


22 février 2019
Cours : 36,80€
Objectif : 32,50€
CONSERVER (3)

Opinion inchangée

1 : Acheter 2 : Renforcer 3 : Conserver 4 : Alléger 5 : Vendre

Cours au 21/02/2019

CA Annuel – Contact Dirigeant

Source : FactSet Research

Marché

 ISIN / Mnémonique FR0004152882 / ALCLA
 Reuters / Bloomberg ALCLA.PA / ALCLA:FP
 Indice Euronext GROWTH
 Eligibilité PEA-PME

Capitalisation (M€)	84,9
Flottant (%)	40,1%
Nbre de Titres (Mio)	2,306
Date de clôture	31-Déc

	17	18e	19e
PER	26,2	22,2	19,6
PCF	14,9	14,5	13,9
VE/CA	0,3	0,4	0,3
VE/ROP	17,8	16,8	13,0
PAN	3,9	3,9	3,6
Rendement	2,4%	2,2%	2,8%
Free Cash Flow Yield	1,5%	-5,7%	14,8%
ROACE	10,2%	11,0%	12,1%

	290,6	308,3	306,8
CA	290,6	308,3	306,8
CA précédent	290,6	308,2	309,7
var. n/n-1	23,6%	6,1%	-0,5%
EBE	7,8	9,4	9,9
ROC	5,9	7,3	8,1
% CA	2,0%	2,4%	2,6%
ROP	5,4	6,8	8,1
% CA	1,9%	2,2%	2,6%
RN Pdg publié	2,5	3,1	4,2
% CA	0,8%	1,0%	1,4%

	1,07	1,36	1,84
BNPA	1,07	1,36	1,84
BNPA précédent	1,07	1,18	1,65
var. n/n-1	-6,3%	27,5%	34,5%
BNPA Cor	1,27	1,65	1,88
ANPA	8,6	9,4	10,3
Dividende net	0,80	1,02	1,28

Gearing	73,0%	104,0%	63,4%
DFN	16,7	25,8	17,0

Calendrier :

 Résultats annuels 2018 le 20 Mars
 CA + MCB T1 2019 le 29 Avril

Yann de Peyrelongue, Analyste Financier
 Nicolas Royot, CFA
 +33 (0)2 40 44 94 42
 depeyrelongue@portzamparc.fr

MCB T4 supérieure à nos attentes, mais le ralentissement mondial est confirmé

Clasquin publie une MCB T4 en croissance de 3,5% org. à 17,7M€, confirmant un ralentissement mondial déjà observé au T3.

MCB légèrement supérieure à nos attentes mais le ralentissement se confirme

Clasquin publie une marge commerciale brute meilleure qu'attendue pour son T4 à 17,7M€ vs PZP 16,8M€ (+1%) principalement grâce à 1/ une meilleure marge unitaire dans le maritime (0,26k€ vs PZP : 0,25k€) et 2/ la bonne croissance des nouvelles activités (Segment "Autres" : 1,8M€ vs PZP 1,3M€). Néanmoins, le T4 confirme la tendance au ralentissement (+3,5% au T4 après +20% au T1, +15% au T2 et + 8% au T3).

Mise en sommeil de Clasquin Australia : impact positif sur la marge

La société en profite pour annoncer la mise en sommeil de Clasquin Australia en raison de ses faibles performances économiques. Notons que le départ du directeur local a aussi motivé la décision de mise en sommeil. Pour rappel, en 2017 cette filiale générait une MCB de 0,6M€ et un ROC de 50k€ (après abandons de créances/management fees...). Hors exceptionnels la filiale était déficitaire et sa mise en sommeil se traduira mécaniquement par une amélioration de la marge (PZP : +90bps).

Perspectives mises à jour

Clasquin a profité de cette publication pour communiquer ses estimations de croissances du volume des marchés de l'aérien et du maritime : croissance de +/- 2/3% pour 2019. Nous notons que le marché s'est affaibli tout au long de l'année 2018 et pourrait continuer à ralentir en 2019. La société pense continuer à significativement surperformer le marché, hypothèse qui nous semble crédible.

