



# Chargeurs

Sociétés holdings / France

## Grâce au rebond de Protective Films, 2020 s'est soldé sur une note positive

Publication Res./CA - 28/01/2021

Si le chiffre d'affaires 2020 de Chargeurs a clairement été porté par le succès de son incursion dans le secteur des équipements de protection individuelle sous la bannière Healthcare Solutions, les chiffres du T4 ont constitué une bonne surprise avec un rebond de la croissance organique de Protective Films.

### Actualité

Chargeurs a publié un chiffre d'affaires 2020 de 822m€ en 2020, en forte progression (+27,5% lfl) grâce à la performance remarquable de la division Healthcare Solutions (contribution de 304m€). Cependant, le T4 a été marqué par le rebond du chiffre d'affaires de la division Protective Films (+8,2% lfl), compensant pratiquement l'impact de la crise liée à la COVID-19 et remettant la vache à lait de Chargeurs sur la voie d'une croissance rentable.

in millions of euros	Twelve months				H2 20				Q4 20			
	2019	reported	Change	organic	2019	reported	Change	organic	2019	reported	Change	organic
Protective Films	270.4	278.1	-2.8%	-1.8%	136.7	136.0	+0.5%	+3.0%	69.6	66.2	+5.1%	+8.2%
Fashion Technologies (CFT-PCC)	131.8	210.6	-37.4%	-35.3%	66.3	102.9	-35.6%	-32.0%	33.4	54.4	-38.6%	-34.2%
Museum Solutions	51.6	37.3	+38.3%	-47.5%	26.6	19.2	+38.3%	-48.2%	13.4	12.6	+6.3%	-61.2%
Luxury Materials	64.6	100.2	-35.5%	-34.4%	24.2	42.0	-42.4%	-41.3%	14.4	20.5	-29.8%	-27.8%
Chargeurs excl. Healthcare Solutions	518.4	626.2	-17.2%	-21%	253.8	300.1	-15.4%	-18.4%	130.8	153.7	-14.9%	-17.3%
Healthcare Solutions	303.6	-	-	-	49.7	-	-	-	3.0	-	-	-
Chargeurs	822.0	626.2	+31.3%	+27.5%	303.5	300.1	+1.1%	-1.9%	133.8	153.7	-12.9%	-15.4%

Le groupe a également revu à la hausse ses prévisions en matière de résultat opérationnel récurrent pour 2020 à plus de 75m€ (contre plus de 70m€ précédemment), tout en restant prudent concernant 2021 alors qu'il se prépare à dévoiler son nouveau plan stratégique à l'horizon de 2025 (courant février).

### Analyse

Les performances commerciales de Protective Films se sont nettement redressées au S2, avec une accélération de la croissance au T4 sur fond de progression de la demande des secteurs de la construction et de l'électroménager qui utilisent les films de haute qualité de la division. Le groupe a pu satisfaire cette demande, au moins en partie, grâce à la montée en puissance réussie de sa toute nouvelle chaîne de production en Italie.

La vigueur de la croissance organique observée au T4 a pratiquement entièrement compensé l'impact de la pandémie de COVID-19 sur l'exercice, avec un chiffre d'affaires publié inférieur de seulement 1,8% lfl à celui de 2019, l'écart s'expliquant par un prix du polyéthylène défavorable. La croissance de +8,2% lfl de ce qui fut la vache à lait historique de Chargeurs a probablement été la principale raison pour laquelle la direction a revu à la hausse ses prévisions en termes de résultat opérationnel récurrent.

Alors que les autres métiers du groupe restent affectés par la pandémie et l'impact des mesures de confinement et de distanciation sociale, Chargeurs a su tirer parti de son expertise et des actifs industriels présents au sein des divisions CFT-PCC et Technical Substrates (sous la bannière Museum Solutions) pour développer Healthcare Solutions, cette dernière activité étant devenue le principal moteur de la croissance du chiffre d'affaires du groupe en 2020.

