

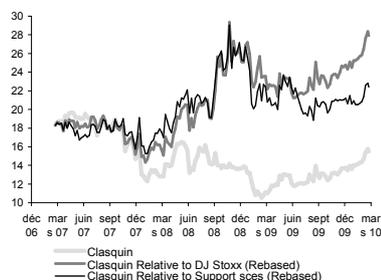
## Clasquin

Transport Logistique

France

### Résultats annuels

<b>Recommandation</b>	<b>Achat (1)</b>
<b>Cours (23/03/2010)</b>	<b>15.50 EUR</b>
<b>Objectif de cours</b>	<b>17.00 EUR</b>



Reuters : CLAS.PA  
 Bloomberg : ALCLA FP  
 Plus haut 12 mois : 16.48  
 Plus bas 12 mois : 10.51

### Ratios Boursiers

	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
PER	8.5	9.1	9.7	8.8
Rdt net (%)	3.0%	2.8%	2.6%	2.9%
FCF yield (%)	11.2%	16.3%	11.0%	11.2%
Cours/ANA	2.0	1.5	1.6	1.4
VE/CA	0.2	0.2	0.3	0.2
VE/EBITDA	3.8	3.7	3.7	3.2
VE/ROP courant	5.5	5.0	5.0	4.2

### Données par action

EUR	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
BNA (RNpg C)	1.68	1.36	1.60	1.77
Variation en %	50.9%	-18.8%	17.5%	10.4%
BNA (RNpg)	1.73	1.41	1.65	1.83
Variation en %	50.9%	-18.8%	17.5%	10.4%
Div. Net	0.43	0.35	0.41	0.45
ANA	7.14	8.20	9.58	11.07

### Compte de résultat

EUR	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
CA	150.9	114.7	117.5	126.9
Variation en %	18.4%	-24.0%	2.5%	8.0%
ROP courant	6.1	5.2	5.9	6.5
Variation en %	65.4%	-14.8%	14.4%	9.5%
ROP (EBIT)	5.9	4.9	5.6	6.2
RNpg publié	3.9	3.1	3.7	4.1
RNpg corrigé	3.9	3.1	3.7	4.1

### Données financières

% et M EUR	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
ROCE avant IS	40.7%	27.6%	32.9%	35.0%
ROCE après IS	30.0%	20.2%	24.3%	25.7%
ROE	27.2%	18.4%	18.6%	17.7%
FCF	3.7	4.7	3.8	3.9
Dette nette	-1	-4	-6	-8
Gearing	-4.3%	-18.9%	-27.6%	-33.1%
Dette nette/ebitda	ns	ns	ns	ns
EBITDA/Frais fi	29.0	ns	ns	ns

### Performance

	1 mois	3 mois	12 mois
Perf absolue	7.6%	13.1%	43.5%
Perf. Rel. Indice	1.01	0.95	2.19
Perf. Rel. DJ	1.05	0.90	1.28

### Informations Boursières

Capitalisation	36
VE	30
Nb.de titres (M)	2.3
Yves REVOL +	46.7%
Flottant	24.7%
Banque de Vizille	12.0%
Salariés	7.5%

## Résultats 2009 en ligne avec nos attentes – Reprise confirmée en début d'année

### RO de 5 M€ en repli de 16% et conforme à nos attentes

Clasquin a publié un RO de 4.97 M€, en retrait de 16.2% et en ligne avec nos attentes de 5.0 M€. Le RNpG recule de 25% à 2.9 M€ (vs 3.4 M€), l'écart avec notre estimation provient d'une surestimation du résultat financier.

### RESULTATS 2009

(M€)	Publiés	Estimations Oddo Nextcap	Période Préc.	Publiés /Période préc.
MB	34.3	NA	37.2	-7.9%
RO	5.0	5.0	6.1	-16.2%
% MB	14.5%	15.1%	16.3%	NA
RNpG	2.9	3.4	3.7	-24.9%

SOURCE: CLASQUIN – ESTIMATIONS ODDO NEXTCAP

### Bonne gestion des coûts et structure financière renforcée

De la présentation des résultats tenue hier soir nous retiendrons les principaux éléments suivants :

- La réduction des coûts entamée dès le S2 2008 a permis d'économiser 1.9 M€ et de limiter la baisse du résultat opérationnel.
- La réduction du BFR et la maîtrise des investissements ont permis à Clasquin de générer un free cash flow de 6.1 M€ contribuant à afficher à fin 2009 un excédent de trésorerie de 5.6 M€ (gearing de -29%).
- La reprise soutenue des volumes observée depuis le mois de septembre 2009 se confirme sur le début de l'exercice 2010. Ajoutons toutefois que le T1 2010 bénéficie d'un effet de base très favorable puisque le point bas de l'activité en 2009 avait été touché en février. Soulignons également que la hausse violente des taux de fret (en particulier dans le maritime) pourrait en revanche impacter ponctuellement la marge au dossier.

### Opinion positive confirmée

Cette publication conforme à nos attentes nous conduit à conserver nos estimations et notre TP inchangés.

Nous réitérons également notre opinion Achat (voir notre upgrade du 18/02/2010) sur Clasquin qui a présenté en 2009 une assez bonne résistance dans un environnement très difficile et qui devrait profiter pleinement de la reprise des échanges internationaux en 2010, en particulier avec l'Asie.

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

Prochain événement : MB T1 le 11 mai 2010

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