

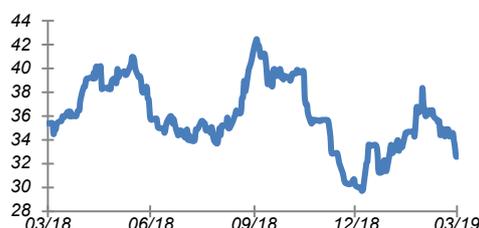
1 avril 2019
Cours : 32,60€
Objectif : 32,50€
CONSERVER (3)

Opinion inchangée

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

Cours au 29/03/2019

M&A sectoriel



Source : FactSet Research

Marché

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

Capitalisation (M€)	75,2
Flottant (%)	40,1%
Nbre de Titres (Mio)	2,306
Date de clôture	31-Déc

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

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

BNPA	1,08	1,22	1,84
BNPA précédent	1,07	1,36	1,84
var. n/n-1	14,5%	12,4%	51,0%
BNPA Cor	1,27	1,47	1,88
ANPA	8,6	9,2	10,2
Dividende net	0,80	0,91	1,28

Gearing	73,0%	76,2%	53,0%
DFN	16,7	18,6	14,1

Calendrier :

CA + MCB T1 2019 le 29 Avril

CA + MCB 2019 le 29 Août

Yann de Peyrelongue, Analyste Financier
Nicolas Royot, CFA

+33 (0)2 40 44 94 42

depeyrelongue@portzamparc.fr

DSV rachète Panalpina

Après des semaines de tractation, le danois DSV (n°5) rachète le suisse Panalpina (n°14), formant ainsi le numéro 4 mondial du freight forward. Le secteur poursuit sa consolidation.

Un nouveau numéro 4 dans le secteur

L'entité combinée des deux géants du *freight forward* créera le numéro 4 mondial, avec un CA de près de 118 000 millions de DKK (~15Mds €) et un EBIT de 6 200 mDKK (~850m€ soit une marge d'EBIT de 5,3%). 70% de l'actionariat ont déjà accepté l'offre mais DSV doit passer le seuil des 80% pour voir la transaction approuvée. Le danois propose 2,375 actions DSV pour une action Panalpina, valorisant ainsi sa cible à 28,1x EBITDA 2018 et 25,5x2019e.

Quid de Clasquin dans la consolidation du secteur ?

Clasquin se positionne en tant que prédateur plutôt qu'en tant que cible. En effet, sa stratégie est constituée d'acquisitions depuis son introduction en bourse. Pour rappel, l'activité M&A 2018 a été marquée par :

1/ L'acquisition de COSMOS consultants en janvier 2018 dans l'activité LOG System (2% de la MCB). Cette société édite des solutions de négoce international, de documents exports et de gestion douanière. Son CA est > 300K€ pour une trentaine de clients grands comptes.

2/ L'acquisition de Favat Transit en juillet 2018, basée à Marseille et spécialisée dans la douane et le transport de produits oléagineux. Spécialisée sur l'axe France - Afrique de l'Ouest / pourtour méditerranéen, elle réalise un CA de 2M€ et une MCB de 0,7M€.

Selon nous et au moins à court terme, nous ne considérons pas Clasquin comme une cible prioritaire : 1/ son actionariat est stable (salariés + Yves Revol / Président et les salariés détiennent 55% du capital) et ne semblent pas vendeurs à ce stade; et 2/ la relative petite taille de Clasquin n'intéresse pas particulièrement les géants tels que DSV ou Panalpina. Ces derniers sont à la recherche d'acquisitions plus significatives.

Nos différents scénarios font ressortir des valorisations entre 29€ et 40€ /action. A ce stade, nous continuons de penser que les perspectives opérationnelles sont intégrées dans le cours.

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. Les recommandations seront revues lors de la prochaine publication de l'émetteur et a minima tous les semestres. 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>