La contribution de 304m€ de CHS et le succès commercial de sa gamme



Jorge VELANDIA

otherfinancials@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: 55,1 %

Cours objectif à 6 mois 29,2 €

Cours 18,8 €

Cap. boursière M€ 457

Momentum du cours **FORT**

Extrême 12 mois 8,48 ▶ 19,7

Bloomberg CRI FP Equity

Reuters CRIP.PA


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


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-4,37 %	6,70 %	12,3 %	7,83 %
Autres Financières	-3,30 %	-2,92 %	10,4 %	10,4 %
STOXX 600	-1,91 %	1,10 %	14,3 %	-2,68 %

Dernière maj : 06/01/2021	12/19A	12/20E	12/21E	12/22E
PER ajusté (x)	26,6	8,15	25,1	20,0
Rendement net (%)	2,28	4,29	3,46	3,72
VE/EBITDA(R) (x)	9,10	5,48	9,23	7,91
BPA ajusté (€)	0,66	1,94	0,75	0,94
Croissance des BPA (%)	-42,6	194	-61,4	25,2
Dividende net (€)	0,40	0,68	0,65	0,70
Chiffre d'affaires (M€)	626	841	648	706
Marge opérationnelle coura...	6,61	8,54	5,88	7,09
Résultat net pdg (M€)	15,1	44,4	17,3	21,8
ROE (après impôts) (%)	6,42	16,4	5,29	5,94
Taux d'endettement (%)	51,9	51,8	49,0	43,4

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

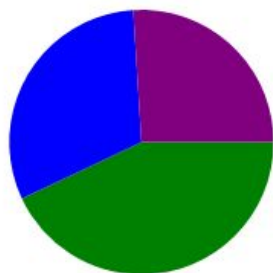
d'équipements de protection individuelle témoignent des performances remarquables de la direction en termes d'exécution pour s'adapter et saisir les opportunités découlant de la crise sanitaire. S'il paraît peu probable que les prouesses réalisées en 2020 soient réitérées en 2021, la pandémie étant alors maîtrisée grâce aux campagnes de vaccination actuelles, la confiance de Chargeurs dans les capacités de CHS à porter son chiffre d'affaires dans une fourchette comprise entre 50m€ et 100m€ confirme que le groupe s'est doté d'un atout stratégique amené à soutenir ses ambitions de croissance.

## ■ Impact

Le chiffre d'affaires 2020 a été légèrement inférieur (-2,3%) à nos prévisions (841m€). Nous avons en effet surestimé les ventes de CHS au T4. En revanche, le chiffre d'affaires de Protective Films a largement excédé nos anticipations (à 270m€ contre 256m€ attendus).

Compte tenu de l'amélioration des perspectives en termes de génération de trésorerie liée à la contribution de CPF dont les marges sont élevées, nous allons relever nos prévisions d'EBIT ajusté pour 2020. L'impact sur notre valorisation devrait être légèrement favorable. Nous maintenons notre recommandation positive sur le titre.

## Géographie du chiffre d'affaires



■ Europe (43,0 %)  
■ Asia (31,0 %)  
■ Americas (26,0 %)

## Compte d'exploitation consolidé

		12/19A	12/20E	12/21E
Chiffre d'affaires	M€	626	841	648
Croissance du CA	%	9,23	34,3	-23,0
Variation des coûts de personnel	%	7,15	6,23	9,74
EBITDA	M€	60,0	95,0	63,9
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>9,58</b>	<b>11,3</b>	<b>9,87</b>
Dotations aux amortissements	M€	-18,6	-19,7	-20,8
Résultat opérationnel courant	M€	38,9	71,8	38,1
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>31,9</b>	<b>64,8</b>	<b>30,1</b>
Résultat financier net	M€	-11,5	-12,8	-16,8
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,30	-0,14	-0,21
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€			
Impôts sur les sociétés	M€	-4,92	-8,10	3,50
Mises en équivalence	M€	-0,40	0,50	0,50
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>15,1</b>	<b>44,4</b>	<b>17,3</b>
NOPAT	M€	27,0	50,9	27,3

