



CLASQUIN

Jusqu'au bout du monde

Cours : 18,8 €

Recommandation : ACHAT

Objectif : 24 €

Le 4 septembre 2007

Transport & Logistique

Alternext

ISIN FR0004152882
Reuters ALCLA.PA
Bloomberg ALCLA FP
Cap boursière 41,92 M€
Nbre de titres (M) 2,23

Répartition du Yves Revol 46,0%
Salariés 8,0%
Banque de Vizille 11,0%
Flottant 28,0%

M€ (31/12)	2006	2007e	2008e	2009e
Chiffre d'affaires	106,2	119,4	130,6	140,2
MB	24,1	26,4	28,2	29,7
ROC	3,5	3,9	4,6	5,2
ROC/CA (%)	3,3%	3,3%	3,5%	3,7%
ROC/MB (%)	14,4%	14,8%	16,2%	17,5%
RN	2,5	2,8	3,1	3,6
RN/CA (%)	2,4%	2,3%	2,4%	2,6%
RN/MB (%)	10,6%	10,6%	11,1%	12,1%
BNPA	1,14	1,25	1,40	1,61
Var. BNPA (%)	6%	10%	12%	15%
Dividende net	0,2	0,3	0,3	0,3
Rendement net	1,2%	1,5%	1,7%	1,9%
FCF	-11,0	1,4	2,2	3,0
VE/CA	0,4	0,3	0,3	0,3
VE/ROC	11,6	10,1	8,3	6,9
PER	17,9	16,3	14,6	12,7
Dette fin. nette	-1,7	-2,4	-3,9	-6,2
Gearing (%)	-15%	-18%	-25%	-33%
ROCE (%)	28%	27%	28%	30%

Prochain événement : RN S1 2 octobre 2007

Performances	3m	6m	12m
Clasquin	-2%	0%	4%
CAC Small90	-7%	5%	22%
Extrêmes 12 mois	20,0 €	17,2 €	

Fanny Alvarez
+33 1 53 70 50 04

Fanny Alvarez@ArkeonFinance.fr

Commissionnaire de transport spécialisé sur le fret maritime et aérien

• Clasquin est un **freight forwarder positionné sur un marché de niche** : la commission de transport sur-mesure **sur l'axe France/Asie Pacifique**. Il développe en parallèle une offre spécifique sur l'export de produits à forte valeur ajoutée (cosmétique, luxe, vins & spiritueux), dont les perspectives de croissance sur le continent asiatique sont prometteuses.

Fort de ce positionnement original, le groupe s'est introduit sur Alternext le 31 janvier 2006 et affiche une croissance de CA significative depuis 2 ans (+30,7% en 2005 et +15% en 2006), profitant notamment d'un réseau déjà développé sur l'Asie et de la constante augmentation des flux internationaux.

• **L'activité du groupe devrait bénéficier tant d'éléments macroéconomiques que de sa capacité d'adaptation sur un marché concurrentiel en constante évolution.** En effet, la croissance des échanges mondiaux estimée au double de la croissance du PIB mondial (3%) sur les 20 prochaines années ainsi que l'augmentation du pouvoir d'achat des pays d'Asie Pacifique, garantissent la poursuite de la croissance et une forte augmentation des exportations européennes à moyen terme.

Par ailleurs, par l'ouverture de nouveaux bureaux ou des opérations de croissance externe (France, Allemagne, Belgique, Inde), le groupe envisage un positionnement sur de nouveaux marchés à forte croissance, afin de diversifier son activité.

• Sur un métier de réseau fortement concurrentiel, le groupe dispose d'un maillage territorial de 36 bureaux lui permettant d'offrir une couverture étendue sur l'Asie Pacifique et la France, complétée par une présence aux Etats-Unis, et en Europe du Sud. **Cette structure devrait lui permettre de se concentrer sur le gain de nouveaux contrats tout en bénéficiant d'économies d'échelle et ainsi profiter d'une amélioration de la MOP/MB.**

• Face à la consolidation du secteur du transport et de la logistique, Clasquin, spécialiste de l'Asie, devrait faire l'objet de convoitises de la part d'opérateurs appliquant une stratégie d'offre globale. Devenu majoritaire par le biais d'un MBO en 1983, Yves Revol pourrait se laisser séduire par une opportunité de vente après avoir atteint un niveau de développement satisfaisant.

• Le positionnement original de Clasquin ainsi que les fortes perspectives de croissance dont il bénéficie nous semblent sous-valorisés par le marché. En effet, une double valorisation (DCF, Comparables) aboutit à un **objectif de cours de 24 €**, offrant un potentiel de gain de 30%. Nous initions donc la couverture avec une recommandation à l'**ACHAT**.