



# Chargeurs

Service aux entreprises / France

## Changement du profil de valorisation

Dernière News - 23/09/2021

Nous avons initié la couverture de Chargeurs en tant que société holding se débattant pour rembourser sa dette. Cependant, la stratégie poursuivie par le nouveau propriétaire depuis 2015 et le développement des services B2B faiblement intensifs en capital nous ont conduits à réévaluer nos positions et à désormais considérer Chargeurs comme un groupe industriel.

### Actualité

A partir de la présente publication, Chargeurs sera traitée comme une société industrielle du secteur de la logistique et non plus comme une holding comme auparavant.

### Analyse

Depuis que son propriétaire et dirigeant Michaël Fribourg en a pris le contrôle en 2015, la stratégie de Chargeurs a été très pragmatique, privilégiant la recherche de relais de croissance sur les marchés mondiaux à partir d'activités de niche faiblement intensives en capital.

Bien que nous ayons initialement perçu Chargeurs comme un conglomérat industriel/une holding, étant donnée l'importance de la part de ses activités quotidiennes déléguées à ses différentes unités opérationnelles, le développement de nouvelles activités à faible intensité capitalistique par la scission des segments de croissance existants en divisions à part entière (Healthcare Solutions et Museum Solutions) nous conduit à revoir nos positions.

Nous pensons désormais mieux tenir compte du profil unique de Chargeurs et de la dynamique actuelle de sa croissance en le considérant comme un groupe du secteur de la logistique dont les filiales très diversifiées proposent un grand nombre de services B2B principalement faiblement intensifs en capital.

### Impact

Considérer Chargeurs comme un groupe industriel et non plus comme une holding implique un changement des paramètres de valorisation. La pondération associée à l'ANR est abaissée à 20% (contre 55% précédemment). Celle affectée à la valorisation à partir du ratio EV/EBITDA est désormais de 20%, tandis que le DCF se voit attribuer un poids de 35% (contre 5% initialement).

La comparaison avec un nouveau groupe de pairs du secteur de la logistique ou au même business model et le changement des pondérations associées aux différentes méthodes de valorisation pour tenir compte désormais du profil industriel du groupe conduisent à un objectif de cours globalement inchangé (à 35,1€ contre 34,9€ précédemment). Pour le DCF comme pour l'ANR, le mode de calcul de la valorisation reste inchangé. Pour le moment, seules les pondérations et les pairs ont été changés. Il paraît clair qu'avec le temps, la situation devrait évoluer.



Jorge VELANDIA

supportservices@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

cs.alphavalue.com

Cette analyse a été commandée et financée par l'entreprise concernée et constitue donc un avantage non-matériel mineur tel que défini par MIFID2

### Achat Potentiel: 32,2 %

Cours objectif à 6 mois 35,1 €

Cours 26,5 €

Cap. boursière M€ 646

Momentum du cours FORT

Extrême 12 mois 15,0 ▶ 26,5

Sustainability score 3,2 / 10

Credit Risk BB ↗

Bloomberg CRI FP Equity

Reuters CRIP.PA

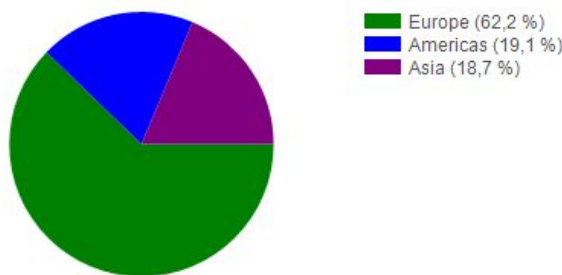

[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	2,87 %	23,8 %	20,1 %	62,0 %
Services aux entreprises	1,59 %	2,39 %	11,4 %	29,6 %
STOXX 600	-0,15 %	-1,84 %	1,49 %	29,5 %

Dernière maj : 23/09/2021	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
PER ajusté (x)	9,00	24,2	18,7	16,6
Rendement net (%)	8,34	2,26	2,45	2,71
VE/EBITDA(R) (x)	5,48	11,1	9,69	8,12
BPA ajusté (€)	1,76	1,10	1,42	1,60
Croissance des BPA (%)	167	-37,6	29,3	12,6
Dividende net (€)	1,32	0,60	0,65	0,72
Chiffre d'affaires (M€)	822	705	769	839
Marge opérationnelle coura...	9,65	6,78	7,70	8,27
Résultat net pdg (M€)	41,0	25,5	33,2	37,6
ROE (après impôts) (%)	17,5	11,1	13,8	13,5
Taux d'endettement (%)	75,7	93,4	77,3	59,6

[Valorisation](#) - [Comptes](#)