## Tableau de financement

		12/19A	12/20E	12/21E
EBITDA	M€	60,0	95,0	63,9
Variation du BFR	M€	-13,3	13,3	5,12
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	-3,30	-8,10	3,50
Eléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-8,10	-8,00	-8,00
Cash flow d'exploitation total	M€	35,3	92,2	64,5
Investissements matériels	M€	-25,3	-23,0	-18,0
Flux d'investissement net	M€	-34,7	-81,6	-28,0
Charges financières nettes	M€	-11,5	-12,8	-16,8
Dividendes (maison mère)	M€	-8,60	-16,4	-15,8
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	-9,80	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€	-15,2	97,1	-75,7
Variation de la trésorerie	M€	-16,1	108	-39,1
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>-1,50</b>	<b>56,4</b>	<b>29,7</b>

## Données par action

		12/19A	12/20E	12/21E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	22,7	23,0	23,2
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	22,8	22,9	23,1
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>0,66</b>	<b>1,94</b>	<b>0,75</b>
Actif net réévalué par action	€			
<b>Dividende net par action</b>	<b>€</b>	<b>0,40</b>	<b>0,68</b>	<b>0,65</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	31,7 €	55 %	● Ackermans & van H...
Rendement	28,3 €	20 %	● Wacker Chemie
DCF	31,9 €	10 %	● AkzoNobel
P/E	18,2 €	10 %	● Solvay
Cours/Actif net comptable	20,4 €	5 %	● Bolloré
Objectif de cours	29,2 €	100 %	● GBL
			● Sonae
			● Hal Trust

[Calcul NAV/SOTP](#)

## Bilan

		12/19A	12/20E	12/21E
Survaleurs	M€	136	206	213
Total actif incorporel	M€	173	244	251
Immobilisations corporelles	M€	87,3	110	134
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	12,6	20,0	25,0
BFR	M€	48,5	35,2	30,1
Autres actifs courants	M€	31,6	32,0	35,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	386	479	516
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>232</b>	<b>308</b>	<b>347</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Provisions pour retraite	M€	18,3	16,2	16,5
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,40	0,50	0,50
Total des prov. pr risques et charges	M€	18,7	16,7	17,0
Charges d'IS	M€	-27,7	-30,0	-30,0
Autres charges	M€	13,4	13,4	13,4
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>149</b>	<b>170</b>	<b>169</b>
Passifs totaux	M€	386	479	516

## Capitaux employés

		12/19A	12/20E	12/21E
Capitaux investis	M€	347	440	474

## Ratios de profits & risques

		12/19A	12/20E	12/21E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>6,42</b>	<b>16,4</b>	<b>5,29</b>
Rendement des capitaux investis	%	7,79	11,6	5,76
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>51,9</b>	<b>51,8</b>	<b>49,0</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	2,91	2,11	3,19
Couverture des frais financiers	x	3,47	5,67	2,30

## Ratios de valorisation

		12/19A	12/20E	12/21E
<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>26,6</b>	<b>8,15</b>	<b>25,1</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-0,38	15,5	6,83
P/ANC	x	1,71	1,18	1,26
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>2,28</b>	<b>4,29</b>	<b>3,46</b>

## Valeur d'entreprise

		12/19A	12/20E	12/21E
Capitalisation boursière	M€	398	364	435
+ Provisions	M€	18,7	16,7	17,0
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	123	140	134
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	25,8	30,0	35,0
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€	19,3	31,3	31,3
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€	0,00	0,00	0,00
= Valeur d'entreprise	M€	546	520	590
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>9,10</b>	<b>5,48</b>	<b>9,23</b>
VE/CA	x	0,87	0,62	0,91

Analyste : Jorge Velandia, Changements de prévisions : 06/01/2021.