Notre scénario reste globalement inchangé

Notre scénario est basé sur 1/ une surperformance de la croissance du volume de Clasquin sur le marché (TCAM 2018-2021 de 4,7%), 2/ une amélioration de la marge provenant de la restructuration allemande, d'une meilleure performance commerciale en Asie du Sud-Est et d'une meilleure productivité au niveau groupe.

Nous visons 12,7% de ratio de conversion à horizon 2021 vs. 12,5% précédemment en prenant en compte la mise en sommeil de Clasquin Australia.

A plus court-terme, nous anticipons une position cash fin 2018 particulièrement impactée par 1/ le BFR (-9M€ / mise en œuvre progressive de la réglementation douanière d'autoliquidation) et 2/ les fortes capex à 5,5M€ (CargoWise, système finance...). Nous anticipons une dette financière nette en hausse de près de 9M€, passant de 17M€ à 26M€.

Selon nous les cours actuels reflètent les perspectives top-line et d'amélioration de la marge. Nous confirmons notre opinion Conserver (3).

Mentions obligatoires

Recommandations boursières

Nos recommandations boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à un horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur les objectifs de cours définis par l'analyste et intègrent des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché, susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse Portzamparc établit ses évaluations selon une approche d'analyse fondamentale multicritères (principalement et de manière non exhaustive actualisation des flux, multiples des comparables, multiples de transaction, somme des parties, actif net réévalué).

ACHETER (1) : Performance attendue supérieure à +15%

RENFORCER (2) : Performance attendue comprise entre +5% et +15%

CONSERVER (3) : Performance attendue comprise entre -5% et +5%

ALLEGER (4) : Performance attendue comprise entre -5% et -15%

VENDRE (5) : Performance attendue inférieure à -15% ou absence de visibilité sur les fondamentaux de la société.

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (Historique des recommandations, engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation...) est accessible sur <http://www.midcaps.portzamparc.fr/fileadmin/pubt/avertissements.pdf> (clientèle institutionnelle) ou auprès de votre conseiller habituel (clientèle privée).

Les cours utilisés sont les cours de clôture de la veille sauf indication contraire.

Historique des recommandations sur l'émetteur au cours des 12 derniers mois

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des changements de recommandations et d'objectifs de cours faits par le département d'analyse financière de la Société de Bourse Portzamparc sur une période de 12 mois.

Date	Analyste	Objectif de prix	Cours de clôture	Ancienne Recommandation	Nouvelle Recommandation
11/02/2019 8:30	Yann de Peyrelongue	32,50€	34,60€		Conserver

Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

Société	Détail des conflits d'intérêts potentiels
Clasquin	

1. La Société de Bourse Portzamparc possède ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par cet émetteur;
2. Cet émetteur, ou ses actionnaires principaux, possèdent ou contrôlent, directement ou indirectement, 5% ou plus du capital en actions émis par la Société de Bourse Portzamparc;
3. La Société de Bourse Portzamparc a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois;
4. La Société de Bourse Portzamparc est teneur de marché pour les instruments financiers de cet émetteur;
5. La Société de Bourse Portzamparc a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.
6. La Société de Bourse Portzamparc et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse à travers laquelle Portzamparc Société de Bourse s'est engagée à produire et à diffuser des études de recherche d'investissement sur ledit émetteur;
7. La Société de Bourse Portzamparc a été rémunérée par cet émetteur en échange de la fourniture de services d'investissement ou des services en conseil financier au cours des douze derniers mois;
8. L'auteur de cette étude ou une personne qui aurait aidé à l'élaboration de cette étude (ou un membre de son foyer), ou encore une personne qui, malgré sa non-implication dans l'élaboration de cette étude avait ou pouvait raisonnablement avoir accès aux éléments substantiels de cette étude avant sa diffusion détient une position nette ou courte supérieure à 0,5% du capital de cet émetteur
9. La recommandation présentée dans ce document a été divulguée à l'émetteur avant sa publication et diffusion et a été subséquemment modifiée préalablement à sa diffusion

Détail des conflits d'intérêts potentiels BNP PARIBAS

Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html>