



Clasquin

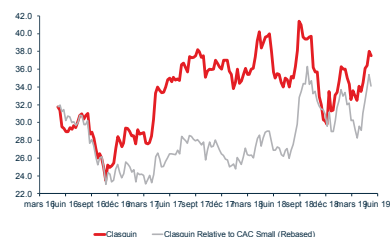
Achat → | Objectif 41.00 €

Cours (07/06/2019) : 37.50 € | Potentiel : 9 %

Révision	2019e	2020e
BPA	0.1%	0.0%

Confiance et sérénité malgré un marché plus compliqué

Mardi 11 juin 2019



Données produit

ALCLA FP ALCLA.PA	
Capitalisation boursière (M€)	86
VE (M€)	107
Extrêmes 12 mois (€)	29.70 - 42.50
Flottant (%)	43.0

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	9.0	2.7	-5.1
Perf. rel. Indice Pays	10.2	1.8	-2.9
Perf. rel. CAC Small	11.5	1.4	18.6

Comptes	12/19e	12/20e	12/21e
CA (M€)	325	341	359
EBITDA (M€)	10.3	11.4	12.7
EBIT courant (M€)	7.5	8.5	9.8
RNpg (M€)	3.5	4.0	4.7
BPA (€)	1.50	1.74	2.05
DNA (€)	0.70	0.80	0.80

P/E (x)	24.9	21.5	18.3
P/B (x)	3.7	3.3	3.0
Rendement (%)	1.9	2.1	2.1
FCF yield (%)	3.7	4.0	4.8
VE/CA (x)	0.3	0.3	0.3
VE/EBITDA (x)	10.6	9.5	8.2
VE/EBIT courant (x)	14.6	12.6	10.6
Gearing (%)	62	47	33
Dette nette/EBITDA (x)	1.6	1.2	0.9

Next Events

29/08/2019	Q2 Sales
23/09/2019	H1 Results
30/10/2019	Q3 Sales

Éléments nouveaux

Le management est revenu sur les tendances du marché qui ralentit ces derniers mois (croissance en volume estimée : maritime +1-2%, aérien 0%). Malgré ce contexte macroéconomique peu réjouissant et un ralentissement du commerce mondial lié aux tensions commerciales Chine-US, le groupe poursuit sa croissance grâce notamment au déploiement de ses nouveaux projets (Fair & Events, produits périssables...).

La croissance des flux Chine-France (40%e des flux du groupe) marque légèrement le pas, freinée par l'environnement général (retail, high tech,...) et une consommation moyenne entraînant des réassorts plus limités. Celle-ci devrait cependant se redresser dans le courant de l'année aidée par un effet de base devenant de plus en plus favorable. En revanche, les flux France-Export se portent bien, soutenus principalement par le secteur du luxe. Côté Etats-Unis, la dynamique commerciale est excellente et le management va poursuivre ses investissements pour soutenir la forte croissance de la zone. Enfin le développement des activités en Afrique se déroule bien et sera un bon driver pour la croissance future (poids encore limité à l'échelle du groupe).

En parallèle, l'implémentation du logiciel Cargowise se poursuit correctement avec à ce jour 90% des clients transférés. Les 10% restants le seront d'ici début 2020. Ce logiciel permettra des gains de productivité (meilleure traçabilité et visibilité).

Principal message sur les perspectives

Le management réaffirme sa confiance dans les perspectives moyen terme du groupe. La bonne croissance sera accompagnée d'un levier sur les marges portée par i/ la croissance des volumes, ii/ la finalisation de l'implémentation du logiciel de gestion Cargowise et iii/ l'arrêt des pertes dans certains pays notamment l'Allemagne (breakeven attendu cette année). Le groupe vise une marge opérationnelle courante de l'ordre de 12% dès 2020 (vs 9.4% en 2018).

Impact sur les BPA / Reco / OC - Conclusion

Suite au Forum, notre vision positive du dossier est inchangée. Malgré un contexte macro compliqué et un ralentissement de la croissance du marché, Clasquin est bien positionné sur ses métiers et continue de fortement surperformer. Nos estimations sont inchangées pour 2019 avec une marge brute estimée à 72.7 M€e en croissance de 5.5%e et un ROC de 7.5 M€e soit une MOC de 10.3%e (+90 pb). Notre recommandation Achat est réitérée avec un OC de 41 €.