

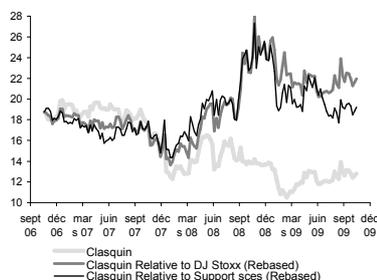
Clasquin

Transport Logistique

France

Chiffre d'affaires trimestriel

Recommandation Alléger (3)
Cours (12/11/2009) 12.80 EUR
Objectif de cours 11.00 EUR



Reuters : CLAS.PA
 Bloomberg : ALCLA FP
 Plus haut 12 mois : 14.20
 Plus bas 12 mois : 10.51

Ratios Boursiers

	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
PER	8.5	10.9	9.7	8.8
Rdt net (%)	3.0%	2.4%	2.7%	2.9%
FCF yield (%)	11.2%	17.5%	10.7%	12.9%
Cours/ANA	2.0	1.6	1.4	1.3
VE/CA	0.2	0.2	0.2	0.2
VE/EBITDA	3.8	4.1	3.6	3.1
VE/ROP courant	5.5	6.4	5.6	4.7

Données par action

EUR	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
BNA (RNpg C)	1.68	1.17	1.32	1.46
Variation en %	50.9%	-29.9%	12.7%	10.1%
BNA (RNpg)	1.73	1.21	1.37	1.51
Variation en %	50.9%	-29.9%	12.7%	10.1%
Div. Net	0.43	0.30	0.34	0.37
ANA	7.14	7.91	8.97	10.13

Compte de résultat

EUR	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
CA	150.9	109.5	117.5	119.2
Variation en %	18.4%	-27.4%	7.3%	1.4%
ROP courant	6.1	4.2	4.5	4.9
Variation en %	65.4%	-31.1%	7.9%	7.4%
ROP (EBIT)	5.9	3.9	4.2	4.6
RNpg publié	3.9	2.7	3.1	3.4
RNpg corrigé	3.9	2.7	3.1	3.4

Données financières

% et M EUR	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
ROCE avant IS	40.7%	22.3%	24.9%	26.1%
ROCE après IS	30.0%	16.3%	18.4%	19.2%
ROE	27.2%	16.1%	16.2%	15.8%
FCF	3.7	5.1	3.1	3.7
Dette nette	-1	-4	-6	-8
Gearing	-4.3%	-22.1%	-29.0%	-36.3%
Dette nette/ebitda	ns	ns	ns	ns
EBITDA/Frais fi	29.0	ns	ns	ns

Performance

	1 mois	3 mois	12 mois
Perf absolue	-2.4%	4.0%	-6.6%
Perf. Rel. Indice	0.91	0.88	1.42
Perf. Rel. DJ	0.95	0.83	0.83

Informations Boursières

Capitalisation	30
VE	25
Nb.de titres (M)	2.3
OLYMP (holding)	35.0%
Flottant	32.8%
Yves REVOL	12.1%
Banque de Vizille	9.0%

Reprise de l'activité mais marge brute toujours sous pression au T4

Chute de 17,4% de la marge brute au T3

Clasquin a publié un CA T3 de 28,1 M€ en repli de 34% et une MB de 8,2 M€ en retrait de 17,4%. La MB, principal indicateur de performance, ressort légèrement supérieure à nos attentes de 7,8 M€.

CA T3 09

(M€)	Publiés	Estimations Oddo Nextcap	Période Préc.	Publiés /Période préc.
CA T3	28,1	27,9	42,5	-33,9%
CA 9M	80,2	80,0	114,4	-29,9%
MB T3	8,2	7,8	9,9	-17,4%
MB 9M	24,7	24,4	27,3	-9,4%

SOURCE: CLASQUIN - ESTIMATIONS ODDO NEXTCAP

Confirmation d'une reprise de l'activité au T3

Les principaux éléments que nous retiendrons de cette publication sont les suivants :

- La baisse du nombre d'opérations montre une franche inflexion au T3 puisque elle est limitée à -6,1% alors qu'elle avait atteint -12,1% au T2 et -12,5% au T1 ;
- Comme au S1, c'est le fret aérien (nb d'opérations -20,2%) qui souffre le plus de la conjoncture alors que le fret maritime connaît une reprise plus nette (nb d'opérations -2,6%) ;
- En revanche, comme attendu, la marge brute subit une chute plus significative au T3 (-17,4%) qu'au S1 (-4,9%) en raison d'un environnement concurrentiel qui pèse sur les prix et du fait d'une base de comparaison défavorable au S2 (forte baisse des taux de fret au S2 2008) ;
- Le management attend une amplification de la reprise du nombre d'opérations au T4 et confirme la baisse estimée à 8/9% sur l'ensemble de l'exercice.

Légère révision en baisse de nos estimations - Opinion et TP inchangés

Clasquin confirme sa guidance d'une MB de plus de 33 M€ mais notre estimation de 33,8 M€ nous semble toutefois ambitieuse compte tenu de l'impact que peut avoir la remontée de taux de fret au T4 malgré la reprise du nombre d'opérations. Nous ajustons donc notre prévision de MB 2009 à 33,3 M€. Notre estimation de ROC est ainsi légèrement revue à la baisse à 3,9 M€ vs 4,0 M€.

Si nous avons le sentiment que le point bas à cette fois été atteint en terme d'activité, la marge brute devrait continuer d'être pénalisée dans les prochains mois par la poursuite de la guerre des prix dans le secteur, la remontée des taux de fret et un effet de base très défavorable. Avant d'envisager un upgrade sur le dossier nous attendons i/ la matérialisation d'une reprise soutenue qui permette de retrouver du pricing power ; ii/ la confirmation du redressement de la profitabilité opérationnelle après la déception du S1. Recommandation Alléger et TP 11 € inchangés.

[Synthèse Web](#)
[Comptes détaillés](#)

Prochain événement : CA et MB 2009 le 17 février 2010

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

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 .

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](#).

OCF OU TOUTE PERSONNE MORALE QUI LUI EST LIEE EST UN TENEUR DE MARCHE OU EST UN APORTEUR DE LIQUIDITE AVEC LEQUEL A ETE CONCLU UN CONTRAT DE LIQUIDITE EN CE QUI CONCERNE LES INSTRUMENTS FINANCIERS DE L'EMETTEUR AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS.