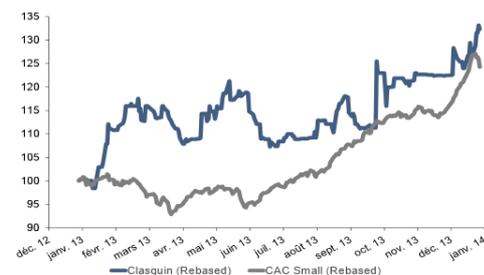


# Clasquin - Buy - TP EUR 27.0

Market cap EUR 57m - Yves REVOL + OLYMP 47% - Flottant 37%

Price at 01/24/2014 : EUR 24.55

Harold de Decker  
Tel: +33 (0)4 72 68 27 28  
E-mail: hdedecker@oddo.fr



## INVESTMENT CASE : 2014 sera l'année du rattrapage

- Après avoir connu une stabilité de sa marge brute en 2012, l'exercice 2013 marque le retour à la croissance (+5%e à 47.5M€e). La montée en puissance des nouvelles implantations en Allemagne et en Inde, accompagnée d'une dynamique soutenue des volumes (accélération en fret maritime, retour de la croissance en fret aérien), rend le management confiant pour **une croissance significative en 2014**. Nous attendons +4.5%e à 49.9M€e, porté par une demande de restockage ;
- Sur les marges**, le levier opérationnel afférent à la croissance de l'activité, couplé à une réduction des foyers de pertes (Allemagne -0.9M€ en 2013, break even en 2014\*) nous amène à une croissance de 40% de l'Ebit à 6.1M€, soit 12.3% de la marge brute, en ligne avec le niveau de 2011 (12.9%). La moyenne historique se situe plutôt autour de 14% ;
- Scénario spéculatif possible**, avec la sortie de Yves Revol (65 ans), actionnaire de référence du groupe : élargissement du flottant, MBO, cession....

## VALORISATION : Acheter la croissance bénéficiaire en 2014 et 2015

- A 7.2x VE/Ebit 2015e, Clasquin affiche une valorisation en ligne avec ses ratios historiques de milieu de cycle alors que le pire est vraisemblablement derrière nous. La forte hausse attendue de la séquence bénéficiaire (+42% par an des BNA sur 2014/2015) devrait également soutenir le titre sur les prochains mois.

## ACTUALITE RECENTE

- L'accélération de la reprise constatée au T3** (+12,7% du nombre d'opérations vs +6.3% sur 9 mois) amène le groupe à anticiper une amplification de cette croissance sur la deuxième partie de l'année. Avec +5.6% au T3 (+7.5% à taux de change constant, nous sommes confiants dans notre prévision de +5% sur l'année à 47.4M€e.

## PROCHAIN EVENEMENT

- Publication de la marge brute 2013 : Le 20 février prochain après bourse, nous attendons une croissance de 6.6%e au T4 à 12.9M€e.

Valuation Ratios	2013E	2014E	2015E	2016E
PER	21.6x	15.7x	12.7x	11.2x
EV/sales	0.2x	0.3x	0.3x	0.2x
EV/Ebitda	7.4x	6.9x	6.0x	5.4x
EV/Ebit	11.6x	9.1x	7.2x	6.3x

P&L (€m)	2013E	2014E	2015E	2016E
Sales	191.9	200.6	208.8	215.4
Var.	4.0%	4.5%	4.0%	3.2%
Ebitda	6.4	7.8	8.8	9.5
Var.	6.9%	21.6%	12.4%	7.4%
Current EBIT	4.3	6.1	7.4	8.4
Var.	1.2%	42.2%	21.4%	12.4%
Net Result	2.2	3.6	4.5	5.1
Var.	6.2%	61.2%	23.7%	13.5%

Margins	2013E	2014E	2015E	2016E
Ebitda Margin	3.4%	3.9%	4.2%	4.4%
Op. Margin	2.2%	3.1%	3.6%	3.9%
Net Margin	1.2%	1.8%	2.1%	2.3%

ROE	10%	16%	18%	19%
ROCE (aft.tax)	13%	18%	ns	ns
Net Debt (€m)	-0.6	-1.7	-2.6	-3.2
Net Debt/Ebitda	ns	ns	ns	ns
Gearing	-3%	-7%	-10%	-12%
Net Yield	3.8%	5.2%	6.5%	7.3%