

Clasquin

Transport Logistique

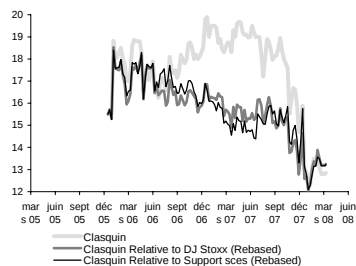
France

Résultats annuels

Recommandation Accumuler (2)

Cours (07/04/2008) 12,85 EUR

Objectif de cours 19,10 EUR



Reuters :

CLAS.PA

Bloomberg :

ALCLA FP

Plus haut 12 mois: 19.71

Plus bas 12 mois: 12.00

Ratios Boursiers

	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
PER	18.1	18.0	7.7	6.6
Rdt net (%)	1.6%	1.4%	3.4%	3.9%
FCF yield (%)	3.6%	1.1%	6.1%	8.8%
Cours/ANA	3.6	3.3	1.8	1.5
VE/CA	0.4	0.4	0.2	0.2
VE/EBITDA	8.9	10.6	4.0	3.3
VE/ROP courant	12.2	14.5	5.3	4.4

Données par action

EUR	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
BNA (RNpg C)	0.98	1.03	1.68	1.96
Variation en %	-9.7%	5.2%	63.0%	16.6%
BNA (RNpg)	1.00	1.06	1.73	2.02
Variation en %	-10.1%	6.5%	63.0%	16.6%
Div. Net	0.28	0.26	0.43	0.51
ANA	4.93	5.68	7.16	8.75

Compte de résultat

EUR	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
CA	106.2	128.0	150.9	169.3
Variation en %	15.0%	20.6%	17.9%	12.2%
ROP courant	3.1	3.1	5.9	6.8
Variation en %	-5.6%	-1.6%	89.2%	15.5%
ROP (EBIT)	3.1	3.1	5.9	6.8
RNpg publié	2.2	2.4	3.9	4.5
RNpg corrigé	2.3	2.4	3.9	4.5

Données financières

% et M EUR	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
ROCE avant IS	30.6%	22.0%	31.3%	32.3%
ROCE après IS	22.5%	15.9%	21.9%	22.6%
ROE	28.5%	20.1%	27.0%	25.4%
FCF	1.4	0.4	1.7	2.5
Dette nette	-2	3	2	0.4
Gearing	-15.0%	24.4%	12.2%	2.0%
Dette nette/ebitda	ns	0.7	0.3	0.0
EBITDA/Frais fi	ns	ns	24.2	28.8

Performance

	1 mois	3 mois	12 mois
Perf absolue	-4.8%	-14.3%	-31.5%
Perf. Rel. Indice	1.00	1.02	0.81
Perf. Rel. DJ	1.01	0.98	0.83

Informations Boursières

Capitalisation	29
VE	31
Nb. de titres (M)	2.2
Volume moyen	1
OLYMP	34.8%
Flottant	21.1%
Personnes physiques	17.6%
CIC Banque de Vizille	13.5%

Résultat 2007 légèrement supérieurs à notre attente - Feedback réunion

ROC 2007 : 3,7 M€ vs. 3,3 M€ - Vif rebond des marges sur le second semestre (bonne croissance sur S2, effet de saisonnalité et "gros" des efforts structurants passés) - Guidances 2008 plutôt attrayantes bien qu'en phase avec nos projections - Accumuler maintenu.

Chiffres 2007 :

Le CA a fortement progressé notamment grâce à l'activité maritime, l'aérien n'ayant redémarré qu'au 4^{ème} trimestre (CA +15,7%). La société publie un ROC de 3,7 M€ vs. 3,3 M€ en 2006, soit +9,9%.

Les frais financiers reculent avec une augmentation du cash net (de 1,7 M€ à fin 2006 à 3 M€ à fin 2007). IL CAF progresse, passant de 3,21 M€ à 3,62 M€. Le BFR diminue en valeur relative, à 11,6 jours vs. 14,6.

