



Chargeurs

Sociétés holdings / France

Développement de Technical Substrates grâce aux acquisitions

M&A /Corp. Action - 05/07/2019

Fidèle à sa stratégie d'investissement visant des marchés de niche, Chargeurs développe sa division Technical Substrates par le biais de trois acquisitions mineures, mais stratégiques, spécialisées dans les services aux musées. La division se rapproche ainsi de l'objectif de 100m€ de chiffre d'affaires avant 2021.

Actualité

- Chargeurs a signé le 4 juillet les conditions d'acquisition de participations majoritaires dans trois sociétés qui entreront dans le périmètre de la division "Technical Substrates".
- Les sociétés acquises sont Design PM (Royaume-Uni), MET Studio (Royaume-Uni) et Hypsos (Pays-Bas), rejoignant Leach entrée dans le périmètre du groupe en avril 2018.
- Réunies, ces trois entités devraient représenter 25m€ de chiffre d'affaires sur l'ensemble de l'exercice.
- Aucun prix d'acquisition n'a été communiqué par le groupe.

Analyse

L'activité récemment créée s'adressant au marché (très) spécialisé des solutions de communication visuelle pour les musées et l'expérience de leurs visiteurs est devenue concrète avec l'acquisition de la société britannique Leach, et continue à se développer avec l'annonce de trois acquisitions mineures, mais stratégiques, dans ce secteur. Les trois entreprises, qui maintiendront en place leur offre de services et leur organisation, seront regroupées sous la marque "Chargeurs Creative Collections" pour proposer des solutions combinées principalement pour les musées, mais s'adresseront également aux points de vente de détail et à la promotion des marques.

Avec cette opération, Chargeurs rapproche sa division Technical Substrates de l'objectif de 100m€ fixé dans le plan stratégique. Le chiffre d'affaires devrait s'élever à 60 M€ en 2019 en année pleine et à 100 M€ en 2020 grâce notamment à une croissance externe supplémentaire, en avance d'un an sur le calendrier. Le prix d'acquisition n'ayant pas été communiqué, nous ne pouvons pas avoir une idée plus précise de la stratégie suivie par le groupe en matière de croissance externe.

Bien que les entités acquises ne s'éloignent pas trop du marché déjà desservi par Leach, nous attendons avec intérêt les chiffres agrégés et le potentiel de croissance dans cette niche. La direction de Chargeurs a clairement indiqué que la niche des musées était à la fois réellement stratégique et en pleine croissance et, surtout, que le savoir-faire haut de gamme développé pour ces clients était susceptible d'en intéresser d'autres encore plus importants dans les expositions et les commerces de détail. C'est ce qu'on appelle "l'expérience du visiteur". Pour rappel, l'activité de Technical Substrates peut être très volatile d'un trimestre à l'autre en fonction des livraisons. Il est à espérer que les acquisitions contribueront à une croissance plus harmonieuse des ventes dans le futur.



Jorge VELANDIA

otherfinancials@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

cs.alphavalue.com

AlphaValue a été mandaté par Chargeurs pour la production et la diffusion d'une analyse financière sur Chargeurs.

Achat	Potentiel: 69,9 %
Cours objectif à 6 mois	30,8 €
Cours	18,1 €
Cap. boursière M€	418
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	14,7 ▶ 24,7
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA


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


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	5,47 %	3,90 %	-1,41 %	-26,6 %
Autres Financières	3,87 %	5,79 %	5,75 %	13,8 %
STOXX 600	2,81 %	5,44 %	1,31 %	3,39 %

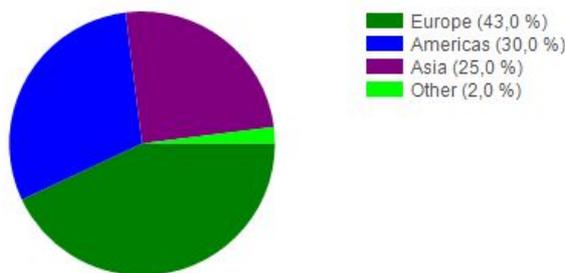
Dernière maj : 22/05/2019	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	19,4	15,0	10,8	9,47
Rendement net (%)	3,01	4,14	4,69	4,97
VE/EBITDA(R) (x)	10,2	8,80	6,93	6,04
BPA ajusté (€)	1,15	1,21	1,68	1,91
Croissance des BPA (%)	5,33	5,31	39,0	14,0
Dividende net (€)	0,67	0,75	0,85	0,90
Chiffre d'affaires (M€)	573	656	833	1 007
Marge opérationnelle coura...	8,55	8,27	8,91	9,22
Résultat net pdg (M€)	26,6	27,8	41,9	51,6
ROE (après impôts) (%)	11,4	11,2	13,0	12,7
Taux d'endettement (%)	17,6	50,7	37,4	32,6

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

■ Impact

Nous maintenons nos estimations actuelles et les ajusterons lorsque Chargeurs communiquera sur des objectifs de rentabilité éventuellement différents des marges sous-jacentes de l'ordre de 14 % qui ont été intégrées à nos prévisions.

