

CLASQUIN : Un trimestre contrasté – Renforcer (2), obj. 142.0€

Cours: 136.5€ au 25/07/24

MCB T2 : 35,9M€ -3,9%, -3,1% pcc vs. PZP 37,3M€ +0%

Décryptage : Sur les activités core du groupe, le fret maritime affiche une MCB de 15,5M€ -7,3% (op -0,5% / MCBu -5%) alors que les perturbations en Mer Rouge ont entraîné une hausse brutale des taux de fret – multipliés par 3,7 entre déc. 23 et juin 24 – qui a nécessairement eu un impact négatif sur la marge commerciale. Le fret aérien affiche une MCB de 10,2M€ +6,1% (op +8,6% / MCBu +2%) et continue de bénéficier de reports de volumes maritimes du fait de l’allongement des temps de transit en maritime. Les taux de fret en provenance de Chine semble se stabiliser sur des niveaux élevés (+33% vs. S1 2023), ce qui s’avère bénéfique pour la marge commerciale. La dynamique sur les activités de Road Brokerage est un peu moins bonne alors que nous comprenons que les conditions de marché se sont dégradées au Maghreb. La MCB Road Brokerage ressort ainsi à 7,0M€ -14,1%.

Recommandation : Cette publication confirme la résilience du business model développé par Clasquin. La valorisation du groupe reste néanmoins conditionnée par l’offre déposée par SAS sur le bloc de contrôle. Notre objectif de cours reste donc inchangé à 142€ et nous réitérons notre recommandation Renforcer (2) sur le titre.

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

Analyse payée partiellement par l'émetteur

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 26/07/2024 - 08:15 (heure locale) 26/07/2024 - 08:30 Erreur ! Source du renvoi introuvable. (heure locale)

ERAMET : Légère déception mais perspectives 2024 largement revues à la hausse – Acheter (1), obj. 178.0€

Cours: 93.0€ au 25/07/24

CA T2 Ajusté : 913M€ vs PZP 837M€ -12%

CA S1 Ajusté : 1 674M€ -12% vs PZP 1 598M€ -16%

EBITDA Ajusté S1 : 247M€ -27% vs PZP 273M€ -20% et Consensus à 289M€

RNPG : -41M€ (-98M€ en n-1) vs PZP -4M€

Décryptage : EBITDA Ajusté légèrement en dessous de nos attentes et du consensus mais les perspectives de cours du minerai de manganèse devraient largement permettre de rattraper ce décalage sur le S2. Les cours de l’ensemble des métaux sont globalement conformes à nos attentes. La déception provient du minerai de manganèse (EBITDA 186M€ vs PZP 233M€). En raison d’une forte pluviométrie, la production ressort en effet décevante sur ce trimestre, le management ressort ainsi légèrement sa guidance de minerai transporté (7,0-7,5 Mt vs 7,0–7,7 Mt précédemment). Weda Bay a bien performé sur le semestre mais la non-obtention d’autorisation de commercialisation des saprolites basse teneur cette année (80-10Mth prévu au S2) conduit le management à revoir son objectif de production à 40-42Mt (40-50Mt précédemment, PZP 43Mt). Bien que le niveau de production de ferronickel du T2 soit rassurant sur les perspectives de la SLN, les pertes restent en ligne avec nos attentes (92M€). La société annonce cependant que celles-ci continuent d’être couvertes par l’Etat (145M€ de TSDI au S1 vs FCF de -139M€) qui a même consenti 80M€ d’avances supplémentaires en juillet afin d’en assurer la continuité.

Grâce au niveau actuel des cours du minerai de manganèse 9,0\$/dmtu (vs 4,3\$/dmtu au T1 et 6,5\$/dmtu au T2) lié à l’inondation du 2^e producteur de minerai haute teneur et dans une moindre mesure la saisonnalité de sa production, le management prévoit un bien meilleur S2 et revoit fortement à la hausse ses indications d’EBITDA Ajusté 2024 à 1,2-1,3Md€ (vs 750-900M€ précédemment et PZP 1 190M€). Le groupe devrait également limiter ses capex à 550-600M€ (vs 700-750M€ précédemment).

Recommandation : Le fort relèvement des perspectives d’EBITDA Ajusté compense selon nous largement la légère déception sur ce trimestre. Nous attendons la réunion prévue ce matin pour revoir à la hausse nos prévisions 2024.

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 26/07/2024 - 07:57 (heure locale) 26/07/2024 - 08:08 Erreur ! Source du renvoi introuvable. (heure locale)