

Clasquin

22/03/2019
Industrie-transport

Val. prospective 2023(€)	45,2
Valeur actuelle (€)	37,3
Point d'entrée (€)	31,3
Cours (€)	34,9

Clôture du 21/03/19

Ticker Bloomberg ALCLA FP

Capi. boursière (M€) 81

	12/17	12/18e	12/19e
CA (M€)	291	308	308
EBIT (M€)	5	6	8
Marge d'EBIT (%)	1,9	1,9	2,6
EBIT retraité (M€)	6	7	8
RNPG retraité (M€)	2	3	4
BPA retraité (€)	1,08	1,22	1,85
Révision (%)	0,0	-1,7	-2,6
Levier (x)	2,2	2,1	1,7
EV/EBIT (x)	16,4	16,5	12,8
P/E (x)	30,7	30,1	18,8
Rendement (%)	2,4	1,8	2,7

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

Les conclusions de ce rapport nous conduisent à adopter un Target Price de 37.30€ (vs 34.20€ depuis le 29/11/2018) dans le système de recommandation ESN.

Croissance des résultats à deux chiffres au menu

Faits : En 2018, le groupe a bénéficié d'une forte croissance de l'activité (MB à +9,5% dont +11,2% en organique), ce qui combiné à un redressement de la situation en Allemagne a permis de compenser la hausse des frais de personnel (renforcement des équipes) et des charges de structure (ouvertures d'agences, mise en place et déploiement du nouveau SI, etc.) permettant de dégager une marge opérationnelle courante à 9,4% (+0,1 pt vs 2017), et ainsi soutenir une croissance à deux chiffres des résultats. Pour 2019, les dirigeants ambitionnent de surperformer significativement un marché attendu à +2+3%.

Analyse : Grâce aux investissements continus menés pour alimenter la croissance (lancement de nouvelles offres, recrutements, ouverture d'agence, etc.), nous sommes confiants dans la capacité du groupe à continuer à surperformer son marché. Cependant compte tenu de l'effet de base élevé, nous avons prudemment intégré un ralentissement de la croissance organique à +4% en 2019 (scénario inchangé), ce qui après effet année pleine de la cession d'ECS aux US conduit à une prévision de quasi-stabilité de la marge brute pour l'exercice en cours. En termes de marges, le groupe devrait bénéficier de la poursuite du redressement à l'Allemagne, de la sortie d'ECS, de la non-récurrence d'une partie des coûts liés au déploiement du nouvel outil IT pour l'exploitation, ce qui devrait selon nous permettre d'améliorer les marges (marge opérationnelle courante 2019 attendue à 11,6% soit +2,2 pts) et ainsi maintenir une forte croissance des résultats : +36% attendu au niveau de l'EBIT (prévisions inchangées).

Conclusion : L'année 2018 a été un bon cru pour le groupe, et ce dans un contexte de déploiement majeur d'un nouvel outil informatique, témoignant de la qualité des équipes. Nous sommes ainsi confortés dans notre opinion positive sur le titre, qui pourrait par ailleurs bénéficier de la poursuite des opérations de croissance externe. Pour tenir compte du décalage de notre valorisation (horizon 2023 vs 2022 avant), nous ajustons notre VP de 40,9 € à 45,2 €, notre VA de 34,2 € à 37,3 €, et notre PE de 28,8 € à 31,3 €.