

Flash valeur

Olivier Becker
+33 (0)4 72 68 27 28
obecker@oddo.fr

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

Clasquin

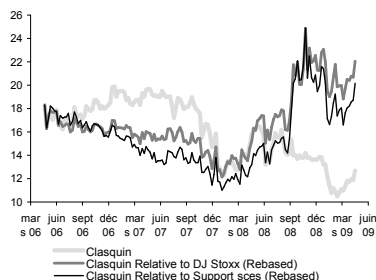
Transport Logistique

France

Obj de cours relevé 13.00 vs 11.00 EUR

Recommandation Accumuler (2)

Cours (14/05/2009) 12.70 EUR



Reuters : CLAS.PA
Bloomberg : ALCLA.FP
Plus haut 12 mois : 16.89
Plus bas 12 mois : 10.51

Ratios Boursiers

	12/07	12/08e	12/09e	12/10e
PER	16.2	7.0	6.6	6.2
Rdt net (%)	1.6%	3.0%	3.4%	3.6%
FCF yield (%)	6.5%	14.6%	17.0%	12.7%
Cours/ANA	3.3	1.9	1.5	1.3
VE/CA	0.3	0.2	0.2	0.2
VE/EBITDA	8.7	3.8	3.1	2.7
VE/ROP courant	11.8	5.5	4.6	4.1

Données par action

EUR	12/07	12/08e	12/09e	12/10e
BNA (RNpg C)	1.14	2.06	1.94	2.05
Variation en %	2.0%	79.7%	-5.8%	5.7%
BNA (RNpg)	1.18	2.13	2.00	2.12
Variation en %	3.1%	79.7%	-5.8%	5.7%
Div. Net	0.30	0.43	0.43	0.46
ANA	5.60	7.44	8.66	9.99

Compte de résultat

EUR	12/07	12/08e	12/09e	12/10e
CA	127.5	150.9	130.3	139.8
Variation en %	20.1%	18.4%	-13.7%	7.3%
ROP courant	3.3	6.0	5.9	6.3
Variation en %	-4.9%	81.3%	-1.0%	5.9%
ROP (EBIT)	3.3	6.0	5.9	6.3
RNpg publié	2.6	4.7	4.5	4.7
RNpg corrigé	2.6	4.7	4.5	4.7

Données financières

% et M EUR	12/07	12/08e	12/09e	12/10e
ROCE avant IS	30.2%	39.9%	31.1%	31.5%
ROCE après IS	22.4%	29.6%	21.8%	22.0%
ROE	22.5%	32.6%	24.9%	22.7%
FCF	2.7	4.8	5.0	3.8
Dettes nette	-3	-1	-4	-6
Gearing	-23.1%	-4.4%	-19.1%	-26.5%
Dettes nette/ebitda	ns	ns	ns	ns
EBITDA/Frais fi	ns	67.9	73.8	84.7

Performance

	1 mois	3 mois	12 mois
Perf absolue	10.4%	11.4%	-15.2%
Perf. Rel. Indice	0.96	1.28	1.49
Perf. Rel. DJ	0.93	1.30	1.75

Informations Boursières

Capitalisation	28
VE	27
Nb.de titres (M)	2.2
OLYMP (holding)	35.0%
Flottant	33.2%
Yves REVOL	12.1%
CIC Banque de Vizille	9.0%

Marge brute T1 supérieure aux attentes - Très bonne résistance dans un contexte toujours difficile

Clasquin publie au T1 une marge brute de 8,5 M€ en progression de 3,5% (+0,3% à tcc) et supérieure à nos attentes (7,4 M€). Malgré un nombre d'opérations en recul de 12,5%, Clasquin démontre une nouvelle fois sa capacité de résistance face au ralentissement du commerce mondial. La société anticipe une reprise graduelle de l'activité au fil des trimestres qui devrait toutefois conduire à un repli du nombre d'opérations de 6 à 7% sur l'année. Le management renouvelle sa confiance dans la stabilité de la MB en 2009. Nous révisons en hausse de 2,8% notre prévision de MB 09 et nous ajustons notre TP à 13 € vs 11 €.

Publication T1 : CA -22,7% / MB +3,5%

Le chiffre d'affaires T1 de Clasquin ressort en baisse sensible de 22,7%, pénalisé par la chute combinée du nombre d'opérations (-12,5%), des taux de fret et de la « fuel surcharge ». La marge brute, indicateur plus pertinent de l'activité, affiche en revanche en hausse de 3,5% à 8,5 M€ et supérieure à notre attente (7,4 M€).

CA T1 09

(M€)	Publiés	Estimations Oddo Midcap	Période Préc.	Publiés /Période préc.
CA	27,1	26.3	35.0	-22,7%
MB	8,5	7.4	8.2	+3,5%

SOURCE : CLASQUIN- ESTIMATIONS ODDO MIDCAP

De cette publication nous retiendrons les principaux éléments suivants :

- Comme nous l'avons déjà évoqué au T4, la résistance de la MB est à mettre à l'actif de 1/ Une bonne dynamique de conquête de nouveaux clients ; 2/ Un mix de prestation à plus forte valeur ajoutée ; 3/ L'optimisation des processus d'achat.
- Soulignons toutefois que la MB bénéficie encore sur le T1 d'un effet de base favorable provenant de la baisse des taux de fret. Cet effet de base devrait, selon nous, s'inverser dans la mesure où les taux de fret devraient repartir à la hausse dans les prochains trimestres (prix intenable à moyen terme pour les compagnies maritimes + légère reprise de l'activité).
- Gueppe-Clasquin affiche également une bonne résistance de sa MB qui ne baisse de que 6% sur un marché du transport qui subit des baisses de volumes d'environ 15-20%.
- Clasquin indique par ailleurs déjà ressentir (à partir de mars) les effets positifs des plans de relance en Chine où la société réalise plus de deux tiers de son activité.
- Le management estime que le point bas, en termes de nombre d'opérations, devrait être franchi au T1 et que l'activité (nombre d'opérations) devrait subir un recul de 6 à 7% en 2009 dans le cadre d'un commerce mondial que la société attend en repli de 10% maximum.
- Sur cette hypothèse d'activité 2009, le management confirme son estimation d'une MB stable en 2009 vs 2008.

Ajustement à la hausse de nos prévisions et de notre TP

Actant d'une meilleure résistance qu'attendue sur ce trimestre, nous révisons notre estimation de marge brute 2009 de +2,8% à 36,7 M€, soit une baisse attendue de 1% vs 2008. Nous estimons en effet que même si la MB devrait moins bénéficier de la tendance des taux de fret lors des prochains trimestres, l'activité devrait profiter de la reprise des échanges avec l'Asie.

Notre objectif de cours est également ajusté à la hausse à 13 € vs 11 €.

Prochain événement : 3 septembre 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 [HTTP://WWW.ODDOSECURITIES.COM/AUTHENTICATED/EQUITY/DISCLAIMER.ASPX](http://www.oddosecurities.com/authenticated/equity/disclaimer.aspx).