

PUBLICATIONS

4 mai 2020

CLASQUIN

T1 2020 (+)

(Communiqué société)

Un bon T1 / Arrêt du suivi

Clasquin publiait jeudi soir son activité au premier trimestre. La marge commerciale résiste plutôt bien en ce début d'année avec un recul organique de 6% mais une progression de près de 2% en publié grâce à l'intégration de Cargolution. Nous attendions un T1 beaucoup plus dégradé, de l'ordre de -15%. Cette performance s'explique par une bonne résistance de l'activité maritime avec un nombre d'opérations et des volumes en recul de l'ordre de 4% (flat après intégration de Cargolution concernant le nombre d'opérations). L'aérien a un peu plus souffert avec une baisse du nombre d'opérations de presque 20% (réduit à -9% après M&A) et -9% en volume.

Malgré ces baisses de volumes, le groupe affiche un niveau de marge commerciale par opération en nette amélioration permettant d'afficher cette bonne publication au T1. La progression de la marge commerciale par dossier est de 7% dans le maritime et de 10% dans l'aérien. Le groupe bénéficie d'une désorganisation totale du fret aérien et maritime créant ainsi des opportunités génératrices de marge.

L'activité RO/RO recule de son côté de 12% tant en nombre d'opération que sur la marge commerciale alors que les autres activités affichent une baisse de la marge commerciale de près de 7% (-27% pour le nombre d'opérations).

Le T2 sera lui beaucoup moins bien orienté. L'activité au mois d'avril devrait afficher une baisse de l'ordre de 40% à 50% selon nous. La reprise sur les mois suivants sera elle très progressive.

L'année 2020 restera très compliquée. Le groupe signale avoir fait de nombreux efforts pour abaisser son point mort : chômage partiel, baisse de rémunération des dirigeants, négociation des loyers, etc. mais seule une reprise d'activité au S2 permettra d'afficher un ROC positif.

Nous arrêtons ce matin le suivi du dossier (vs Achat et OC de 27€).

Arrêt du suivi (vs Achat), OC de 27€ - Florent Thy-Tine : + 33 1 55 35 69 48

Infos marché

Secteur	Logistique
Cours	26,1
Capitalisation	60,2
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)	2018e	2019e	2020e	2021e
CA (M€)	308,3	333,2	291,0	349,3
Var	6,1%	8,1%	-12,7%	20,0%
ROC	6,5	8,5	3,0	7,7
Marge op.	2,1%	2,5%	1,0%	2,2%
RNpg	2,8	3,9	1,0	4,1
BNPA publié €	1,22	1,68	0,45	1,77
Var. BNPA	12,6%	38,3%	-73,2%	292,1%
Dividende (€)	0,65	0,84	0,23	0,88
Rendement	2,5%	3,2%	1,1%	4,4%
FCF	0,6	5,5	3,2	7,5
ROCE	9,9%	10,6%	4,3%	11,9%
VE/CA (x)		0,2	0,2	0,2
VE/ROC (x)		9,4	21,0	7,3
PER (x)		15,5	44,4	11,3
Dette fin. Nette	15,8	18,9	17,6	10,6
Gearing	65%	70%	66%	34%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement :

Consensus - Nombre d'analystes : 4

	2019e	2020e	2021e
CA	331,3	283,9	351,5
ROC	8,5	1,1	8,8
RNpg	4,5	-0,1	4,3

Source: FACTSET

TOP Peers	Market Cap (M)	EV/EBIT 2019	EV/EBIT 2020	PER 2019	PER 2020
Expeditors International	12 029	16,0	14,1	23,1	19,8
DSV	161 598	25,2	18,5	33,0	22,5

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	26,1	Arrêt de suivi	Néant
ENENSYS TECHNOLOGIES	0,7	Vente	D,F,G
M2i	4,36	Achat	D,G
QWAMPLIFY	5,05	Achat	D,G

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 01/04/2020 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	69%	72%
Neutre	27%	26%
Vente	3%	0%
Sous revue	1%	2%

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 ».

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