



Chargeurs

Service aux entreprises / France

Bon début d'année 2022, aidé par une forte croissance dans les activités traditionnelles

Publication Res./CA - 13/05/2022

Chargeurs a publié un chiffre d'affaires T1 2022 à un très bon niveau dans l'ensemble des divisions historiques (soit hors Healthcare Solutions), avec des taux de croissance organique supérieurs à 10%. De tels chiffres s'expliquent par un trimestre record pour Protective Films et une reprise encourageante pour les divisions Fashion Technologies et Luxury Materials dont les ventes ont renoué avec leurs niveaux d'avant la pandémie. La performance du T1 suggère que le pouvoir en matière de fixation des prix de Chargeurs devrait en partie compensé les effets du renchérissement des coûts des intrants, alors même que les carnets de commande pleins confortent les prévisions optimistes pour l'ensemble de 2022.

Actualité

Chargeurs a publié un chiffre d'affaires de 204m€ au T1-2022, en progression de +12,6% (+8,1% lfl) principalement grâce aux divisions Protective Films et Fashion Technologies, dont les ventes ont atteint respectivement 96m€ (+22,0% lfl) et 52m€ (+57,6% lfl). La forte amélioration de l'activité dans les divisions historiques a plus que compensé son repli pour Healthcare Solutions (-85,4% à 6m€). Le chiffre d'affaires de Museum Solutions a significativement progressé. Affichant un taux de croissance organique de +24,6%, il a également bénéficié d'un effet de périmètre de +21,3% découlant de la consolidation d'Event Communications (depuis le 1er janvier 2022).

Répartition du Chiffre d'affaires par division

€m	1st quarter		chg. 22 vs. 21		chg. 22 vs. 20		chg. 22 vs. 19	
	2022	2021	reported	like-for-like	reported	like-for-like	reported	like-for-like
Protective Films	95.9	76.5	+25.4%	+22.0%	+35.3%	+35.3%	+38.6%	+37.6%
Fashion Technologies (Chargeurs*PCC)	51.6	31.6	+63.3%	+57.6%	+14.2%	+19.2%	-2.6%	+3.6%
Luxury Materials	31.0	18.4	+68.5%	+66.3%	+3.0%	+1.3%	+0.3%	+0.0%
Museum Solutions	18.9	12.6	+50.0%	+24.6%	+67.3%	+12.4%	+133.3%	+14.8%
Chargeurs excl. Healthcare Solutions	197.4	139.1	+41.9%	+36.2%	+25.3%	+20.6%	+22.5%	+16.6%
Healthcare Solutions	6.1	41.7	-85.4%	-85.4%				
Chargeurs	203.5	180.8	+12.6%	+8.1%	+29.2%	+24.6%	+26.2%	+20.3%

_Source : société

Le groupe a également annoncé le lancement d'un programme de rachat d'actions, se terminant le 6 octobre 2023, doté d'un budget maximum de 8m€ et à un prix maximal de 30€ par action.

Analyse

Le très bon chiffre d'affaires T1 publié pour l'ensemble des divisions historiques de Chargeurs (soit hors Healthcare Solutions) est de bon augure pour la capacité du groupe à évoluer au sein d'un environnement perturbé au niveau de l'opérationnel et à faire face aux retombées négatives du renchérissement des coûts des intrants. Par ailleurs, si l'impact favorable de la pandémie de Covid-19 sur la croissance du chiffre d'affaires de Healthcare Solution est de moins en moins marqué, nous connaissons désormais plus précisément ce que devrait être le niveau de référence de l'activité dans un contexte post-pandémique ; et cette normalisation prévisible paraît plus que compensée par la croissance des activités traditionnelles de Chargeurs.



