



Claranova (Neutre, OC 3 €)

Des guidances annuelles confirmées, mais toujours difficiles à tenir.
En recherche de solution pour renforcer la structure bilancielle

Logiciels

A l'occasion de notre Forum, le DGD/CFO (Xavier Rojo) est revenu sur l'actualité récente de la société. La direction a notamment abordé 1/ les discussions en cours sur la cession des activités Legacy d'Avanquest (12 M€ CA, en légère perte opérationnelle), qui permettrait de reluer légèrement la rentabilité du groupe, et d'améliorer le profil de la division et 2/ le management a reconfirmé ses objectifs sur l'exercice d'une croissance du CA FY de 10% en publié et d'un ROC normalisé en progression de 25% à 30%. Nous les considérons toujours challenging à tenir, dans la mesure où cela implique notamment une croissance à 2 chiffres sur PlanetArt au T4, dans un contexte où la priorité semble donnée à la rentabilité (en attendant de stabiliser et scaler le nouveau modèle marketing). L'objectif de rentabilité, qui sous-entend une contribution S2 supérieure à celle des précédents exercices, semble plus accessible en bas de fourchette. En outre, le CFO a abordé le sujet bilanciel. L'endettement du groupe et le niveau des capitaux propres en consolidé resteront des sujets à traiter sur les prochains mois. A ce titre, il apparaît nécessaire pour Claranova de refinancer sa dette bancaire (notamment l'OCEANE à échéance 2026, aux conditions peu favorables) et de se recapitaliser. Compte tenu du cours actuel, les options semblent limitées mais parmi celles envisagées, il pourrait être envisagé l'entrée de partenaires institutionnels long terme via levée d'equity sur de bonnes conditions. La situation reste donc délicate à ce niveau. Opinion Neutre, OC 3.0 €.

Nicolas Thorez (Analyste)
+33 (0)4 72 68 27 28
nicolas.thorez@oddo-bhf

Clasquin (Surperformance, OC 80 €)

Un momentum qui semble meilleur qu'anticipé

Transport logistique

Au cours du forum, le management s'est montré relativement serein et a pu revenir sur les dernières avancées du groupe : 1/ L'acquisition de Timar au Maroc qui a été annoncée en début d'année (OPA lancée le 9 juin mais in fine Clasquin ne détiendra pas plus de 70% car deux fonds marocains ne sont pas vendeurs). Grâce à cette acquisition et au déploiement sur cette zone le groupe participe à beaucoup d'appels d'offre. L'année 2023 sera relativement stable pour Timar (digestion de la croissance passée) mais le potentiel de croissance est très fort. 2/ la tendance générale du marché est toujours à la baisse mais un plancher semble avoir été atteint au cours des dernières semaines avec un momentum un peu meilleur depuis le début du T2. Clasquin continue de surperformer avec des volumes qui repartent en légère hausse grâce notamment à des prises de part de marché dans l'aérien-maritime. Le trou d'air attendu au niveau de la marge brute pourrait ainsi être nettement moins fort que prévu avec en plus des effets de base plus favorables au S2. 3/ le marché est toujours en consolidation car les grands acteurs du secteur ont beaucoup de trésorerie et la croissance totale du marché est en croissance plus limitée. 4/ Encore beaucoup de dossiers M&A à l'étude avec pour zones géographiques cibles : l'axe Maghreb/Afrique, un renforcement dans les pays où le groupe est déjà présent (Espagne, France, Belgique, Allemagne) et les grands pays européens ou ils ne sont pas (Royaume Uni et Suisse). 5/ Coté marge, le management anticipe un retour progressif à des marges normatives mais supérieures aux niveaux pré COVID (MOC autour de 15%e dans nos estimations) après deux années exceptionnelles liées à la forte hausse des taux de fret.

Conclusion : Discours plutôt serein et meilleur momentum avec un plancher qui semble avoir été atteint au début du T2. Les effets de base vont redevenir plus favorables au S2 et l'intégration de Timar va offrir de belles opportunités d'affaires sur la zone Maghreb. Surperformance maintenue.

Jeremy Garnier (Analyste)
+33 (0)4 72 68 27 11
jeremy.garnier@oddo-bhf.com