

Point bas atteint au S1

- Après avoir publié un S1 moins dégradé qu'anticipé, nous anticipons une recovery des volumes, assez courte dans le maritime (44% de la MCB) et plus longue dans l'aérien (33% de la MCB) et le RO/RO (11% de la MCB).
- La situation bilancielle du groupe (levier 2019 1,4x / 1,8x à fin 2020e) permet une posture conquérante pour 2021 (M&A / ouvertures internes).

Surperformance du marché au T3

- Les taux de fret aériens restent 25% plus élevés que l'an dernier, ce qui permet une relative absorption de la baisse du volume (PZP fret aérien T3 : volume -25% / prix +25% / MCB -6%).
- Le retour aux niveaux de l'an dernier pour le fret maritime (-1%e) permettra de générer 9M€ de MCB, soit près de 50% de la MCB du T3.
- Nous attendons une MCB de 18,5M€ (-5%), avec un potentiel de bonne surprise.

Toujours sous valorisé

- Société créatrice de valeur : ROACE 20e 10,9% / FCF yield de 5%.
- Décote sur les pairs plus forte qu'historiquement (EV/EBIT FY1) : -45% contre -34% en moyenne.

Objectif de cours : 36€ vs cours de clôture au 06/10/20 à 30,60€, Acheter (1)

Multiples de valorisation : 2020 EV/EBIT 12,9x, PER 17,5x