

Clasquin

Transport Logistique

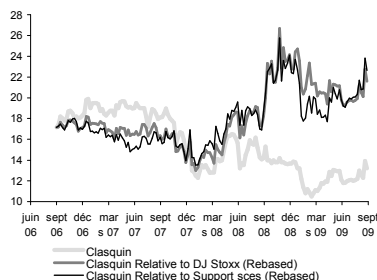
France

Résultats semestriels

Recommandation Alléger (3)

Cours (24/09/2009) 13.20 EUR

Objectif de cours 11.00 EUR



Reuters : CLAS.PA
Bloomberg : ALCLA FP

Plus haut 12 mois: 15.31
Plus bas 12 mois: 10.51

Ratios Boursiers

	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
PER	8.5	11.1	10.4	9.5
Rdt net (%)	3.0%	2.3%	2.5%	2.7%
FCF yield (%)	11.2%	13.9%	9.9%	12.2%
Cours/ANA	2.0	1.7	1.5	1.3
VE/CA	0.2	0.2	0.2	0.2
VE/EBITDA	3.8	4.3	4.0	3.5
VE/ROP courant	5.5	6.8	6.3	5.4

Données par action

EUR	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
BNA (RNpg C)	1.68	1.19	1.26	1.39
Variation en %	50.9%	-29.2%	6.5%	10.2%
BNA (RNpg)	1.73	1.23	1.31	1.44
Variation en %	50.9%	-29.2%	6.5%	10.2%
Div. Net	0.43	0.30	0.32	0.36
ANA	7.14	7.93	8.92	10.02

Compte de résultat

EUR	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
CA	150.9	130.3	139.8	141.8
Variation en %	18.4%	-13.7%	7.3%	1.4%
ROP courant	6.1	4.2	4.3	4.6
Variation en %	65.4%	-30.9%	2.7%	7.5%
ROP (EBIT)	5.9	4.0	4.1	4.4
RNpg publié	3.9	2.7	2.9	3.2
RNpg corrigé	3.9	2.7	2.9	3.2

Données financières

% et M EUR	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
ROCE avant IS	40.7%	22.1%	22.7%	23.8%
ROCE après IS	30.0%	16.2%	16.7%	17.5%
ROE	27.2%	16.3%	15.5%	15.2%
FCF	3.7	4.2	2.9	3.6
Dettes nette	-1	-3	-5	-7
Gearing	-4.3%	-17.0%	-23.8%	-31.6%
Dettes nette/ebitda	ns	ns	ns	ns
EBITDA/Frais fi	29.0	ns	ns	ns

Performance

	1 mois	3 mois	12 mois
Perf absolue	4.8%	7.3%	-9.0%
Perf. Rel. Indice	0.98	0.90	1.39
Perf. Rel. DJ	1.08	0.93	1.33

Informations Boursières

Capitalisation	30
VE	27
Nb.de titres (M)	2.3
OLYMP (holding)	35.0%
Flottant	32.8%
Yves REVOL	12.1%
Banque de Vizille	9.0%

Résultats S1 inférieurs à nos attentes mais progression sensible de la profitabilité au S2

Clasquin a publié des résultats S1 inférieurs à nos attentes avec un RO de 1,7 M€ contre 2,2 M€ attendu, soit une baisse de 31,1% par rapport au S1 08. Le plan de réduction des coûts portera ses fruits plus sensiblement au S2 qui devrait ainsi connaître une progression séquentielle importante de sa profitabilité dans un contexte de légère reprise de l'activité. La société s'attend dorénavant à une MB 2009 supérieure à 33 M€ qui est parfaitement en phase avec nos estimations (33,8 M€) que nous conservons donc inchangées. Reco Alléger et TP 11 € confirmés dans l'attente de signes plus tangibles de reprise.

RO 1,7 M€ inférieur à nos attentes et en baisse de 31,1%

Clasquin a publié des résultats semestriels inférieurs à nos attentes avec un RO de 1,7 M€ contre 2,2 M€ attendu, soit une baisse de 31,1% par rapport au S1 08. L'écart avec notre estimation provient de l'effet d'inertie des réductions de coûts qui supporteront davantage la profitabilité au S2 qu'au S1.

RESULTATS S1 09

(M€)	Publiés	Estimations Oddo Midcap	Période Préc.	Publiés /Période préc.
CA	52,1	NA	71,9	-27,5%
MB	16,6	NA	17,5	-4,9%
RO	1,7	2,2	2,5	-31,1%
RO/MB	10,2%	13,2%	14,3%	

SOURCE : CLASQUIN – ESTIMATIONS ODDO MIDCAP

La reprise des échanges internationaux et les réductions de coûts bénéficieront aux résultats S2

Nous retiendrons de la réunion de présentation des résultats semestriels les principaux éléments suivants :

- Clasquin s'attend à une baisse du nombre d'opérations comprise entre 8 et 9% sur l'ensemble de l'année ; ce qui correspond à une baisse de 4/5% au S2 contre 12,3% au S1. Cet optimisme est soutenu par l'observation d'une reprise notable des volumes depuis juillet ; davantage dans l'export vers l'Asie que l'import France qui reste morose
- La société estime désormais que sa MB sera supérieure à 33 M€, ce qui est en ligne avec notre estimation actuelle de 33,8 M€
- Les réductions des coûts, estimé à 2 M€ en année pleine, auront un impact plus significatif au S2 compte tenu de leur inertie (en particulier les charges de personnel). Nous attendons donc un résultat opérationnel S2 sensiblement supérieur au S1 à 2,3 M€, soit une estimation annuelle de 4,0 M€ que nous conservons inchangée
- La bonne gestion du BFR dans un contexte de baisse du CA a permis à Clasquin de générer 2,7 M€ de cash au cours du S1. La société affiche ainsi une structure bilancière particulièrement solide avec un gearing de -27,1%. Le PDG, Yves Revol, a indiqué être toujours à l'affut d'opportunités de croissance externe (Ile de France, Allemagne, Benelux, Suisse) mais sans cible particulière identifiée à ce jour.

