

## BREAKING NEWS

Chiffre d'affaires trimestriel

Cours (08/11/2011) : 19.20 EUR

Objectif : 24.00 EUR vs 25.00 EUR ▼

Potentiel : 25 %

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-4.0	-11.2	7.7
Performance relative secteur	-12.8	-8.3	15.0
Performance relative CAC Small 90	-2.0	-18.4	-3.4

Données par action EUR	12/10	12/11e	12/12e	12/13e
BNA corrigé	1.46	1.27	1.62	1.90
Var (%)	41%	-13%	28%	17%
BNA publié	1.51	1.31	1.68	1.97
Dividende	1.20	0.71	0.91	1.07

Valorisation	12/10	12/11e	12/12e	12/13e
P/E (x)	11.2	15.1	11.8	10.1
Rendement (%)	7%	4%	5%	6%
FCF yield (%)	5%	11%	12%	13%

**Harold De Decker**

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

## Marge Brute T3 en ligne – Les démarrages de filiales devraient peser sur les marges en fin d'année – TP ajusté à 24€ vs 25€

Clasquin a publié hier soir une marge brute 9 mois de 32.8 M€, en croissance annuelle de 6.8% et qui ressort légèrement inférieure à nos attentes (33.3 M€e). Sur le seul T3, la marge s'élève à 10.8 M€ (vs.11.4 M€e) et affiche une baisse y-o-y de 2%.

Le nombre d'opérations reste important, avec une hausse de +5.7% sur le T3, Clasquin restant sur une dynamique de prise de part de marché déjà effective au S1, et qui devrait se poursuivre au moins sur les prochains mois.

Par activité, la marge brute du fret maritime reste stable (-0.1%) à 12.8M€, tandis que le fret aérien baisse significativement (-5.2%) à 12.3M€, affecté à la fois par un effet de base défavorable et une baisse du poids moyen par opération de -5.7%.

La filiale de transport routier Gueppe Clasquin est également affectée par une dégradation de l'environnement, avec une baisse de 5.3% de sa marge brute à 5.3M€.

Au global, ce contexte de baisse des tailles d'opération et de baisse des taux de fret maritime engendre une baisse des ventes 11.9% sur le T3.

Cette publication est par conséquent en ligne avec le discours prudent du management qui avait annoncé lors de la publication des résultats S1 s'attendre à un environnement moins favorable au S2 suite aux premiers signes de ralentissement du commerce mondial.

Nous ajustons donc nos prévisions de marge à court terme, avec un ROC 2011 attendu à 5.2M€ vs 6.8M€ précédemment (-22% sur les BNA 2011), notre objectif de cours étant ajusté à 24€ vs 25€ (-10% en moyenne sur les BNA 2012/2013).

Ces ajustements ne remettent cependant pas en cause notre opinion positive sur le titre, le niveau de valorisation actuel (4X VE/Ebit 2012e), ainsi que les perspectives de croissance restent attractives.

*Prochain événement : MB 2011, le 16 février 2012 (après bourse)*



Grille financière



Etude



Odds Equities Website



---

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 indue 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.