

CLASQUIN : Très bonne surprise sur les FCF – Acheter (1), obj. 75.0€

Cours: 58.2€ au 22/03/23

ROC : 33,4M€ (23,9% de la MCB) vs PZP 33,5M€ (23,9% de la MCB)

RN : 23,7M€ (17,0% de la MCB) vs PZP 23,6M€ (16,9% de la MCB)

Dette Nette/EBITDA pré-IFRS 16 : -0,6x vs PZP 0,6x

Décryptage : Clasquin termine l'année en beauté après avoir publié une MCB record de 140,0M€ (+14,9%) en février dernier. La rentabilité du groupe s'affiche parfaitement en ligne avec nos estimations, le RNPG est même légèrement supérieur à nos attentes (21,8M€ +25,4% vs PZP 21,2M€ +21,8%). La très bonne surprise vient de la gestion du BFR qui atterrit à 2,7M€ vs 36,8M€ en 2021 et permet à Clasquin de générer plus de 65M€ de FCF. A fin 2022, la dette nette devient ainsi négative (-20,8M€ vs PZP +21,4M€).

A résultats exceptionnels, dividende exceptionnel de 6,5€ (79% de *payout* et 11,2% de *dividend yield* au cours de clôture du 22/03).

Recommandation : Clasquin signe un très bel exercice qui devrait rassurer alors que l'exercice 2023 sera nécessairement marqué par l'incertitude macroéconomique latente et la très forte normalisation des taux de fret maritime et aérien. La situation bilancielle extrêmement saine devrait permettre de poursuivre sereinement les opportunités de M&A précédemment identifiées. En attente de la confcall prévue ce jeudi à 11h30, nous maintenons nos scénarios et notre recommandation Acheter (1).

Nicolas Delmas, Analyste Financier

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 23/03/2023 - 08:03 (GMT+1) et a été diffusée pour la première fois le 23/03/2023 - 08:40 (GMT+1)

GUERBET : EBITDA 2022 en haut de guidance, trou d'air en 2023 – Conserver (3), obj. 20.0€

Cours: 19.5€ au 22/03/23

EBITDA : 103,1M€ -1,9% (marge 13,7% -0,7pt) vs PZP 98,0M€ -6,7% (marge 13% -1,4pt)

ROP : -18,2M€ vs 38,7M€ n-1 et PZP 13,6M€

RN : -41,1M€ vs 32,6M€ n-1 et PZP 6,7M€

DFN : 270,4M€ vs 217,8M€ n-1 et PZP 252,7M€

Décryptage : L'EBITDA retraité des coûts exceptionnels (liés à l'optimisation du schéma opérationnel et à l'évolution du modèle de ventes en Chine) s'établit à 13,8%, soit en haut de fourchette de l'objectif fixé entre 13 et 14% (PZP 13,5%). Les coûts exceptionnels, qui devaient représenter "quelques M€" selon le management, sont finalement assez peu significatifs sur l'exercice (0,9M€ vs PZP 4M€) car neutralisés par des compensations perçues par Merative suite à la rupture du partenariat. A contrario, les dépréciations d'actifs se rapportant à Accurate Medical Therapeutics, Occlugel et aux logiciels développés avec IBM Watson (désengagement progressif des activités micro-cathéters) représentent 58,8M€, soit un niveau nettement plus significatif qu'anticipé (PZP -20M€).

Concernant la structure financière, l'augmentation du BFR (hausse des stocks) pèse sur la génération de cash et le levier financier s'établit à 2,62x fin décembre (vs 2,07x n-1). Par ailleurs, le groupe proposera un dividende de 0,5€ (vs 0,85€ n-1), soit un rendement de 2,6% par rapport au cours d'hier soir.

Recommandation : Pour 2023, le groupe confirme un CA >+5% pcc et fixe un objectif de marge d'EBITDA "retraité des coûts exceptionnels" autour de 11% (forcément inférieur en publié) nettement inférieur aux attentes (PZP 12,9% / css factset 12,9%), en lien avec les tensions inflationnistes sur ses approvisionnements (en particulier sur l'iode). Il envisage un retour en 2024 sur un niveau de marge supérieur à 14,4% (PZP 14% / css factset 13,8%) en lien avec le ramp-up d'Elucirem et les hausses de prix progressives sur l'ensemble de l'exercice en cours. La réunion SFAF de ce matin (8h30) sera l'occasion d'apporter des précisions sur 1/ le trou d'air 2023 (notamment une estimation des coûts exceptionnels envisagés) et 2/ la normalisation opérationnelle en cours sur le site de Raleigh.

Gaétan Calabro, Analyste Financier

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 23/03/2023 - 07:40 (GMT+1) et a été diffusée pour la première fois le 23/03/2023 - 08:40 (GMT+1)