Opinion et recommandation inchangées

La guidance de MB sur l'ensemble de l'exercice (plus de 33 M€) et la confirmation d'une réduction des coûts de 2 M€ en année pleine confortent nos estimations qui font ressortir une MB de 33,8 M€, un RO de 4,0 M€ et une baisse des BNA de 29%. Nous conservons donc nos prévisions de résultats inchangées. Dans l'attente de signes tangibles de reprise du volume d'opérations traitées, nous maintenons également notre opinion Alléger et notre TP 11 €.

Prochain événement : CA T3 le 12 novembre 2009

PRODUCTION ET DIFFUSION DE LA RECOMMANDATION

ODDO & CIE EST AGREE PAR LE COMITE DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT ET DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT (CECEI) ET EST REGULE PAR L'AUTORITE DE MARCHES FINANCIERS (AMF).

LES INFORMATIONS CONTENUES DANS CETTE ANALYSE FINANCIERE PROVIENNENT DE SOURCES PUBLIQUES SOIGNEUSEMENT SELECTIONNEES. MALGRE LA REALISATION DE TOUTES LES DILIGENCES REQUISES POUR S'ASSURER QUE CES INFORMATIONS SONT EXACTES AU MOMENT DE LEUR PUBLICATION, AUCUNE DECLARATION DE GARANTIE N'EST FAITE QUANT A LEUR EXACTITUDE. CE DOCUMENT EXPRIME L'OPINION DE ODDO & CIE A LA DATE DE CELUI-CI, CETTE OPINION PEUT ETRE MODIFIEE A TOUT MOMENT SANS PREAVIS.

L'ANALYSE FINANCIERE A ETE ELABOREE CONFORMEMENT AUX DISPOSITIONS REGLEMENTAIRES VISANT A PROMOUVOIR L'INDEPENDANCE DES ANALYSES FINANCIERES, L'ANALYSTE ETANT SOUMIS A L'INTERDICTION D'EFFECTUER DES TRANSACTIONS SUR L'INSTRUMENT CONCERNE AVANT LA DIFFUSION DE LA COMMUNICATION.

UN DISPOSITIF DE « MURAILLES DE CHINE » (BARRIERE A L'INFORMATION) A ETE MISE EN PLACE AFIN D'EVITER LA DIFFUSION INDUE D'UNE INFORMATION CONFIDENTIELLE ET DE PREVENIR ET GERER LES SITUATIONS DE CONFLITS D'INTERETS. ELLES PEUVENT ETRE DETAILLEES SUR DEMANDE AUPRES DU RESPONSABLE DE LA CONFORMITE.

CE DOCUMENT S'ADRESSE EXCLUSIVEMENT AUX CLIENTS DE ODDO & CIE, IL EST COMMUNIQUE A TITRE INFORMATIF ET NE PEUT ETRE DIVULGUE A UN TIERS SANS LE CONSENTEMENT PREALABLE DE ODDO & CIE.

LE PRESENT DOCUMENT N'EST PAS ET NE SAURAIT ETRE TENU POUR UNE OFFRE DE VENTE OU LA SOLLICITATION D'UNE OFFRE D'ACHAT OU DE SOUSCRIPTION A UN INVESTISSEMENT QUEL QU'IL SOIT.

LES PERFORMANCES PASSES NE GARANTISSENT PAS LES PERFORMANCES FUTURES.

LES ANALYSTES ET LES PERSONNES CONCERNEES S'ABSTIENNENT D'EXECUTER DES TRANSACTIONS PERSONNELLES OU DES OPERATIONS POUR LE COMPTE DE TOUTE AUTRE PERSONNE, Y COMPRIS ODDO & CIE, CONCERNANT DES INSTRUMENTS FINANCIERS SUR LESQUELS PORTE L'ANALYSE FINANCIERE, OU TOUT AUTRE INSTRUMENT LIE LORSQU'ILS ONT CONNAISSANCE DE LA DATE PROBABLE DE DIFFUSION ET DU CONTENU SI CETTE CONNAISSANCE N'EST PAS ACCESSIBLE AU PUBLIC OU AUX CLIENTS ET NE PEUT PAS ETRE AISEMENT DEDUITE DE L'INFORMATION DISPONIBLE ET S'ABSTIENNENT D'AGIR AUSSI LONGTEMPS QUE LES DESTINATAIRES DE L'ANALYSE FINANCIERE N'ONT PAS EU UNE OPPORTUNITE RAISONNABLE D'AGIR SUR LA BASE DE L'INFORMATION. 313-27

MENTION DES CONFLITS D'INTERETS

VOUS POUVEZ CONSULTER LES DISCLOSURES DE TOUTES LES SOCIETES MENTIONNEES DANS CE DOCUMENT SUR LE SITE DE LA RECHERCHE DE [ODDO & CIE](#).