

CLASQUIN : Excellente publication / Contact – Renforcer (2), obj. 139.0€

Cours: 125.5€ au 20/03/24

EBE : 36,1M€ -10,4% vs. PZP 30,0M€ (vs. css FactSet 32,0M€)

ROC : 29,5M€ -11,7% vs. PZP 20,6M€ (vs. css FactSet 21,5M€)

RNpdg : 18,3M€ -16,2% vs. PZP 13,2M€ (vs. css FactSet 14,0M€)

Décryptage : Clasquin signe encore une très belle publication et maintient des niveaux de rentabilité particulièrement élevés. Ainsi le taux de conversion ROC/MCB s'affiche à 20,6% (S1 2023 16,3% – cible à 16%+), proche des niveaux exceptionnels de 2022 (23,9%). Cette belle performance opérationnelle est liée aux niveaux d'activité toujours élevés (pour rappel MCB FY23 143,1M€ +2,2% -8,5% pcc) et à une bonne maîtrise des charges opérationnelles, en recul de -4,2% (hors TIMAR).

Malgré une légère hausse du BFR à 9,6M€ +6,9M€, Clasquin génère 25,1M€ de flux nets de trésorerie des activités opérationnelles (vs. PZP 17,4M€) ce qui permet au groupe d'afficher un niveau de DFN ex-IFRS 16 de -5,4M€ (vs. PZP 0,6M€).

Recommandation : Ces résultats de très bonne facture laissent envisager une issue favorable aux négociations relatives à la cession du bloc de contrôle menées avec SAS Shipping Agencies Services. Pour rappel, une offre non-engageante avait été formulée le 4 décembre 2023 sur une base d'EV de 325M€. En considérant une DFN ex-IFRS 16 de -5,4M€ et une valorisation des minoritaires de 13,4M€ (PZP hypothèse inchangée), nous pourrions finalement attendre une offre ferme sur des niveaux proches de 139€/action (vs. 136€ précédemment). Opinion Renforcer (2) réitérée dans l'attente de la SFAF qui se tiendra vendredi 22 mars à 10h, ou d'un communiqué relatif à l'opération...

Nicolas Delmas, Analyste Financier

nicolas.delmas@bnpparibas.com, +33 (0)1 40 17 50 39

Analyse payée partiellement par l'émetteurL'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc est accessible sur <https://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf>Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas.fr/conflict-of-interest.html>

La recommandation d'investissement présente dans ce commentaire a été établie le 21/03/2024 - 07:49 (heure locale) 21/03/2024 - 08:10 21/03/2024 - 08:38 (heure locale)

ERAMET : Nouveaux éléments du plan Nickel de Nouvelle Calédonie – Acheter (1), obj. 161.0€

Cours: 68.8€ au 20/03/24

Décryptage : Des articles de presse ont fait part hier de nouveaux éléments du plan Nickel de l'Etat en Nouvelle-Calédonie. Celui-ci vise à rendre à nouveau économique l'exploitation du minerai dans l'île après que les 3 principaux acteurs locaux aient signalé différentes formes de retrait. En échange d'un engagement des industriels à atteindre à l'horizon 2027 leur production nominale (60 000 tonnes vs 45 000 tonnes actuellement pour la SLN) et à produire du matte de nickel (SLN le faisait jusqu'en 2016) l'Etat propose les éléments suivants : 1/ un mécanisme de subvention à l'énergie à hauteur de 50% jusqu'à la fin d'un programme d'investissement de 10 ans qui vise à fournir aux métallurgistes une énergie stable, fortement décarbonée à un prix compétitif sans subvention 2/ ouvrir temporairement l'exportation de minerai brut et 3/ faciliter l'accès des entreprises à leur domaine minier notamment dans l'instruction des autorisations administratives. A noter que le contenu de cet accord ne cesse d'évoluer (le plan en est à sa 8^e version). La signature de l'accord par les différentes parties prenantes (Etat, industriels et autorités locales) initialement prévue le 25 mars a par ailleurs été repoussé a priori à courant avril.

Recommandation : Après avoir annoncé récemment la conversion de 320M€ de dette de la SLN envers l'Etat français en quasi-fonds propres, ces éléments du plan d'aide sont selon nous favorables pour Eramet. Si le groupe souhaite continuer d'opérer en Nouvelle-Calédonie, la mise en œuvre de ce plan pourrait améliorer sensiblement la rentabilité de la SLN.

Nicolas Montel, Analyste Financier

nicolas.montel@bnpparibas.com, +33 (0)1 40 17 59 10

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc est accessible sur <https://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf>Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas.fr/conflict-of-interest.html>

La recommandation d'investissement présente dans ce commentaire a été établie le 21/03/2024 - 08:18 (heure locale) 21/03/2024 - 08:28 21/03/2024 - 08:38 (heure locale)