## Géographie du chiffre d'affaires



## Compte d'exploitation consolidé

	12/20A	12/21E	12/22E
Chiffre d'affaires	M€ 822	705	769
Croissance du CA	% 31,3	-14,3	9,06
Variation des coûts de personnel	% 5,36	9,75	7,31
EBITDA	M€ 102	73,1	82,5
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>% 12,5</b>	<b>10,4</b>	<b>10,7</b>
Dotations aux amortissements	M€ -20,6	-20,8	-19,9
Résultat opérationnel courant	M€ 79,3	47,8	59,2
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€ 55,8</b>	<b>39,8</b>	<b>51,2</b>
Résultat financier net	M€ -9,50	-10,5	-11,0
dt serv. des engagts de retraites	M€ -0,30	-0,20	-0,28
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€		
Impôts sur les sociétés	M€ -4,30	-4,34	-7,44
Mises en équivalence	M€ -1,70	0,50	0,50
Intérêts minoritaires	M€ 0,70	0,00	0,00
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€ 40,3</b>	<b>25,5</b>	<b>33,2</b>
NOPAT	M€ 54,0	34,1	42,1

## Tableau de financement

	12/20A	12/21E	12/22E
EBITDA	M€ 102	73,1	82,5
Variation du BFR	M€ 2,60	1,39	-0,11
Dividendes reçus des SME	M€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€ -6,40	-4,34	-7,44
Eléments exceptionnels	M€		
Autres cash flow d'exploitation	M€ -14,6	-8,00	-8,00
Cash flow d'exploitation total	M€ 84,0	62,1	67,0
Investissements matériels	M€ -14,9	-16,5	-17,3
Flux d'investissement net	M€ -76,9	-26,5	-27,3
Charges financières nettes	M€ -9,50	-10,5	-11,0
Dividendes (maison mère)	M€ -5,90	-18,8	-8,93
Dividendes payés aux minoritaires	M€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€ -0,10	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€ 111	-50,4	-48,9
Variation de la trésorerie	M€ 115	-14,8	-9,25
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€ 59,6</b>	<b>35,1</b>	<b>38,7</b>

## Données par action

	12/20A	12/21E	12/22E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio 23,1	23,3	23,5
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio 22,9	23,2	23,4
<b>BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)</b>	<b>€ 1,76</b>	<b>1,10</b>	<b>1,42</b>
Actif net réévalué par action	€		
<b>Dividende net par action</b>	<b>€ 1,32</b>	<b>0,60</b>	<b>0,65</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	37,6 €	35 %	● AkzoNobel
Somme des parties	38,9 €	20 %	● Rentokil Initial
VE/Ebitda	30,3 €	20 %	● Quadient
P/E	26,5 €	10 %	● Teleperformance
Rendement	36,6 €	10 %	● Bureau Veritas
Cours/Actif net comptable	35,7 €	5 %	
Objectif de cours	35,1 €	100 %	

### Calcul NAV/SOTP

## Bilan

	12/20A	12/21E	12/22E
Survaleurs	M€ 191	197	204
Total actif incorporel	M€ 229	235	242
Immobilisations corporelles	M€ 83,1	90,1	97,1
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 7,00	7,00	7,00
BFR	M€ 19,6	18,2	18,3
Autres actifs courants	M€ 71,4	35,0	37,0
Actif total (net des engagements CT)	M€ 456	433	449
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€ 237</b>	<b>224</b>	<b>257</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€		
Intérêts minoritaires	M€ -0,80	0,00	0,00
Provisions pour retraite	M€ 16,8	18,2	18,4
Autres prov. pour risques et charges	M€ 0,40	0,40	0,40
Total des prov. pr risques et charges	M€ 17,2	18,6	18,8
Charges d'IS	M€ -30,5	-30,0	-30,0
Autres charges	M€ 22,2	13,4	13,4
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€ 211</b>	<b>207</b>	<b>190</b>
Passifs totaux	M€ 456	433	449

## Capitaux employés

	12/20A	12/21E	12/22E
Capitaux investis	M€ 377	389	404

## Ratios de profits & risques

	12/20A	12/21E	12/22E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>% 17,5</b>	<b>11,1</b>	<b>13,8</b>
Rendement des capitaux investis	% 14,3	8,76	10,4
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>% 75,7</b>	<b>93,4</b>	<b>77,3</b>
Dettes nettes ajustées/EBITDA(R)	x 2,43	3,37	2,78
Couverture des frais financiers	x 8,62	4,64	5,52

## Ratios de valorisation

	12/20A	12/21E	12/22E
<b>PER ajusté</b>	<b>x 9,00</b>	<b>24,2</b>	<b>18,7</b>
Rendement du cash flow disponible	% 16,3	5,68	6,21
P/ANC	x 1,54	2,77	2,42
<b>Rendement du dividende</b>	<b>% 8,34</b>	<b>2,26</b>	<b>2,45</b>

## Valeur d'entreprise

	12/20A	12/21E	12/22E
Capitalisation boursière	M€ 366	619	623
+ Provisions	M€ 17,2	18,6	18,8
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€ 173	168	150
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€ 38,1	38,9	39,6
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€ 32,3	32,3	32,3
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€ 0,00	0,00	0,00
= Valeur d'entreprise	M€ 562	812	799
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x 5,48</b>	<b>11,1</b>	<b>9,69</b>
VE/CA	x 0,68	1,15	1,04

Analyste : Jorge Velandia, Changements de prévisions : 23/09/2021.