

FLASH VALEUR

Chiffre d'affaires trimestriel

Cours (09/05/2011) : 24.05 EUR

Objectif 29.00 EUR vs 27.00 EUR ↗

Potentiel : 21 %

Recommandation Secteur : Sous-pondérer
Corporate Gouvernance : -

Capital		
Capitalisation boursière (MEUR)		54
VE (MEUR)		43
Flottant (%)		24.7%
Extremes 12 mois	15.53	24.36

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-0.2	25.8	53.7
Perf. Rel. Indice Pays	-2.4	25.0	42.6
Perf. Rel. CAC Small 90	1.8	15.6	37.8

Données par action	12/10	12/11e	12/12e	12/13e
BNA corrigé (EUR)	1.46	2.97	3.38	3.82
Var (%)	40.7%	ns	13.9%	12.9%
BNA publié (EUR)	1.51	3.07	3.49	3.95
Dividende (EUR)	1.20	1.67	1.90	2.14

Valorisation	12/10	12/11e	12/12e	12/13e
P/E (x)	11.2	8.1	7.1	6.3
Rendement (%)	7.3%	6.9%	7.9%	8.9%
FCF yield (%)	5.0%	15.3%	17.0%	18.6%
P/B (x)	1.83	2.19	1.85	1.58
VE/CA (x)	0.18	0.24	0.21	0.17
VE/EBITDA (x)	3.3	3.7	3.1	2.4
VE/ROC (x)	5.0	4.5	3.5	2.7
VE/CE (x)	2.02	3.06	2.87	2.57

Comptes	12/10	12/11e	12/12e	12/13e
CA (MEUR)	179	196	205	209
ROC (MEUR)	6.6	10.8	12.1	13.5
EBIT (MEUR)	6.5	10.8	12.1	13.5
RNpg (MEUR)	3.4	6.9	7.9	8.9
RNpg corrigé (MEUR)	3.4	6.9	7.9	8.9

Profitabilité	12/10	12/11e	12/12e	12/13e
ROCE avant IS (%)	42.5%	67.3%	79.2%	93.3%
ROCE après IS (%)	28.5%	45.1%	53.1%	62.5%
ROE (%)	18.1%	30.8%	29.2%	28.0%

Situation Financière	12/10	12/11e	12/12e	12/13e
Dette nette (MEUR)	-5	-9	-15	-22
Gearing (%)	-25%	-33%	-48%	-59%
Dette nette/EBITDA(x)	ns	ns	ns	ns

 Grille financière  Etude

 [Oddo Equities Website](#)

Harold De Decker

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

Marge brute T1 en forte hausse – Augmentation du TP à 29€ vs 27€ - Achat réitéré

MB T1 en hausse de 15.1%, au-dessus de nos estimations

Clasquin publie au titre du 1^{er} trimestre 2011 une marge brute de 10.5M€, en progression de 15.1%, et supérieure à notre estimation de 9.6M€, pour un CA en hausse de 10.5% à 40.6M€.

Marge Brute 1^{er} trimestre 2011

(M)	Publié	Estimations Oddo	Période Préc.	Publié / Période préc.
Marge Brute	10.5	9.6	9.1	+15.1%

Source : Clasquin, estimations Oddo Nextcap

Progression de 21.2% de la marge au dossier dans le fret aérien

Le nombre d'opérations progresse de 4.7% sur le trimestre, intégrant un mois de février pénalisé par le nouvel an chinois (-4.7% vs février 2010). Mais le fait le plus notable est la **forte hausse des volumes traités** sur le trimestre, à +18.3% sur le Fret Aérien, et +18.5% pour le Fret Maritime.

Plus précisément, dans l'activité **Fret Maritime**, la marge brute progresse de 12.1% à 4M€, grâce à la fois à une forte hausse du nombre d'opérations (+7.5% à 16 210 opérations) et une augmentation de 4.3% de la marge au dossier vs T1 2010. à 249€.

La marge brute du **Fret Aérien**, en hausse de 21.7% à 3.8M€, bénéficie d'une augmentation de 17.8% du tonnage moyen par opération. La marge au dossier progresse ainsi de 21.2% à 282€, le nombre d'opérations restant stable à 13 590 (+0.4%).

La filiale de transport routier **Gueppe-Clasquin** réalise également une bonne performance au T1, avec une marge brute d'1.9M€, en progression de 9.8%, pour un CA en hausse de 10.8% à 2.9M€.

La marge commerciale brute de **LOG SYSTEM**, filiale spécialisée dans l'édition de logiciels, ressort à 0.6M€ (+45.1%), en raison de l'acquisition de MB Médical en juillet 2010 et de l'obtention de nouvelles parts de marché dans le domaine du transport international.

Prévisions 2011 revues en hausse - TP passe de 27€ à 29€ - Achat réitéré

Cette publication, supérieure de nos attentes, est en ligne avec les ambitions du groupe, à savoir : afficher, en 2011, une croissance supérieure à celle du marché, estimée à 5%-6%, et un objectif implicite de croissance à deux chiffres de la marge brute.

Le dynamisme affiché en début d'année, associé au démarrage de la filiale allemande Clasquin Germany en février, nous incite à revoir nos prévisions pour 2011, avec une marge brute en croissance de 10.9% à 47.1M€ vs 45M€ précédemment (BNA +9%).

Notre objectif de court passe par conséquent de 27€ à 29€.

Nous réitérons notre recommandation à l'Achat, confortée par les perspectives de croissance affichées par le groupe, son rendement attrayant, et son faible niveau de valorisation (3.5X VE/ROC 2012e).

Prochain événement : Assemblée générale le 7 juin 2011.



Oddo et Cie et sa filiale Oddo Corporate Finance ont ensemble conclu un contrat de liquidité avec l'émetteur portant sur un (des) instrument(s) financier(s) de celui-ci.

Ce document s'adresse exclusivement aux clients de Oddo & Cie, il est communiqué à titre informatif et ne peut être divulgué à un tiers sans le consentement préalable de Oddo & Cie.

Il n'est pas et ne saurait être tenu pour une offre ou une sollicitation d'une offre de vente, d'achat ou de souscription à un investissement quel qu'il soit.

Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations sont exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité.

Les performances passées ne garantissent pas les performances futures.

Toute opinion contenue dans le présent document reflète le contexte actuel et peut être modifiée à tout moment sans préavis.

Oddo & Cie est agréé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et est régulé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

L'analyse financière a été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant notamment à promouvoir l'indépendance des analystes financiers.

Un dispositif de « Murailles de Chine » (barrières à l'information) a été mis en place afin d'éviter la diffusion induite d'information confidentielle et de prévenir et gérer les situations de conflits d'intérêts.

A la date de cette publication Oddo & Cie et/ou une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêt avec l'émetteur mentionné.

En particulier, il se peut qu'Oddo & Cie et/ou une de ses filiales agissent ou envisagent d'agir, dans les douze mois à venir, en tant qu'apporteur de liquidité, teneur de marché, conseiller ou banquier d'affaires d'une des sociétés mentionnées dans cette publication.

Vous pouvez consulter les disclosures de toutes les sociétés mentionnées dans ce document sur le [site de la recherche](#) de Oddo & cie.