Le BN progresse de 9% à 2,6 M€. Un dividende de 0,3€ (vs. 0,28 en 2008) sera proposé en AG.

CA T4 ET CA 2006

(M€)	Publiés	Estimations Oddo Midcap	Période précédente	Variation.
CA	127,5	125,1	105,9	20,4%
MB	26,5	24,1	23,9	11,2%
ROC	3,7	3,2	3,3	9,9%
RNPG	2,6	2,5	2,3	9,0%

SOURCE : SOCIETE - ESTIMATIONS ODDO MIDCAP

2007 une année de croissance

De la réunion qui s'est tenue hier soir à Lyon, nous retenons les éléments essentiels suivants :

- Le groupe n'a pas procédé à de nouvelle ouverture en 2007, intégrant ses nouvelles implantations réalisées en Chine, ses diversifications dans le secteur de la Bio-Pharma qui a réalisé un CA de 500 K€. Le Canada démarre avec un CA de 300 K€. ii/ le résultat opérationnel courant (3,7 M€) se situe au-dessus de nos attentes qui étaient de 3,2 M€. Sur S2, nous attendions un ROC de 2,2 M€ pour 2,3 M€ publiés. La marge opérationnelle courante (Roc sur MB) est ressortie à 13,9% vs. 13,8% en 2006, grâce aux effets de restructuration et à la non-réurrence de certains coûts (fermeture de la Corée...). ii/ Clasquin a généré plus de 2 M€ de free cash flow (avant dividende et remboursement d'emprunts) en 2007, ce qui traduit son autonomie financière et sa capacité à conduire de nouvelles opérations d'acquisition (DN/Ebitda : -68,9% à fin 2007) ;
- Clasquin a investi dans une nouvelle architecture IT lui permettant de porter la croissance sur les 10 prochaines années ; il a achevé le déploiement de son nouveau logiciel comptable sur ses 15 sociétés et a adopté les normes IFRS. Par ailleurs ses équipes ont été étoffées, le groupe étant toujours à la recherche de capital humain lui permettant de développer son savoir-faire ;
- Les guidances 2008 constituent, avec les chiffres 2007 évidemment, le corpus principal du communiqué.

Ces guidances nous semblent très atteignables : le début d'année et les opportunités créées par i/ le dynamisme confirmé des échanges avec l'Asie (Chine notamment), ii/ la captation de nouveaux marchés avec les efforts consentis en 2007 au niveau des moyens commerciaux (recrutements de 40 pers. en front office, arrivée d'un directeur commercial plus spécifiquement en charge de l'offre en aérien), iii/ la montée en charge des bureaux les plus récemment ouverts ou de l'offre Bio-Pharma (près de 800 opérations après un quadrimestre de lancement), valident a priori le scénario de hausse de la marge brute (croissance de plus de 10% et effet d'intégration de Gueppe).

A l'instar de ses confrères Groupe Norbert Dentressangle ou Géodis, Clasquin ne constate aucun ralentissement de son activité présageant d'une récession.

Flash valeur

En ce qui concerne le ROC, il vise une croissance de plus de 50%, soit au moins 5,5 M€, ce qui correspond à nos attentes (ROC : 5,6 M€e en 2008) : soit 3,7 M€ (réalisé en 2007) + 10/12% de croissance organique (env. 0,4 M€e) + >1,5 M€ (intégration de Gueppe)= 5,6 M€.

Après discussion avec le PDG, nous comprenons que les OpEx ne devraient pas subir le même effet de progression qu'au S1 2007, en conséquence de quoi, la marge opérationnelle doit effectivement pouvoir atteindre les 16,8% que nous visons.

En matière de croissance externe, la société s'est peu étendue... nous aurions plutôt tendance à interpréter les propos de la direction comme une recherche toujours active de cibles mais comme l'annonce imminente d'une acquisition.

A ce stade, nos projections demeurent inchangées.

Accumuler maintenu

A l'issue de la réunion d'hier soir, notre opinion positive est confortée.

Prochain événement : réunion (Paris) ce jour à 11h30 - CA T1 2008 : le 15 mai 2008

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.