



CLASQUIN FR0004152882 - ALCLA **ACHAT**
 Secteur : Transport & logistique Eurolist B Cap : 39,5 M€ 14/11/07 : 17,7 € Obj : 23 €(vs. 24 €)

(31/12)	2006	2007e	2008e	2009e	(31/12)	2006	2007e	2008e	2009e
CA (M€)	106,2	119,4	130,6	140,2	EV/CA		0,3	0,3	0,2
Var		12,4%	9,4%	7,3%	EV/ROC		10,5	8,9	7,7
ROC	3,5	3,6	4,1	4,4	PE dilué		16,6	15,1	13,9
% CA	3,3%	3,0%	3,1%	3,2%	BPA dilué (€)	1,07	1,07	1,17	1,27
ROC/MB	14,4%	13,4%	14,3%	14,9%	Var		0,0%	9,8%	8,4%
RNPG	2,6	2,6	2,8	3,1	FCFPA dilué (€)	-4,5	0,48	0,78	1,04
MN (%)	2,4%	2,2%	2,2%	2,2%	Gearing	-15,0%	-16,8%	-22,6%	-29,9%
RN/MB	10,8%	9,8%	10,0%	10,4%	Rdt	1,3%	1,6%	1,6%	1,8%
FCF	-11,0	1,2	1,9	2,5					
Dette fi. Nette	-1,7	-2,2	-3,5	-5,3					
Dividende (M€)	0,52	0,62	0,65	0,71					

CA T3 07 / Elle prend son élan

■ Faits

Clasquin			
(M€)	9m 06	9m 07	9m 07e
CA	77,0	91,5	86,5
Var		18,9%	12,4%
MB	17,6	19,3	19,4
Var		9,8%	10,2%
en % du CA	22,9%	21,1%	22,4%

Estimations Arkeon Finance

■ Commentaires

Le CA réalisé sur ces 9 premiers mois est supérieur à nos attentes, mais est attribuable à une forte augmentation de la « fuel surcharge » (estimée à 5%) et des taux de fret maritime (directement liés au rapport entre l'offre et la demande de transport maritime sur certains axes). En effet, la marge brute qui correspond à l'indicateur de performance le plus pertinent sur le freight forwarding, est en conformité avec nos prévisions.

La tendance du marché reste toujours favorable au transport maritime qui enregistre une très forte croissance (+ 38%), alors que le CA réalisé sur le transport aérien reste stable. Cette répartition ne joue pas en faveur de la marge brute, puisqu'en moyenne cette dernière est supérieure sur le transport aérien. En revanche, le développement de l'activité pharmaceutique semble se poursuivre (le break even devrait être atteint sur la fin d'année), ce qui nous laisse penser qu'à terme, elle dynamisera le transport aérien.

Le management confirme ses perspectives de croissance, mais reste prudent sur sa rentabilité attendue et prévoit un résultat net stable. Comme nous l'avons déjà énoncé lors la publication des résultats semestriels, le renforcement des équipes opérationnelles / commerciales et le développement du segment du Bio-Pharma pèsent sur la progression du résultat. Nous ajustons donc nos prévisions de ROC à 3,6 M€(vs. 3,7 M€) et de RNPG à 2,6 M€(vs. 2,7 M€), ce qui nous mène à abaisser notre objectif de cours à 23 €(vs. 24 €).

■ Opinion

Le contexte de marché, la dynamique, internationale et le positionnement originale de Clasquin en fait toujours une opportunité d'investissement intéressante. Opinion Achat maintenue.

Prochain événement / CA / MB T4 22/02

Fanny Alvarez

FannyAlvarez@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 50 04