

PUBLICATIONS

22 février 2019

CLASQUIN

CA T4 2018 (=)

(Communiqué société)

Rattrape-moi si tu peux

Clasquin publiait hier soir son activité 2018, en ligne avec nos attentes. La marge commerciale brute s'élève à 68,9M€ (contre 68,4M€ attendus), soit une hausse de 11,2% à périmètre et changes constants (+9,5% en publié) et ce malgré un ralentissement de la croissance sur le T4 (+5,0%) dans la continuité du trimestre précédent.

Dans le détail, le Maritime se montre résilient avec un nombre d'opérations traités en augmentation de 6,5% avec 119 246 dossiers, tandis que la marge brute progresse de 1,2% pour s'établir à 256€ par dossier, en ligne avec nos attentes. Quant aux volumes traités, ceux-ci sont en hausse de 11,8%, largement au-dessus de la demande du marché en croissance de 3,5% en 2018 (selon l'IATA).

Davantage impacté, le secteur de l'Aérien a subi un recul de 3,8% sur le dernier trimestre, les fêtes de fin d'année ayant peu tiré la demande de réassort, alors que la croissance annuelle s'établit à 1,6% avec 81 437 opérations traitées. Cette même tendance s'observe au niveau de la marge brute (+13,3% sur l'année contre -2,1% au T4). En unitaire, cette dernière s'élève au niveau attendu de 289€ (+12%), grâce à une augmentation du poids moyen transporté avec une hausse des volumes de 9,5% (-15,4% au T4), mais également de dynamiques de marché favorables.

L'activité RO/RO progresse de 6,0% en termes d'opérations et dégage une marge unitaire dans la lignée des trimestres précédents à 177€ par dossier (175€ attendus), la marge brute par dossier achevant le T4 en croissance de 2,9%, tirée par une accélération des flux en direction du Maghreb, en particulier vers le Maroc.

Enfin, le niveau des autres activités atteint son plus haut, suite à un bond de 40,8% du nombre de dossiers. La marge brute unitaire reste cependant à niveau égal par rapport à l'année dernière à 258€, au-dessus de nos attentes. Le groupe profite d'un supplément de 4 403 opérations sur l'année, délivrées par les nouvelles activités « Foires et expositions » et « Road Brokerage », comptant pour 2,5% dans la croissance de la marge brute.

Cette publication est donc conforme à nos attentes. Dans un contexte contrasté, le groupe parvient de nouveau à surperformer le marché. Le redressement de l'activité du groupe en Allemagne, la poursuite de l'expansion (Etats-Unis et Afrique), et notamment les nouvelles implantations à Lille et à Nantes, devraient permettre au groupe de délivrer des niveaux de croissance significativement supérieurs au marché en 2019 attendus à +/- 2-3% dans le secteur maritime comme pour l'aérien.

Notre recommandation à l'Achat est donc maintenue tout comme notre objectif de cours de 43€.

Achat, OC de 43€ - Lauriane Michel pour Florent Thy-Tine : + 33 1 55 35 69 48

TOP Peers	Market Cap (M)	EV/EBIT 2018	EV/EBIT 2019	PER 2018	PER 2019
Expeditors International	12 963	14,6	13,9	21,3	19,9
DSV	101 520	18,5	17,2	22,6	20,8
Panalpina	3 634	29,6	22,5	47,0	33,7

Source: FACTSET

Infos marché

Secteur	Logistique
Cours (€)	36,8
Capitalisation (M€)	84,9
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)	2017	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	2,3%	2,3%	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)		12,5	10,8	9,4
PER (x)		21,9	17,6	15,4
Dette fin. Nette	15,6	15,6	13,2	11,7
Gearing	57%	54%	41%	33%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement : RN 2018 - 20 mars 2018

Consensus - Nombre d'analystes : 4

	2018e	2019e	2020e
CA	309,1	314,7	330,5
ROC	6,7	8,0	9,1
RNpg	3,0	4,1	4,9

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
CLASQUIN	36,8	Achat	Néant
ENENSYS TECHNOLOGIES	2,72	Achat	D,E,G
ROBERTET	538	Achat	Néant

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 01/02/2019 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	73%	87%
Neutre	26%	13%
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 de Washington
75008 Paris
+33 1 55 35 69 47