

FLASH VALEUR

Résultats annuels

Cours (22/03/2011) : 20.20 EUR

Objectif 27.00 EUR vs 25.00 EUR ↗

Potentiel : 34 %

Recommandation Secteur : Sous-pondérer
Corporate Gouvernance : -

Capital			
Capitalisation boursière (MEUR)			46
VE (MEUR)			45
Flottant (%)			24.7%
Extremes 12 mois	15.50		20.80

Performance (%)			
Performance absolue	1m	3m	12m
	0.0	20.2	30.3
Perf. Rel. Indice Pays	-2.7	13.3	7.2
Perf. Rel. CAC Small 90	2.0	10.5	16.9

Données par action				
	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
BNA corrigé (EUR)	1.04	1.46	2.72	3.03
Var (%)	-38.1%	40.6%	86.4%	11.7%
BNA publié (EUR)	1.07	1.51	2.81	3.14
Dividende (EUR)	0.63	1.20	2.24	2.50

Valorisation				
	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
P/E (x)	12.0	11.2	7.4	6.7
Rendement (%)	5.1%	7.3%	11.1%	12.4%
FCF yield (%)	18.5%	-9.8%	14.2%	16.2%
P/B (x)	1.60	1.91	1.99	1.84
VE/CA (x)	0.22	0.22	0.23	0.21
VE/EBITDA (x)	3.9	4.0	3.9	3.4
VE/ROC (x)	5.6	6.1	4.8	4.1
VE/CE (x)	1.74	1.78	2.00	1.93

Comptes				
	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
CA (MEUR)	115	183	195	203
ROC (MEUR)	4.5	6.6	9.5	10.5
EBIT (MEUR)	4.5	6.5	9.5	10.5
RNpg (MEUR)	2.4	3.4	6.3	7.1
RNpg corrigé (MEUR)	2.4	3.4	6.3	7.1

Profitabilité				
	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
ROCE avant IS (%)	28.1%	35.5%	42.1%	46.8%
ROCE après IS (%)	18.8%	23.8%	28.2%	31.4%
ROE (%)	14.4%	18.5%	30.0%	29.7%

Situation Financière				
	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
Dette nette (MEUR)	-6		-4	-6
Gearing (%)	-30%	2%	-15%	-23%
Dette nette/EBITDA(x)	ns	0.05	ns	ns



Grille financière



Etude



Oddo Equities Website

Olivier Becker

+33 (0)1 44 51 86 28 obecker@oddo.fr

Harold De Decker

+33 (0)4 72 68 27 28 hdedecker@oddo.fr

Résultats 2010 supérieurs aux attentes – Dividende généreux d'1,2€ par titre

Excellente performance opérationnelle malgré la filiale italienne

Le groupe a publié hier soir des résultats 2010 globalement supérieurs à nos attentes. Le ROC ressort à 6,6M€ (vs 5,9M€e), soit une MOP de 15,5% de la marge brute vs 13,2% en 2009.

Notons que cette performance opérationnelle intègre 1,7M€ de coûts bruts afférents à la filiale italienne (principalement des déficits antérieurs), contre 1M€ estimés. Retraité de cette charge non récurrente, le ROC ressortirait à 8,3M€, soit une MOP de 19,6%, en net progrès par rapport à 2009.

Le RNpg est en ligne à 3,4M€.

Par ailleurs, la société annonce le versement d'un dividende d'1,2€ par action, soit un payout de 80%, après avoir versé au titre de 2009 un payout de 60%, en rupture avec le niveau historique de 25%. La société semble donc s'inscrire dans une politique de rémunération plus généreuse vis-à-vis de ses actionnaires.

Résultats 2010

(M)	Publiés	Estimations Oddo	Période Préc.	Publiés / Périodes préc.
Marge Brute	42.4	42.4	34.3	+23.8%
EBITDA	9,9	9.3	6.4	+54,5%
EBIT	6,6	5.9	4.5	+45,3%
RNpg	3,4	3.4	2.4	+41,3%

Source : Clasquin, Oddo NextCap

2010 marqué par une solide reprise des échanges

L'exercice 2010 reste ainsi marqué par une forte reprise des flux commerciaux, avec un nombre d'opérations en hausse de 20.3% par rapport à 2009, et affiche même une progression de 13.3% par rapport à l'année record de 2008.

Sur le **fret aérien**, le nombre d'opérations progresse de 12,7% sur l'année, avec une marge brute qui augmente plus rapidement (+27,2%) grâce à une hausse du poids moyen par opération de près de 8%.

La croissance des échanges sur le **fret maritime** est plus importante, avec +26,5% du nombre d'opérations, et une marge commerciale brute qui évolue de manière comparable, à +23,8%.

Perspectives toujours favorables - Opinion Achat confirmée

Le discours du management reste positif sur les perspectives à court terme, et confiant dans sa capacité à générer une croissance supérieure au secteur, estimée à 5% pour 2011.

L'excellente performance opérationnelle affichée en 2010 et le track record du management nous amènent à ajuster à la hausse nos estimations de croissance en 2011, avec une Marge Brute à 45M€ (+6,1%) vs 44.4M€ précédemment (impact de +32% sur les BNA 2011).

Nous restons à l'Achat, avec un objectif de cours qui passe de 25€ à 27€.

Prochain événement : Marge Brute T1 le 9 mai 2011.