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: 82,0 %

Cours objectif à 6 mois 32,6 €

Cours 17,9 €

Cap. boursière M€ 442

Momentum du cours DÉFAVORABLE

Extrême 12 mois 16,3 ▶ 27,8

Sustainability score 4,9 /10

Credit Risk BBB →

Bloomberg CRI FP Equity

Reuters CRIP.PA

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

Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	4,93 %	0,68 %	-22,8 %	-12,6 %
Services aux entreprises	-4,07 %	-4,98 %	-6,55 %	-3,44 %
STOXX 600	-3,16 %	-7,06 %	-9,62 %	-3,09 %

Dernière maj : 13/05/2022	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté (x)	17,7	13,6	12,1	8,89
Rendement net (%)	5,37	4,25	4,81	6,15
VE/EBITDA(R) (x)	9,03	6,71	6,06	4,90
BPA ajusté (€)	1,30	1,32	1,48	2,01
Croissance des BPA (%)	-14,9	1,32	12,5	35,5
Dividende net (€)	1,24	0,76	0,86	1,10
Chiffre d'affaires (M€)	737	797	854	926
Marge opérationnelle coura...	6,88	7,15	7,55	8,91
Résultat net pdg (M€)	30,6	31,4	35,3	48,1
ROE (après impôts) (%)	12,1	11,4	11,7	14,2
Taux d'endettement (%)	45,6	41,8	37,3	29,9

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

Protective Films a de nouveau connu un bon trimestre (progression du CA +22,0% lfl), aidé cette fois-ci par un effet prix favorable, un certain nombre de relèvements de prix ayant été passés au cours du trimestre pour compenser la hausse du prix du polyéthylène. La vigueur de la demande et un carnet de commandes bien remplis devraient permettre à CPF de conserver une certaine discipline en matière de fixation des prix. Bien qu'une dégradation des marges ne puisse être exclue, d'autant que les matières premières restent chères, la direction table sur des résultats 2022 comparables à ceux de 2021, en ligne avec nos prévisions actuelles pour la division (avec une marge opérationnelle ajustée de 7,8% en 2022).

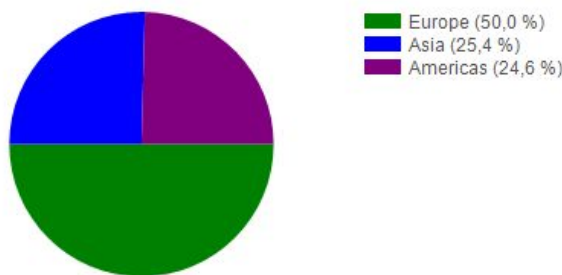
Porté par la reprise de la demande dans la mode et du luxe, le chiffre d'affaires de Fashion Technologies a enregistré un rebond encourageant, en hausse de +57,6% en organique, retrouvant ainsi ses niveaux d'avant la pandémie. Celui de Luxury Materials (+66% lfl) a connu une évolution comparable. CFT-PCC semble avoir bénéficié d'une reprise plus précise que prévu (nous anticipions un retour aux niveaux de 2019 pour fin 2022/début 2023), certes en grande partie soutenue par un effet volume important, mais également par des relèvements de prix visant à répercuter le renchérissement des coûts du polyester et du polyamide. Si les marges ne devraient pas dès à présent retrouver leurs niveaux de 2019 (5,8% attendus contre 8,3% en 2019), les tendances actuelles plaident pour un scénario plus optimiste pour l'ensemble de 2022.

Après consolidation d'Event Communications, acquis l'année dernière, et bénéficiant d'une reprise progressive des activités historiques de textiles techniques, le chiffre d'affaires de CMS affiche une solide croissance (+50% en publié/24,6% lfl). Chargeurs note qu'il ne s'agit que d'un début, les services aux musées devant fortement se développer. Un carnet de commandes composé de projets étalés sur plusieurs années offre en effet une bonne visibilité sur les perspectives de la division.

■ Impact

Compte tenu des bonnes performances du T1, nous allons relever nos prévisions de chiffre d'affaires, et ce en particulier pour CPF, CFT-PCC et CLM. En outre, nous allons ajuster nos projections pour CHS sur la base d'un niveau de référence de l'activité dans un environnement post-pandémique, comme observé dans les chiffres du T1. L'impact net de ces ajustements sur nos prévisions pour l'ensemble de 2022 devrait être globalement favorable, confortant de fait notre recommandation positive sur le titre Chargeurs.