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/18A	12/19E	12/20E
Chiffre d'affaires	M€	573	656	833
Croissance du CA	%	7,56	14,4	27,0
Variation des coûts de personnel	%	33,9	11,5	20,4
EBITDA	M€	59,8	67,3	89,2
Marge d'EBITDA(R)	%	10,4	10,3	10,7
Dotations aux amortissements	M€	-10,8	-13,0	-15,0
Résultat opérationnel courant	M€	48,1	51,6	70,7
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	42,2	45,6	63,7
Résultat financier net	M€	-10,6	-12,5	-15,3
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,30	-0,14	-0,22
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€			
Impôts sur les sociétés	M€	-5,08	-5,74	-7,02
Mises en équivalence	M€	0,10	0,50	0,50
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	M€	26,6	27,8	41,9
NOPAT	M€	34,0	36,7	50,2

Tableau de financement

		12/18A	12/19E	12/20E
EBITDA	M€	59,8	67,3	89,2
Variation du BFR	M€	-22,5	-13,3	-5,00
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,50	0,50
Impôt payé	M€	-6,00	-5,74	-7,02
Eléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-8,40	-5,00	-5,00
Cash flow d'exploitation total	M€	22,9	43,7	72,7
Investissements matériels	M€	-24,3	-20,0	-17,0
Flux d'investissement net	M€	-90,3	-90,0	-87,0
Charges financières nettes	M€	-10,6	-12,5	-15,3
Dividendes (maison mère)	M€	-10,8	-15,6	-17,5
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	-10,2	0,00	100
Flux financiers totaux	M€	-42,6	-38,3	62,4
Variation de la trésorerie	M€	-110	-84,6	48,1
Cash flow disponible (avant div)	M€	-12,0	11,2	40,4

Données par action

		12/18A	12/19E	12/20E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	23,1	23,0	27,0
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	23,2	23,0	25,0
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	1,15	1,21	1,68
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,67	0,75	0,85

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	29,7 €	55 %	● Ackermans & van H...
Rendement	30,7 €	20 %	● Wacker Chemie
DCF	41,1 €	10 %	● Akzo Nobel
P/E	33,0 €	10 %	● Solvay
Cours/Actif net comptable	17,8 €	5 %	● Bolloré
Objectif de cours	30,8 €	100 %	● GBL
			● Sonae
			● Hal Trust

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/18A	12/19E	12/20E
Survaleurs	M€	128	202	248
Total actif incorporel	M€	158	204	250
Immobilisations corporelles	M€	80,7	113	136
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	13,1	15,0	20,0
BFR	M€	41,7	55,0	60,0
Autres actifs courants	M€	23,0	30,0	32,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	324	421	504
Capitaux propres part du groupe	M€	237	258	386
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Provisions pour retraite	M€	17,4	17,6	17,8
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,50	1,00	5,00
Total des prov. pr risques et charges	M€	17,9	18,6	22,8
Charges d'IS	M€	-27,2	-30,0	-30,0
Autres charges	M€	3,50	5,00	5,00
Endettement net / (trésorerie)	M€	92,2	169	119
Passifs totaux	M€	324	421	504

Capitaux employés

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitaux investis	M€	294	387	467

Ratios de profits & risques

		12/18A	12/19E	12/20E
ROE (après impôts)	%	11,4	11,2	13,0
Rendement des capitaux investis	%	11,6	9,47	10,7
Ratio d'endettement	%	17,6	50,7	37,4
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	1,54	2,52	1,34
Couverture des frais financiers	x	4,67	4,21	4,72

Ratios de valorisation

		12/18A	12/19E	12/20E
PER ajusté	x	19,4	15,0	10,8
Rendement du cash flow disponible	%	-2,34	2,70	8,27
P/ANC	x	2,17	1,61	1,26
Rendement du dividende	%	3,01	4,14	4,69

Valeur d'entreprise

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitalisation boursière	M€	514	416	488
+ Provisions	M€	17,9	18,6	22,8
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	92,2	169	119
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	0,00	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€	16,0	16,0	16,0
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€	4,00	4,00	4,00
= Valeur d'entreprise	M€	612	592	618
VE/EBITDA(R)	x	10,2	8,80	6,93
VE/CA	x	1,07	0,90	0,74

Analyste : Jorge Velandia, Changements de prévisions : 22/05/2019.