

CLASQUIN

 Transport Logistique
France

Cours : 18.7 EUR
14 Novembre 2006

Recommandation: Achat (1)

Objectif de cours : 20.5 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	17.3	17.3	14.2	12.0
Rdt net (%)	1.2%	1.2%	1.5%	1.7%
FCF yield (%)	4.1%	4.1%	5.4%	6.8%
Cours/ANA	3.6	3.6	3.0	2.4
VE/CA	0.4	0.4	0.3	0.3
VE/EBITDA	8.4	8.4	7.0	5.8
VE/ROP courant	10.8	10.8	8.6	6.9

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
Dettes nette	3.7	-2.1	-3.9	-6.1
Gearing	75.1%	-18.4%	-27.6%	-35.8%
Dettes 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	2.7%	10.3%	20.6%
Perf. Rel. Indice	1.00	1.00	1.00
Perf. Rel. DJ	0.99	0.96	0.94

Informations Boursières

Capitalisation	42
VE	36
Nb.de titres (M)	2.2
Volume moyen	123
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.

Une publication parfaitement en ligne

Activité T3 parfaitement en ligne avec nos attentes : CA +17,4% et MB +10,3%. Les bonnes tendances du S1 06 se poursuivent. Nos attentes annuelles sont confirmées. Achat maintenu et objectif ajusté à 20,5€ vs. 19,4€ précédemment.

Les faits : Publication CA T3

Le groupe Clasquin publie ce jour son niveau d'activité (CA et Marge Brute) sur le troisième trimestre. Avec 26,3 M€ pour le CA et 5,9 M€ pour la marge brute (CA – frais de transport) l'activité est parfaitement en ligne avec nos estimations (26,5 M€ et 6 M€ pour la MB). La croissance est de 17,4% et 10,3% respectivement.

CHIFFRE D'AFFAIRES T3 ET 9 MOIS

(M€)	Publiés	Estimations Oddo Midcap	Période précédente	Publiés /Période préc.
CA T3	26,3	26,5	22,4	+17,4%
MB T3	5,9	6,0	5,3	+10,3%
CA 9 mois	77,0	77,1	64,3	+19,7%
MB 9 mois	17,6	17,6	15,5	+13,2%

SOURCE : SOCIETE – ESTIMATIONS ODDO MIDCAP

Commentaires : Un bon T3 qui valide nos estimations annuelles

De cette publication, conforme à nos attentes, nous retiendrons les éléments suivants :

- Le T3 aura été globalement bon avec une croissance de 17,4% du CA et de 10,3% de la marge brute. Rappelons que la différence entre l'évolution du CA et de la marge brute s'explique principalement par l'augmentation du prix des carburants (effet mécanique de la fuel surcharge de 7% sur le T3 06). Aussi, la progression de l'activité à fin septembre s'élève-t-elle à 19,7% pour le CA et 13,2% pour la MB ;
- Si l'évolution des ventes sur le T3 a été bonne et a illustré la confirmation des tendances observées sur le S1, l'activité a été très disparate selon les mois : trou d'air en juillet (sans explication particulière : croissance proche de 5%), bon mois d'août avec une hausse de l'ordre de 10% et excellent mois de septembre (progression supérieure à 20%) ;
- Les tendances observées sur le S1 par zone géographique et par activité restent les mêmes avec toujours une forte progression de la zone Asie-Pacifique (40% du CA) qui enregistre une croissance supérieure à 15%. Si le groupe profite toujours d'un environnement porteur, il bénéficie en outre de l'ouverture de nouveaux bureaux (Grenoble, Tours, Strasbourg et Chicago) qui contribuent à hauteur de 4% environ dans la croissance totale ;
- Au niveau des perspectives, la direction confirme son objectif d'une croissance à deux chiffres de l'activité et des résultats. Si l'effet de base doit avoir tendance à pénaliser le taux croissance sur le T4 (le mois de décembre 2005 avait été particulièrement bon), 1/ l'acquis de croissance à fin septembre, 2/ un bon mois d'octobre et 3/ la poursuite de la contribution des nouveaux bureaux nous rendent confiants quant à la réalisation des objectifs. Aussi, laissons-nous inchangées nos estimations qui retiennent une croissance de 13,5% et de 11,7% pour le CA et la marge brute à 104,8 M€ et 24,2 M€.

Opinion Achat maintenue, objectif ajusté à 20,5 € vs. 19,4 €

Suite à cette publication, nous maintenons nos estimations et notre recommandation Achat sur le titre. Nous ajustons en hausse notre objectif de cours à 20,5 € de manière à prendre en compte l'appréciation des comparables boursiers. A l'objectif de cours, le PE 07 est de 15,1x et l'EV/EBIT de 9,3x vs. 19,2x et 12,9x pour les comparables.

Prochain événement : Publication CA et marge brute le 1^{er} mars 2007

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