

Clasquin

Transport Logistique
France

Cours : 17.4 EUR

07 Avril 2006

Recommandation: Achat (1)

Objectif de cours : 19.4 EUR

Reuters : CLAS.PA

Bloomberg :

Plus haut 12 mois: 19.7

Plus bas 12 mois: 15.5

Ratios Boursiers

	12/05e	12/06e	12/07e	12/08e
PER	16.1	13.1	11.0	
Rdt net (%)	1.3%	1.6%	1.9%	
FCF yield (%)	0.6%	6.2%	7.5%	
Cours/ANA	3.4	2.8	2.3	
VE/CA	0.3	0.3	0.3	
VE/EBITDA	7.4	6.1	5.0	
VE/ROP courant	9.6	7.5	6.0	

Données par action

EUR	12/05e	12/06e	12/07e	12/08e
BNA (RNpg C)	0.89	1.08	1.33	1.58
Variation en %	56.8%	21.9%	22.4%	19.0%
BNA (RNpg)	0.92	1.12	1.37	1.63
Variation en %	54.0%	21.2%	22.4%	19.0%
Div. Net	0.18	0.22	0.27	0.33
ANA	2.22	5.10	6.24	7.60

Compte de résultat

EUR	12/05e	12/06e	12/07e	12/08e
CA	92.0	104.8	115.3	126.2
Variation en %	30.2%	13.9%	9.9%	9.5%
ROP courant	3.1	3.7	4.5	5.3
Variation en %	50.5%	18.9%	21.5%	17.2%
ROP (EBIT)	3.1	3.7	4.5	5.3
RNpg publié	1.8	2.5	3.1	3.6
RNpg corrigé	1.8	2.5	3.1	3.6

Données financières

% et M EUR	12/05e	12/06e	12/07e	12/08e
ROCE avant IS	46.9%	45.8%	45.8%	49.1%
ROCE après IS	32.9%	32.1%	32.1%	34.4%
ROE	50.7%	32.0%	24.2%	23.6%
FCF	2.3	0.2	2.4	2.9
Dette nette	0.8	-3.9	-5.7	-7.9
Gearing	18.6%	-33.7%	-40.6%	-46.4%
Dette nette/ebitda	0.2	ns	ns	ns
EBITDA/Frais fi	10.7	32.1	36.8	63.0

Performance

	1 mois	3 mois	12 mois
Perf absolue	-5.9%	12.3%	12.3%
Perf. Rel. Indice	1.00	1.00	1.00
Perf. Rel. DJ	0.91	1.02	0.82

Informations Boursières

Capitalisation	39
VE	32
Nb.de titres (M)	2.2
Volume moyen	74
OLYMP	34.8%
Flottant	21.1%
Personnes	17.6%
CIC Banque de	13.5%

Pierre Blouin

+33 (0)4.72.68.27.15
pblouin@oddo.fr

Résultats annuels 2005 supérieurs à nos attentes

La société publie des résultats supérieurs à nos attentes et en très forte progression (CA +31%, Ebit +60% et RNpg +86%) qui illustrent la capacité du groupe à allier croissance de l'activité et amélioration de la rentabilité. Achat maintenu, objectif relevé à 19,4€.

Les faits : Résultats annuels 2005

Le groupe Clasquin publie ce jour son activité et ses résultats au titre de l'exercice 2005. Si l'activité est en ligne avec nos attentes, les résultats publiés sont eux supérieurs à nos prévisions : pour une activité qui s'inscrit en forte hausse (CA +31% à 92,3M€ et MB +23% à 21,7 M€), le résultat d'exploitation progresse de 60,4% à 3,3 M€ (vs estimation Oddo de 3,1 M€) et représente 15% de la marge brute contre 12% en 2004. La MOp, quant à elle, progresse de 70 pb à 3,6%. Le RNpg croît de +86% à 2,1M€.

CHIFFRES PUBLIES

(M€)	Publiés	Estimations Oddo Midcap	Période précédente	Publiés /Période préc.
CA	92,3	92	70,6	+31%
Marge brute	21,7	21,3	17,6	+23%
EBIT	3,3	3,1	2,1	+60%
RN	2,1	1,8	1,1	+86%

SOURCE : SOCIETE - ESTIMATIONS ODDO MIDCAP

Commentaires : Perspectives de croissance renforcées

- Après un premier semestre qui avait vu l'activité progresser de près de 30%, le CA 2005 progresse de +31% à 92,3M€ et la marge brute de +23,5% à 21,7 M€. Le groupe aura bénéficié d'un environnement conjoncturel particulièrement favorable mais également d'un fort dynamisme commercial avec des équipes dorénavant entièrement dédiées au développement et à la prospection. Sur les deux principales zones d'activité du groupe, l'activité aura été forte avec +26% en France (48% du CA total) et +32% pour l'Asie Pacifique (41% du CA);
- Compte tenu de la baisse des dotations aux amortissements liée à un niveau d'investissements devenu normatif (de l'ordre de 1 M€), le résultat d'exploitation progresse de +60% à 3,3 M€, soit 15,4% de la marge brute (ie. le niveau que nous attendions pour 2006) vs 11,8% en 2004. Cette performance démontre la capacité du groupe à améliorer sa rentabilité grâce à un effet de levier significatif. Après les efforts de structuration entrepris au début des années 2000 (création d'un réseau intégré et outil informatique), les structures actuelles sont dimensionnées pour enregistrer une croissance significative de l'activité sans investissement nouveau important ;
- Concernant les perspectives pour l'exercice 2006, la direction entend poursuivre sa croissance et enregistrer une progression à deux chiffres de son activité et de ses résultats grâce au développement du réseau (ouverture d'une filiale à Anvers et de bureaux à Chicago et Strasbourg) et au renforcement des forces de vente dans les bureaux existants. Ces très bons résultats et l'avance prise en termes d'amélioration de la rentabilité par rapport à notre scénario devraient nous conduire à ajuster nos prévisions 2006 et 2007 en hausse de l'ordre de 5%.

Achat maintenu, objectif de cours relevé à 19,4€ (vs 16,9€)

Trois mois après son introduction en bourse, cette publication illustre la pertinence du modèle de développement du groupe Clasquin et plus particulièrement sa capacité à délivrer une forte croissance de son activité (environnement porteur, positionnement concurrentiel efficace et développement du réseau à l'international) et une amélioration significative de sa rentabilité (effet de seuil). Par ailleurs, le récent apport de capitaux et une structure financière saine (gearing de 58% à fin 2005) devraient lui permettre d'accélérer son développement par croissance externe.

Nous réitérons notre recommandation positive avec un objectif de cours que nous portons à 19,4 € de manière à prendre en compte le probable relèvement de nos estimations ainsi que la hausse de l'échantillon des comparables.

Prochain événement : réunion de présentation mardi 12 avril 2005

Avertissement : Oddo et Cie a réalisé l'introduction en bourse de la société