

CLASQUIN

Transport Logistique
France

Cours : 19.6 EUR
14 Mai 2007

Recommandation: Achat (1)

Objectif de cours : 20.5 EUR

Reuters : CLAS.PA

Bloomberg :

Plus haut 12 mois: 20.0

Plus bas 12 mois: 16.2

Ratios Boursiers

	12/06e	12/07e	12/08e	12/09e
PER	16.1	15.6	13.0	12.4
Rdt net (%)	1.3%	1.3%	1.6%	1.7%
FCF yield (%)	3.7%	4.4%	6.3%	7.5%
Cours/ANA	3.4	3.1	2.6	2.2
VE/CA	0.4	0.3	0.3	0.3
VE/EBITDA	8.8	7.9	6.5	5.8
VE/ROP courant	11.0	10.0	7.7	6.9

Données par action

EUR	12/06e	12/07e	12/08e	12/09e
BNA (RNpg C)	1.10	1.25	1.51	1.58
Variation en %	1.7%	13.7%	20.6%	4.3%
BNA (RNpg)	1.14	1.30	1.56	1.63
Variation en %	2.5%	13.7%	20.6%	4.3%
Div. Net	0.23	0.26	0.31	0.33
ANA	5.18	6.24	7.55	8.87

Compte de résultat

EUR	12/06e	12/07e	12/08e	12/09e
CA	106.2	121.1	132.0	137.5
Variation en %	15.0%	14.0%	9.0%	4.2%
ROP courant	3.5	4.1	5.0	5.2
Variation en %	4.3%	18.5%	22.3%	4.2%
ROP (EBIT)	3.5	4.1	5.0	5.2
RNpg publié	2.5	2.9	3.5	3.6
RNpg corrigé	2.5	2.9	3.5	3.6

Données financières

% et M EUR	12/06e	12/07e	12/08e	12/09e
ROCE avant IS	33.0%	35.0%	39.0%	38.4%
ROCE après IS	23.8%	25.2%	27.3%	26.9%
ROE	31.1%	22.7%	22.7%	19.9%
FCF	1.5	1.9	2.8	3.3
Dette nette	-1.9	-3.3	-5.5	-8.1
Gearing	-16.2%	-23.7%	-32.5%	-40.8%
Dette nette/ebitda	ns	ns	ns	ns
EBITDA/Frais fi	ns	52.1	ns	ns

Performance

	1 mois	3 mois	12 mois
Perf absolue	4.8%	0.5%	4.3%
Perf. Rel. Indice	1.00	1.00	1.00
Perf. Rel. DJ	1.01	0.96	0.87

Informations Boursières

Capitalisation	44
VE	36
Nb.de titres (M)	2.2
Volume moyen	97
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 Corporate Finance 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.

Un début d'année en ligne

Clasquin publie un CA T1 parfaitement en ligne avec notre estimation : 26,5 M€ en croissance de 11,6% (et 16,4% à taux de change constant) vs. 26,6 M€ attendu. Aucune inflexion significative n'est à signaler. Le groupe confirme ses objectifs annuels. Opinion Achat maintenue.

Les faits : Publication CA T1 2007

Le groupe Clasquin publie ce jour un niveau d'activité (CA et marge brute) pour le T1 2007 parfaitement en ligne avec nos attentes : le CA s'établit à 26,5 M€ (vs. 26,6 M€ attendu), soit +16,4% et la marge brute à 6,1 M€ (vs. 6,0 M€) en croissance de 13,1%.

CHIFFRE D'AFFAIRES T1 2007

(M€)	Publiés	Estimations Oddo Midcap	Période précédente	Publiés /Période préc.	A taux de change constant
CA T1	26,5	26,6	23,7	+11,6%	+16,4%
MB T1	6,1	6,0	5,5	+10,1%	+13,1%

SOURCE : SOCIETE - ESTIMATIONS ODDO MIDCAP

Commentaires : Perspectives annuelles confirmées

De cette publication et d'un contact avec la société, nous retenons les éléments suivants :

- Conformément aux objectifs annuels annoncés et à notre estimation, la croissance de l'activité sur le T1 est de 11,6% à 26,5 M€ (vs. 26,6 M€ attendu). Le groupe qui a été pénalisé par un effet de base particulièrement défavorable (rappel CA T1 06 +22%) a de plus subi un contexte de change très pénalisant. A taux de change constant, la croissance du CA est de 16,4%. Rappelons que 31% du CA total est libellé en devises autres que l'euro (24% en Hongkong dollar qui a perdu 10% sur le T1 07). Le risque de change se limite principalement à un risque de conversion avec un impact marginal sur les ratios de rentabilité ;
- Aucune remarque particulière ne peut être faite de l'évolution de l'activité par zones géographiques, avec toujours 48% réalisé en France. On pourra noter que l'activité maritime qui a enregistré une forte hausse des dossiers traités (+27%) et a bénéficié de la forte montée des taux de fret représente désormais 48% de l'activité totale (vs. 42% à fin décembre 2006) ;
- Au niveau des perspectives, la direction confirme ses perspectives d'une croissance à deux chiffres de son activité et de son résultat. Nous laissons nos estimations inchangées avec une progression de 14% de la marge brute à 27,5 M€. Le groupe va bénéficier progressivement de la montée en puissance de l'ouverture de nouveaux bureaux (pour rappel 7 nouvelles agences en 18 mois) et de l'enrichissement de son offre à de nouveaux secteurs (cf. nouveau service dédié au secteur bio-pharma-santé).

Opinion Achat maintenue

Suite à cette publication parfaitement en ligne, nous réitérons notre recommandation Achat. Le groupe est à présent configuré pour récolter les fruits de ses investissements (ouverture de nouveaux bureaux, nombreux recrutements) avec un niveau soutenu de croissance de l'activité ainsi qu'une amélioration du niveau de marge (grâce à un meilleur amortissement des coûts).

Prochain événement : Publication CA S1 2007, le 3 septembre 2007