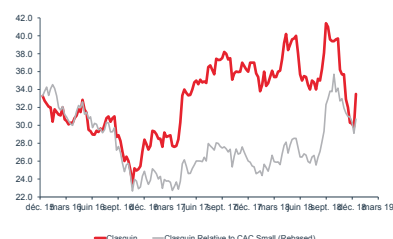
Achat → | Objectif 41.00 € vs 43.00 € ↘

Cours (11/01/2019) : 33.50 € | Potentiel : 22 %

Révision	2018e	2019e
BPA	-16.7%	-9.9%

Une bonne résilience malgré un contexte qui se tend

Lundi 14 Janvier 2019



— Clasquin — Clasquin Relative to CAC Small (Rebased)

Données produit

ALCLA FP | ALCLA.PA

Capitalisation boursière (M€)	77
VE (M€)	103
Extrêmes 12 mois (€)	29.70 - 42.50
Flottant (%)	41.9

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	1.8	-16.0	-9.5
Perf. rel. Indice Pays	0.4	-11.8	3.0
Perf. rel. CAC Small	-4.0	-9.0	19.9

Comptes

	12/18e	12/19e	12/20e
CA (M€)	316	333	350
EBITDA (M€)	9.0	9.9	11.2
EBIT courant (M€)	6.7	8.0	9.3
RNpg (M€)	2.9	3.9	4.7
BPA (€)	1.28	1.70	2.02
DNA (€)	1.05	1.37	1.59
P/E (x)	28.6	19.7	16.6
P/B (x)	4.0	3.4	3.1
Rendement (%)	2.9	4.1	4.8
FCF yield (%)	2.1	3.3	4.2
VE/CA (x)	0.3	0.3	0.3
VE/EBITDA (x)	12.2	10.4	9.1
VE/EBIT courant (x)	16.3	12.9	11.0
Gearing (%)	63	56	49
Dette nette/EBITDA (x)	1.7	1.5	1.3

Next Events

21/02/2019	FY Sales
20/03/2019	FY Results
29/04/2019	Q1 Sales
29/08/2019	Q2 Sales

Eléments nouveaux

Le Forum a été une opportunité pour le management de revenir sur l'exercice 2018. Sur 9 mois, Clasquin a surperformé le marché avec une croissance solide en termes de volumes (+17.3% en aérien et +3.6% en maritime). Dans un contexte de ralentissement de la croissance des échanges internationaux, la croissance T4 devrait rester de bonne facture mais marquera un ralentissement. Sans donner d'éléments chiffrés, le groupe estime qu'il reste non impacté par les tensions commerciales US-Chine ou encore le Brexit. Concernant les manifestations des Gilets jaunes, l'impact est difficilement quantifiable mais participe au ralentissement de la consommation en France (45%e de la MB groupe).

Coté M&A, le management est comme toujours à l'affût d'opportunités sur différentes zones géographiques avec comme priorité l'Europe, l'Amérique du Nord et l'Asie (taille cible entre 1 et 10 M€ de MB). La stratégie du groupe reste orientée vers la consolidation dans les métiers de niche (foire et expositions, vins et spiritueux, œuvres d'art,...).

Principal message sur les perspectives

Le groupe confirme ses guidances pour 2018 : une surperformance significative du marché mais reste prudent pour 2019 malgré un bon niveau de croissance embarquée (développement aux US, nouveaux projets comme Fair & Events...). A moyen terme, le management estime être en mesure d'atteindre 100 M€ de marge brute avec une Moc de 12.5%. Cette croissance proviendra de l'organique mais également du M&A (entre 15 et 20 M€ de marge brute additionnelle). La rentabilité va s'améliorer grâce à une somme de petits éléments : efficacité de l'outil Cargowise (mise en œuvre en cours de finalisation) et des achats, foyers de perte effacés (Allemagne, ECS aux US, Australie...) et économies d'échelle (coûts centraux).

Impact sur les BPA / Reco / OC - Conclusion

Nous ajustons nos estimations 2018 prenant en compte la cession d'ECS en novembre dernier et une prudence plus importante sur les marges. Nous attendons à présent une marge brute de 67.5 M€ (vs 69.5 M€) et un ROC de 6.7 M€ (vs 7.4 M€ auparavant) soit une Moc de 10% (-70pb). Le marché subit un ralentissement et malgré une surperformance continue, la croissance de Clasquin devrait se tasser légèrement (+6%e sur les deux prochaines années) ; le reste de la croissance proviendra du M&A. L'ajustement de notre modèle nous amène à abaisser notre objectif de cours à 41 € (vs 43 €). Malgré un contexte plus tendu, Clasquin dispose d'atouts importants (flexibilité, présence sur des métiers de niche) pour continuer à surperformer ; notre opinion Achat est maintenue.

Jeremy Garnier
 +33 (0)4 72 68 27 11
 jeremy.garnier@oddo-bhf.com

Risque de conflits d'intérêts:

Odido BHF et/ou une de ses filiales peuvent être en situation de conflits d'intérêts avec certains des émetteurs mentionnés dans cette publication. Vous pouvez consulter l'ensemble des mentions des conflits d'intérêts en dernière page de ce document.

Document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire, les informations fournies dans ce document proviennent de sources dignes de foi mais ne peuvent être garanties. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement.

Ce document a été imprimé pour philippe.wald@oddo-bhf.com Le 14/01/2019 12:59:19.