

Christophe-Raphael Ganet
+33 (0)4 72 68 27 04
crganet@oddo.fr

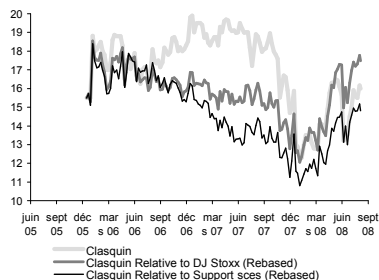
Clasquin

Transport Logistique

France

Résultats semestriels

Recommandation	Achat (1)
Cours (02/09/2008)	16.00 EUR
Objectif de cours	21.00 EUR



Reuters :	CLAS.PA
Bloomberg :	ALCLA FP
Plus haut 12 mois :	18.95
Plus bas 12 mois :	12.00

Ratios Boursiers

	12/06	12/07	12/08e	12/09e
PER	18.1	16.2	11.4	8.0
Rdt net (%)	1.6%	1.6%	2.3%	3.2%
FCF yield (%)	3.6%	5.7%	-1.7%	7.3%
Cours/ANA	3.6	3.3	2.4	1.9
VE/CA	0.4	0.3	0.2	0.2
VE/EBITDA	8.9	8.7	4.9	3.5
VE/ROP courant	12.2	11.7	6.8	4.7

Données par action

EUR	12/06	12/07	12/08e	12/09e
BNA (RNpg C)	0.98	1.14	1.41	2.00
Variation en %	-9.7%	16.5%	23.5%	41.9%
BNA (RNpg)	1.00	1.18	1.46	2.07
Variation en %	-10.1%	18.0%	23.5%	41.9%
Div. Net	0.28	0.29	0.36	0.52
ANA	4.93	5.60	6.77	8.47

Compte de résultat

EUR	12/06	12/07	12/08e	12/09e
CA	106.2	127.5	150.8	169.2
Variation en %	15.0%	20.1%	18.3%	12.2%
ROP courant	3.1	3.3	5.1	7.1
Variation en %	-5.6%	5.1%	55.1%	37.7%
ROP (EBIT)	3.1	3.3	5.1	7.1
RNpg publié	2.2	2.6	3.2	4.6
RNpg corrigé	2.3	2.6	3.2	4.6

Données financières

% et M EUR	12/06	12/07	12/08e	12/09e
ROCE avant IS	30.6%	30.1%	38.4%	42.9%
ROCE après IS	22.5%	22.3%	26.9%	30.0%
ROE	28.5%	22.4%	23.5%	27.1%
FCF	1.4	2.4	-0.6	2.6
Dette nette	-2	-3	-2	-3
Gearing	-15.0%	-22.9%	-10.8%	-18.2%
Dette nette/ebitda	ns	ns	ns	ns
EBITDA/Frais fi	ns	ns	14.7	19.7

Performance

	1 mois	3 mois	12 mois
Perf absolue	6.7%	-1.9%	-15.3%
Perf. Rel. Indice	1.03	1.08	1.10
Perf. Rel. DJ	1.09	1.14	1.00

Informations Boursières

Capitalisation	36
VE	35
Nb.de titres (M)	2.2
Volume moyen	
OLYMP	34.8%
Flottant	21.1%
Personnes physiques	17.6%
CIC Banque de Vizille	13.5%

Bons CA et Marge brute S1 2008

Bon niveau de marge brute: 17.4M€ contre 16.54M€ prévus (pas d'effet cycle visible) - Guidance maintenue en dépit de l'avance prise des S1 - Estimations confortées à ce stade - Pas d'acquisition perceptible à court terme (dossiers toujours à l'étude) - Opinion positive maintenue tout en reconnaissant que les volumes boursiers sont limités.

CA et MB a fin juin 2008

CHIFFRES PUBLIES

(M€)	Publiés	Estimations Oddo Midcap	Période Préc.	Publiés /Période préc.
CA	71.9	71.27	57	+26.1%
MB	17.4	16.54	12.6	+38.7%

SOURCE : SOCIETE - ESTIMATIONS ODDO MIDCAP

Premiers commentaires

Les chiffres publiés appellent 3 commentaires rapides:

- nous relevons que la croissance du nombre de dossiers et d'opérations (+8,7% sans Gueppe et +41,6% en données consolidées) est inférieure à la croissance de la marge brute (+13,5% sans Gueppe et +43,4%). Nous déduisons que les marges par dossier se sont donc améliorées.

- la société renouvelle sa guidance ("croissance de la marge brute d'au moins 30%") malgré l'avance prise avec les chiffres à fin juin 2008. Dans la mesure où le 1er semestre n'a pas observé d'investissements majeur (humain ou de structure/bureaux), la marge (ROC/MB) devrait s'améliorer assez mécaniquement (hors Gueppe-Clasquin).

Nos projections sont donc confortées à l'issue de cette publication.

- les chiffres que fait ressortir la situation à fin juin démontrent aussi le bien fondé de l'acquisition de Gueppe qui apporte 3,2M€ de marge brute sur S1. (impact de plus de 20% sur la marge brute).

Ceci dit, face à ce tableau encourageant, 2 points seront à surveiller au gré des prochaines publications: i/ l'impact du ralentissement de la conjoncture (aucun effet jusqu'à présent, poursuite de gains de nouveaux marchés), ii/ la modification du système de "billing" des transporteurs maritimes auprès desquels il faudra désormais négocier non seulement un taux de fret -qui sont en baisse d'une année à l'autre- mais aussi l'équivalent de la fuel surcharge qui était auparavant fixé et non négociée (donc facile à répercuter aux donneurs d'ordres).

A ce stade, rien ne permet pour autant de conclure à un impact négatif.

Opinion positive maintenue

Les signaux sont bons et les résultats devraient être de bonne facture.

Reste que le titre Clasquin subit probablement sa liquidité limitée et que les circonstances de marché actuel n'aident pas.

Prochain événement: resultat semestriel 2008, le 29 septembre 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.