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/21A	12/22E	12/23E
Chiffre d'affaires	M€	737	797	854
Croissance du CA	%	-10,4	8,21	7,08
Variation des coûts de personnel	%	8,75	3,28	3,26
EBITDA	M€	73,8	80,5	88,5
Marge d'EBITDA(R)	%	10,0	10,1	10,4
Dotations aux amortissements	M€	-23,1	-23,6	-24,0
Résultat opérationnel courant	M€	45,2	51,5	59,0
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	41,2	45,5	53,0
Résultat financier net	M€	-10,6	-10,0	-10,5
dt serv. des engagts de retraites	M€		-0,06	-0,11
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€			
Impôts sur les sociétés	M€	-0,50	-4,72	-7,89
Mises en équivalence	M€	0,70	0,70	0,70
Intérêts minoritaires	M€	-0,20	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	M€	30,6	31,4	35,3
NOPAT	M€	32,3	36,8	42,1

Tableau de financement

		12/21A	12/22E	12/23E
EBITDA	M€	73,8	80,5	88,5
Variation du BFR	M€	21,9	-8,18	-11,3
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	-6,10	-4,72	-7,89
Eléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-11,7	-8,00	-8,00
Cash flow d'exploitation total	M€	77,9	59,6	61,3
Investissements matériels	M€	-13,0	-17,3	-18,0
Flux d'investissement net	M€	-16,9	-27,3	-28,0
Charges financières nettes	M€	-10,6	-10,0	-10,5
Dividendes (maison mère)	M€	-17,7	-24,1	-13,1
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	0,00	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€	-54,0	-37,8	-74,1
Variation de la trésorerie	M€	10,2	-5,47	-40,8
Cash flow disponible (avant div)	M€	54,3	32,3	32,8

Données par action

		12/21A	12/22E	12/23E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	24,0	23,7	23,8
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	23,5	23,8	23,8
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	1,30	1,32	1,48
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	1,24	0,76	0,86

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	37,7 €	35 %	● AkzoNobel
Somme des parties	38,4 €	20 %	● Rentokil Initial
VE/Ebitda	24,7 €	20 %	● Quadient
P/E	20,1 €	10 %	● Teleperformance
Rendement	34,0 €	10 %	● Bureau Veritas
Cours/Actif net comptable	26,3 €	5 %	
Objectif de cours	32,6 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/21A	12/22E	12/23E
Survaleurs	M€	189	195	202
Total actif incorporel	M€	238	245	251
Immobilisations corporelles	M€	85,3	92,3	99,3
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	7,90	7,90	7,90
BFR	M€	-18,0	-9,82	1,49
Autres actifs courants	M€	42,4	42,4	42,4
Actif total (net des engagements CT)	M€	418	440	466
Capitaux propres part du groupe	M€	267	286	319
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	-0,60	-0,60	-0,60
Provisions pour retraite	M€	14,6	13,1	13,4
Autres prov. pour risques et charges	M€	13,8	13,8	13,8
Total des prov. pr risques et charges	M€	28,4	26,9	27,2
Charges d'IS	M€	-36,9	-36,9	-36,9
Autres charges	M€	42,4	42,4	42,4
Endettement net / (trésorerie)	M€	117	122	115
Passifs totaux	M€	418	440	466

Capitaux employés

		12/21A	12/22E	12/23E
Capitaux investis	M€	345	367	392

Ratios de profits & risques

		12/21A	12/22E	12/23E
ROE (après impôts)	%	12,1	11,4	11,7
Rendement des capitaux investis	%	9,38	10,0	10,7
Ratio d'endettement	%	45,6	41,8	37,3
Dettes nettes ajustées/EBITDA(R)	x	2,01	1,91	1,66
Couverture des frais financiers	x	4,26	5,17	5,68

Ratios de valorisation

		12/21A	12/22E	12/23E
PER ajusté	x	17,7	13,6	12,1
Rendement du cash flow disponible	%	9,82	7,62	7,69
P/ANC	x	2,07	1,48	1,34
Rendement du dividende	%	5,37	4,25	4,81

Valeur d'entreprise

		12/21A	12/22E	12/23E
Capitalisation boursière	M€	553	424	427
+ Provisions	M€	28,4	26,9	27,2
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	85,9	90,0	82,6
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	31,4	32,0	32,0
- 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€	666	541	536
VE/EBITDA(R)	x	9,03	6,71	6,06
VE/CA	x	0,90	0,68	0,63

Analyste : Jorge Velandia, Changements de prévisions : 13/05/2022.