

Clasquin

CLAS.PA | ALCLA FP
Transport Logistique | France

Achat

jeudi 22 mars 2012

FLASH VALEUR

Résultats annuels

Cours (21/03/2012) : 23.00 EUR

Objectif 26.00 EUR vs 25.00 EUR ↗

Potentiel : 13 %

Corporate Gouvernance : -

Capital				
Capitalisation boursière (MEUR)				52
VE (MEUR)				42
Nombre de titres				2
Floating (%)				36.6%
Extremes 12 mois		16.40		28.97
Performance (%)				
		1m	3m	12m
Performance absolue		15.6	36.5	15.2
Perf. Rel. Indice Pays		14.8	22.9	14.5
Perf. Rel. CAC Small		12.4	50.3	26.9
Données par action				
	12/10	12/11e	12/12e	12/13e
BNA corrigé (EUR)	1.46	1.35	1.94	2.47
Var (%)	40.7%	-7.5%	43.8%	27.1%
BNA publié (EUR)	1.51	1.40	2.01	2.55
Dividende (EUR)	1.20	0.75	1.09	1.39
Valorisation				
P/E (x)	11.2	16.1	11.9	9.3
Rendement (%)	7.3%	3.5%	4.7%	6.0%
FCF yield (%)	5.2%	11.4%	11.3%	13.7%
P/B (x)	1.83	2.33	2.14	1.85
VE/CA (x)	0.18	0.25	0.22	0.18
VE/EBITDA (x)	3.3	4.8	3.7	2.9
VE/ROC (x)	5.0	7.4	5.2	3.6
VE/CE (x)	2.02	2.86	2.89	2.65
Comptes				
	12/10	12/11e	12/12e	12/13e
CA (MEUR)	179	171	190	200
ROC (MEUR)	6.6	5.8	8.1	10.1
EBIT (MEUR)	6.5	5.8	8.1	10.1
RNpg (MEUR)	3.4	3.1	4.5	5.7
RNpg corrigé (MEUR)	3.4	3.1	4.5	5.7
Profitabilité				
	12/10	12/11e	12/12e	12/13e
ROCE avant IS (%)	42.5%	36.9%	55.0%	71.6%
ROCE après IS (%)	28.5%	24.7%	36.9%	48.0%
ROE (%)	16.9%	15.0%	18.6%	20.5%
Situation Financière				
	12/10	12/11e	12/12e	12/13e
Dette nette (MEUR)	-5	-8	-13	-18
Gearing (%)	-25%	-37%	-51%	-61%
Dette nette/EBITDA(x)	ns	ns	ns	ns
Révisions de nos prévisions				
	2011e		2012e	
	Préc.	Rév.	Préc.	Rév.
CA (MEUR)	171	0.0%	185	2.7%
ROC (MEUR)	5	13.8%	7	13.8%
BNA (EUR)	1.24	9.0%	1.74	11.3%



Grille financière



Dernières publications



ODDO Equities Website

Harold De Decker

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

Impact finalement limité des ouvertures à l'étranger – Retour d'une croissance rentable en 2012 – Achat maintenu, TP 26€ vs 25€

ROC de 5.8M€ (vs 5.1M€) : Bonne résistance de la Mop à 12.9%

Clasquin a publié hier soir ses résultats pour l'exercice 2011, qui ressortent globalement au-dessus de nos attentes.

Au-delà de la marge brute (déjà publiée), qui progresse de 6.3% à 45.1M€, toujours soutenue par une bonne dynamique commerciale, les principaux éléments à retenir sont :

- Le ROC s'élève à 5.8M€ (12.9% de la MB) (supérieur à notre estimation : 5.1M€), dont 3.3M€ au S2 (Oddo 2.6M€), très au-dessus de la guidance mentionnée lors de la publication de l'activité T3, avec des résultats S2 attendus en ligne avec ceux du S1 (ROC de 2.5M€) ;
- Un RNpg de 3.1M€ (Oddo 2.9M€), en recul de 9.7% sur l'année, et de -22% sur le S2 (effet de base très défavorable).

Résultats 2011 - Clasquin

(M)	Publié	Estimations Oddo	Période Préc.	Publié / Période préc.
CA	171.4	171.4	179.1	+5.1%
Marge Brute	45.1	45.1	42.4	+6.3%
ROC	5.8	5.1	6.6	-11.5%
RNpg	3.1	2.9	3.4	-9.7%

Source : Claquin / Estimations Oddo

Impact plus limité que prévu des ouvertures en Inde et Allemagne - Dividende de 0.75€ par titre (vs 0.70€ attendu)

Comme attendu, les coûts de démarrage des nouvelles filiales à l'étranger, et notamment en Allemagne et en Inde, ont donc pesé sur la Mop, en retrait significatif de 2.6pts par rapport à 2010 (impact de +2.3M€ sur les coûts en 2011).

Cependant, ces résultats restent de bonne facture, dans un environnement marqué par i/ le ralentissement des échanges mondiaux, en croissance de 5% en 2011 après 12.5% en 2010, ii/ un recul des volumes sur le marché du fret aérien de 1% sur l'année (+5% sur le fret maritime), et iii/ la contraction des importations européennes en provenance d'Asie.

La santé financière reste saine, avec une situation de cash net positive de 5.8M€ au 31/12/2011. Le groupe propose le versement d'un dividende de 0.75€ par titre, légèrement supérieur à notre estimation (0.70€), soit un payout toujours généreux d'environ 50%.

Confirmation d'un redressement des marges attendu en 2012 – Achat maintenu, TP ajusté à 26€ vs 25€

Ces résultats solides nous incitent à revoir en hausse nos prévisions 2012 et 2013, avec désormais une progression de la marge brute de 7.7% et 5%, contre respectivement 5% et 3%, pour atteindre une marge opérationnelle de 20% en 2013 vs 17% précédemment, du fait i/ de la contribution à la croissance et aux marges au S2 2012 des nouvelles filiales ouvertes en 2011, ii/ d'une croissance du marché estimée à +4% pour l'année 2012, et iii/ d'un maintien de la dynamique commerciale permettant au groupe de gagner de nouvelles parts de marché.

Notre objectif de cours est ajusté en conséquence, à 26€ vs 25€ précédemment ; nous conservons une opinion Achat sur le titre.

Prochain événement : Publication de l'activité T1 le 9 mai 2012.

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.