

CLASQUIN

Transport Logistique
France

Cours : 17.3 EUR
04 Octobre 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

	12/05	12/06e	12/07e	12/08e
PER		16.0	13.2	11.1
Rdt net (%)		1.3%	1.6%	1.9%
FCF yield (%)		4.4%	5.9%	7.3%
Cours/ANA		3.4	2.8	2.3
VE/CA		0.4	0.3	0.3
VE/EBITDA		7.8	6.5	5.3
VE/ROP courant		10.0	7.9	6.3

Données par action

EUR	12/05	12/06e	12/07e	12/08e
BNA (RNpg C)	1.08	1.08	1.31	1.56
Variation en %	91.3%	-0.3%	21.4%	19.1%
BNA (RNpg)	1.11	1.12	1.36	1.62
Variation en %	85.4%	0.5%	21.4%	19.1%
Div. Net	0.23	0.22	0.27	0.32
ANA	2.54	5.15	6.29	7.63

Compte de résultat

EUR	12/05	12/06e	12/07e	12/08e
CA	92.3	104.8	115.3	126.2
Variation en %	30.7%	13.5%	9.9%	9.5%
ROP courant	3.3	3.7	4.5	5.2
Variation en %	60.4%	11.4%	20.5%	17.3%
ROP (EBIT)	3.3	3.7	4.5	5.2
RNpg publié	2.1	2.5	3.0	3.6
RNpg corrigé	2.1	2.5	3.0	3.6

Données financières

% et M EUR	12/05	12/06e	12/07e	12/08e
ROCE avant IS	41.9%	35.4%	38.8%	41.9%
ROCE après IS	33.5%	24.8%	27.2%	29.3%
ROE	57.0%	30.5%	23.7%	23.2%
FCF	5.6	1.7	2.3	2.8
Dette nette	3.7	-2.1	-3.9	-6.1
Gearing	75.1%	-18.4%	-27.6%	-35.8%
Dette nette/ebitda	0.9	ns	ns	ns
EBITDA/Frais fi	11.9	31.8	36.5	62.5

Performance

	1 mois	3 mois	12 mois
Perf absolue	-3.9%	1.8%	11.6%
Perf. Rel. Indice	1.00	1.00	1.00
Perf. Rel. DJ	0.95	0.98	0.94

Informations Boursières

Capitalisation	39
VE	33
Nb.de titres (M)	2.2
Volume moyen	32
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

Avertissement : nous attirons l'attention du lecteur sur le fait que Oddo Midcap a conclu un contrat de liquidité avec la société. Dans ce cadre Oddo Midcap s'est engagé à produire et diffuser des analyses financières sur la société, en fonction de l'actualité et au minimum une fois par an, et à les communiquer à la société avant leur diffusion, sans que Oddo Midcap soit en aucune façon tenu par les observations éventuelles de la société. Néanmoins les commentaires contenus dans ce document ne font jamais l'objet d'une telle communication préalable.

Bonne performance semestrielle

Clasquin publie de bons résultats semestriels supérieurs à nos attentes. Si les ouvertures de nouveaux bureaux et l'augmentation des effectifs associés pénalisent la rentabilité à court terme, ils sont garants de la poursuite de la croissance de l'activité et de l'amélioration des résultats. Objectifs annuels confirmés. Achat maintenu.

Les faits : Publication des résultats S1 06

Le groupe Clasquin publie ce jour de bons résultats semestriels supérieurs à notre estimation. Pour une activité qui a progressé de 20,9% et 14,7% pour la marge brute (CA déflaté des frais de transport), le résultat d'exploitation progresse de 3,8% à 1,6 M€ (vs. estimation de 1,4 M€) et le RNpG de 32,8%, à 1,0 M€.

RESULTATS S1 06

(M€)	Publiés	Estimations Oddo Midcap	Période précédente	Publiés /Période préc.
CA	50,6		41,9	+20,8%
MB	11,6		10,1	+14,7%
EBIT	1,6	1,4	1,5	+3,8%
RNpG	1,0		0,75	+32,8%

SOURCE : SOCIETE - ESTIMATIONS ODDO MIDCAP

Commentaires : Bon début d'année et objectifs annuels confirmés

Cette publication appelle les commentaires suivants :

- Deux éléments expliquent la moindre progression du résultat d'exploitation (+3,8% vs. +14,7% pour la MB) : 1/ le versement d'un abondement exceptionnel (137 K€) aux salariés dans le cadre de l'augmentation de capital. Hors cet élément, la croissance du résultat d'exploitation ressort à +12,8% 2/ le fort développement qu'a mené le groupe sur le S2 05 (ouverture de nouveaux bureaux à Bangkok, Tours, Grenoble et rachat de Clasquin Thaïlande) et les recrutements concomitants (+53 personnes, soit +19% par rapport à fin juin 2005) ont pénalisé la structure de coûts. Les charges de personnel (hors abondement) ont progressé de 24% ;
- Si ces développements pénalisent la rentabilité du groupe, ils sont néanmoins garants de la poursuite du développement de l'activité (recrutement de 18 commerciaux) et de l'amélioration de la rentabilité. Le groupe étant maintenant dimensionné pour absorber de la croissance, le levier sur les résultats est important comme l'illustrent les résultats du groupe sur un périmètre comparable (cad hors l'ouverture des nouveaux bureaux) : grâce à une bonne maîtrise des charges l'Ebit progresse deux fois plus vite (+20,3% vs. +11,4% pour la marge brute) ;
- L'augmentation des fonds propres a permis une amélioration du gearing (17% vs. 59% à fin 2005), et la baisse de l'endettement s'est accompagnée d'une diminution des charges financières. Après prise en compte de cet élément, le RNpG s'établit à 1 M€ en croissance de +32,8% ;
- Au niveau des perspectives, le groupe confirme ses objectifs d'une croissance à deux chiffres de l'activité et des résultats. La performance à fin juin est donc conforme à ces prévisions. Si l'effet de base sur le S2 06 doit être moins favorable à l'activité (le T4 avait été particulièrement élevé), il sera en revanche beaucoup plus favorable à la rentabilité (les recrutements ont eu lieu sur le S2 05, aucune évolution de l'effectif n'est attendue sur 2006, et montée en puissance des nouveaux bureaux). Nous laissons ainsi nos prévisions inchangées avec une croissance de +11,7% de la marge brute (+8,8% sur le S2) et +11,4% de l'Ebit à 3,7 M€ (+18% sur le S2).

Opinion Achat maintenue

Le groupe Clasquin a donc réalisé un bon premier semestre avec une forte croissance de l'activité et une progression satisfaisante des résultats compte tenu du fort développement entrepris depuis la mi-2005. Nous maintenons par conséquent notre recommandation Achat.

Prochain événement : Publication CA T3, le 15 novembre 2006

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