

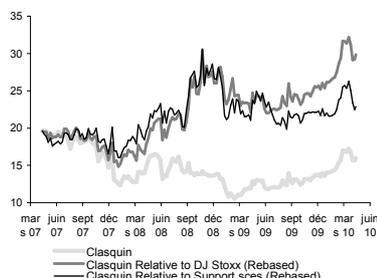
## Clasquin

Transport Logistique

France

### Chiffre d'affaires trimestriel

<b>Recommandation</b>	<b>Achat (1)</b>
<b>Cours (11/05/2010)</b>	<b>16.02 EUR</b>
<b>Objectif de cours</b>	<b>17.00 EUR</b>



Reuters : CLAS.PA  
 Bloomberg : ALCLA FP  
 Plus haut 12 mois : 17.24  
 Plus bas 12 mois : 11.80

### Ratios Boursiers

	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
PER	8.5	9.1	10.5	9.4
Rdt net (%)	3.0%	2.8%	2.4%	2.7%
FCF yield (%)	11.2%	16.3%	10.2%	11.3%
Cours/ANA	2.0	1.5	1.7	1.5
VE/CA	0.2	0.2	0.3	0.2
VE/EBITDA	3.8	3.7	4.0	3.4
VE/ROP courant	5.5	5.0	5.5	4.5

### Données par action

EUR	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
BNA (RNpg C)	1.68	1.36	1.52	1.71
Variation en %	50.9%	-18.8%	11.6%	12.6%
BNA (RNpg)	1.73	1.41	1.57	1.77
Variation en %	50.9%	-18.8%	11.6%	12.6%
Div. Net	0.43	0.35	0.39	0.44
ANA	7.14	8.20	9.50	10.95

### Compte de résultat

EUR	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
CA	150.9	114.7	116.4	119.8
Variation en %	18.4%	-24.0%	1.4%	3.0%
ROP courant	6.1	5.2	5.7	6.3
Variation en %	65.4%	-14.8%	9.1%	11.3%
ROP (EBIT)	5.9	4.9	5.4	6.0
RNpg publié	3.9	3.1	3.5	3.9
RNpg corrigé	3.9	3.1	3.5	3.9

### Données financières

% et M EUR	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
ROCE avant IS	40.7%	27.6%	31.4%	34.4%
ROCE après IS	30.0%	20.2%	23.1%	25.3%
ROE	27.2%	18.4%	17.8%	17.3%
FCF	3.7	4.7	3.7	4.0
Dettes nette	-1	-4	-6	-8
Gearing	-4.3%	-18.9%	-27.2%	-33.9%
Dettes nette/ebitda	ns	ns	ns	ns
EBITDA/Frais fi	29.0	ns	ns	ns

### Performance

	1 mois	3 mois	12 mois
Perf absolue	-4.6%	12.4%	29.3%
Perf. Rel. Indice	0.89	0.95	1.97
Perf. Rel. DJ	0.93	0.90	1.16

### Informations Boursières

Capitalisation	37
VE	31
Nb.de titres (M)	2.3
Yves REVOL + Flottant	46.7%
Banque de Vizille	24.7%
Salariés	12.0%
	7.5%

## MB T1 inférieure aux attentes – Confirmation d'une bonne dynamique dans un environnement stabilisé

### MB T1 de 9.1 M€, inférieure à notre attente

Clasquin publie une marge brute de 9.1 M€, en progression de 7.7% et inférieure à notre attente (9.6 M€). Si nous sommes en ligne sur la progression du nombre d'opérations (+21.6%), nous avons sous-estimé la baisse moy de la marge au dossier (-13.1%).

#### CA T1 2010

(M€)	Publiés	Estimations Oddo Nextcap	Période Préc.	Publiés /Période préc.
MB	9.1	9.6	8.5	+7.7%

SOURCE: CLASQUIN – ESTIMATIONS ODDO NEXTCAP

### Nombre d'opérations vs marge : des effets de base inverses

Profitant d'un effet de base très favorable dû au point bas atteint en février 2009 et d'une reprise des échanges internationaux, le nombre d'opérations progresse fortement au T1 (+21.6%) en particulier dans le fret maritime (+29.6%).

En revanche, la marge au dossier pâtit d'une base de comparaison difficile puisque qu'elle avait bénéficié au T1 2009 d'une forte baisse des taux de fret. La marge au dossier chute ainsi au T1 2010 de 13.1% à 237 € contre 273 € au T1 2009. Soulignons que dans un contexte de forte hausse des taux de fret, la marge au dossier est toutefois restée relativement stable depuis avril 2009.

### Légère révision en baisse de nos prévisions / Achat confirmé

Cette publication, en deçà de nos attentes, nous amène à abaisser légèrement notre prévision de MB 2010 à 36.2 M€ vs 36.5 M€, qui engendre une révision de -5% de nos BNA 2010. Les chiffres du T1 confirment néanmoins une reprise soutenue d'activité qui nous conduit à réaffirmer notre recommandation Achat qui repose sur i/ une valorisation faible ; ii/ une solide structure financière ; et iii/ une forte exposition à l'Asie (2/3 de l'activité) dans un contexte de reprise des échanges internationaux.

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

Prochain événement : MB S1 le 1<sup>er</sup> septembre 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.