



PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

CLASQUIN

Services aux entreprises

19 mars 2020

Cours : 20,00€

Objectif : 22,00€

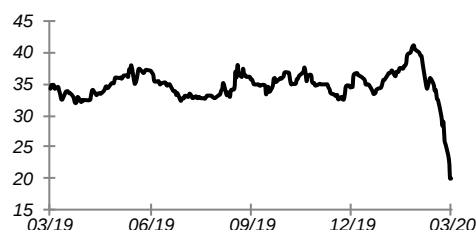
CONSERVER (3)

Opinion inchangée

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

Cours au 18/03/2020

RN Annuel – Contact dirigeant



Source : FactSet Research

Marché
ISIN / Mnémonique
Reuters / Bloomberg
Indice
Eligibilité PEA-PME

Euronext Growth
FR0004152882 / ALCLA
ALCLA.PA / ALCLA:FP
Euronext GROWTH

Capitalisation (M€) **46,1**
Flottant (%) 40,1%
Nbre de Titres (Mio) 2,306
Date de clôture 31-Déc

	18	19e	20e
PER	24,9	12,1	ns
PCF	13,9	6,1	26,9
VE/CA	0,3	0,2	0,3
VE/ROP	18,5	8,2	ns
PAN	3,9	2,0	2,0
Rendement	2,2%	3,3%	0,0%
Free Cash Flow Yield	3,2%	26,1%	-10,5%
ROACE	9,4%	13,5%	0,4%

	18	19e	20e
CA	308,3	331,3	265,3
CA précédent	308,3	331,3	334,5
var. n/n-1	6,1%	7,4%	-19,9%
EBE	9,3	11,1	2,2
ROC	6,5	8,5	0,3
% CA	2,1%	2,6%	0,1%
ROP	5,8	8,2	0,3
% CA	1,9%	2,5%	0,1%
RN Pdg publié	2,8	3,5	-0,2
% CA	0,9%	1,1%	-0,1%

	18	19e	20e
BNPA	1,22	1,52	-0,10
BNPA précédent	1,22	2,26	2,59
var. n/n-1	12,7%	24,6%	ns
BNPA Cor	1,47	1,66	-0,07
ANPA	9,3	10,2	10,1
Dividende net	0,65	0,00	0,00

	18	19e	20e
Gearing	79,9%	68,5%	88,3%

Calendrier :

CA + MCB T1, après bourse le 30 Avril

CA + MCB T2, après bourse le 27 Août

Yann de Peyrelongue, Analyste Financier

Nicolas Royot, CFA

+33 (0)1 40 17 50 39

depeyrelongue@portzamparc.fr

Après le pain blanc en 2019, le pain noir pour 2020

L'environnement actuel n'est pas porteur pour le groupe, qui réalise 40% de sa MCB en France et 24,5% en Asie. Nous avons peu de visibilité et visons désormais une décroissance marquée qui amènera le groupe proche de l'équilibre en rythme annuel.

De bons résultats 2019

Clasquin publie un ROC en croissance de 30% à 8,5M€, en ligne avec nos attentes (PZP 8,4M€). Grâce à une bonne maîtrise du BFR (1,4% des facturations contre 2,4% en 2018), la génération de trésorerie a été très forte et ressort à près de 4M€. Malgré ces bons résultats, le groupe subit de plein fouet la crise sanitaire actuelle qui affecte la consommation.

Le S1-20 s'annonce rouge – Le groupe réalise près de 40% de sa MCB en France, 9,5% dans le reste de l'Europe, 24,5% en Asie et 12% en Amériques. Les confinements qui ont lieu en Chine et désormais en France ont un impact sévère sur le groupe depuis le début de l'année. Dans ce contexte, nous dégradons fortement nos anticipations. Bien que la visibilité soit réduite, notre scénario table désormais sur une décroissance commerciale marquée de près de 40% au S1, avec un mois de mars compliqué et un mois d'avril désastreux. Mécaniquement les comptes devraient basculer dans le rouge.

Vers une reprise au S2-20 ? Nous attendons un retour à la normal sur le second semestre, faisant ressortir une forte croissance séquentielle (x2) mais flat versus n-1. Ainsi, les résultats devraient approximativement contrebalancer les difficultés du S1 pour un atterrissage annuel proche de l'équilibre. En rythme annuel, nous attendons désormais une baisse de l'ordre de 20% de la MCB (vs +1% précédemment) et un ROC très légèrement positif, à 0,3M€ vs 11,2M€ précédemment.

Forte réactivité du groupe – L'ensemble du groupe est proactif dans la gestion de cette crise et Clasquin compte faire appel aux différentes aides proposées par le gouvernement français, et notamment le chômage partiel. Ces mesures permettront d'atténuer la forte baisse des résultats. La liquidité du groupe n'est pas en danger puisqu'en plus d'une réduction drastique des coûts, le groupe a mis en place un crédit syndiqué de 61M€ en novembre dernier. La gestion de la trésorerie étant clé et les perspectives courts termes peu lisibles, le groupe n'a pas encore décidé de l'attribution d'un dividende. Nous l'estimons improbable et ne la prenons pas en compte dans notre scénario.

A ce jour, la visibilité reste extrêmement faible tant sur la durée et l'ampleur de l'impact de la crise sanitaire que sur le timing et la puissance de la reprise. La publication du T1, fin avril, permettra de mieux appréhender le reste de l'année. Le groupe reste néanmoins très réactif et entre dans la crise avec un bilan solide, lui offrant une forte visibilité financière. La mise à jour de notre scénario ainsi que des paramètres de marché ramènent notre objectif de cours à 22€ contre 39€ précédemment. 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%

ALLÉGER (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/wp-content/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.

La mise à jour des recommandations intervient, soit à l'occasion d'un commentaire lié à une publication officielle ou légale, soit à l'occasion d'un événement exceptionnel (croissance externe, accords significatifs).

Pas de changement de recommandation sur les 12 derniers mois

Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

<i>Société</i>	<i>Détail des conflits d'intérêts potentiels</i>
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>

Nantes : 13 rue de la Brasserie - BP 38629 - 44186 Nantes Cedex 4

Paris : 16 rue de Hanovre - 75002 Paris - 33 (0) 1 40 17 50 08