



Chargeurs

Service aux entreprises / France

Le chiffre d'affaires du T3 2021 confirme nos prévisions pour l'ensemble de 2021

Publication Res./CA - 11/11/2021

Chargeurs a publié de solides résultats pour le T3 2021, Protective Films continuant d'afficher de bonnes performances et Fashion Technologies semblant bénéficier d'une accélération de la reprise. L'offre de Museum Solutions a été renforcée par l'acquisition d'Event Communications et le chiffre d'affaires de Luxury Materials a renoué avec son niveau d'avant la pandémie. Même si les tensions sur les coûts et les matières premières assombrissent les perspectives à l'horizon de 2022, l'ensemble de ces éléments confortent notre optimisme pour 2021.

Actualité

Chargeurs a publié un chiffre d'affaires de 173m€ au T3 2021, en hausse de +0,7% lfl par rapport à 2020 (exercice durant lequel les performances ont été portées par CHS) et de +14,2% lfl par rapport à 2019 (niveau d'activité plus normalisé). A 86,2m€, le chiffre d'affaires de Protective Films a progressé de 27,6% et a légèrement excédé nos attentes. Le redressement de Fashion Technologies s'est poursuivi, avec un chiffre d'affaires inférieur de seulement 15,7% à son niveau d'avant la crise sanitaire et supérieur de 19,5% lfl à celui du T3 2020. Les ventes de Luxury Materials ont plus que doublé en glissement annuel et ont retrouvé leur niveau de 2019 (+2,8%). Le chiffre d'affaires de Museum Solutions a pratiquement stagné en glissement annuel (-0,8%). Enfin, celui de Healthcare Solutions a atteint 11,3m€, confirmant une normalisation de la demande en EPI.

Répartition du Chiffre d'affaires par division

€m	Q3			chg. 2021 vs. 2020		chg. 2021 vs. 2019	
	2021	2020	2019	reported	like-for-like	reported	like-for-like
Protective Films	86.2	67.1	69.8	+28.5%	+27.6%	+23.5%	+24.9%
PCC Fashion Technologies	39.1	32.9	48.5	+18.8%	+19.5%	-19.4%	-15.7%
Luxury Materials	22.1	9.8	21.5	+125.5%	+120.4%	+2.8%	+2.8%
Museum Solutions	14.2	13.2	6.6	+7.6%	-0.8%	+115.2%	-14.0%
Chargeurs excl. Healthcare Solutions	161.6	123.0	146.4	+31.4%	+29.8%	+10.4%	+6.5%
Healthcare Solutions	11.3	46.7	-	-75.8%	-75.8%	-	-
Chargeurs	172.9	169.7	146.4	+1.9%	+0.7%	+18.1%	+14.2%

_Source : société

Analyse

Protective Films devrait connaître une année record

CPF est resté sur une bonne dynamique, avec une progression des volumes portée par le secteur de la construction en Europe et en Asie, et des relèvements de prix généralisés répercutant la flambée du prix du polyéthylène. Pour la division, nous tablons actuellement sur un chiffre d'affaires record de 331m€ sur l'ensemble 2021, un niveau nous paraissant désormais facile à atteindre au vu de la solidité des performances opérationnelles du T3. Cependant, le niveau élevé des prix du PE devrait encore peser sur les marges, toutes les ventes n'étant pas couvertes par des clauses de "pass-through". De fait, nous tablons sur une marge opérationnelle récurrente de la division inférieure à l'objectif de 10% jusqu'en 2023.

Des signes encourageants de reprise concernant Fashion Technologies



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: 23,1 %

Cours objectif à 6 mois	35,6 €
Cours	28,9 €
Cap. boursière M€	705
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	15,4 ▶ 28,9
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	11,9 %	10,5 %	33,0 %	80,1 %
Services aux entreprises	0,87 %	4,49 %	0,92 %	21,8 %
STOXX 600	0,53 %	5,73 %	2,42 %	25,8 %

Dernière maj : 23/09/2021	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
PER ajusté (x)	9,00	26,3	20,4	18,1
Rendement net (%)	8,34	2,07	2,25	2,49
VE/EBITDA(R) (x)	5,48	11,9	10,4	8,71
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](#)

D'une année sur l'autre, l'activité au sein de la division a fortement rebondi, portée par une bonne dynamique aux États-Unis, où le chiffre d'affaires excède désormais son niveau d'avant la pandémie. Le groupe note que les bonnes performances du trimestre découlent également du succès commercial d'une nouvelle ligne d'entoilage. A 39,1m€, le chiffre d'affaires publié est supérieur à nos prévisions et pourrait justifier un ajustement de nos estimations pour l'ensemble de l'exercice, le retour des carnets de commandes à leur niveau de 2019 signalant que la reprise s'accélère et renforçant la probabilité d'une poursuite de l'amélioration des tendances au T4.

Confirmation de la stratégie de croissance externe de Museum Solutions

CMS a annoncé une nouvelle acquisition pour renforcer son activité de services aux musées, Event Communications Ltd, implantée au Royaume-Uni. Renforçant la position de leader incontesté de CMS au sein de ce marché de niche à haute valeur ajoutée, le nouveau venu apportera son expertise dans les domaines du design de musées et de la planification de projets muséaux. Grâce à la réouverture des espaces de vente au détail et au retour des salons et événements, le chiffre d'affaires la division du T3 (14,2m€) traduit une reprise progressive des activités non muséales.

Healthcare Solutions reste exposé aux retombées de la crise sanitaire

Comme prévu, les progrès en matière de vaccination et l'amélioration de la situation sur le front sanitaire ont entraîné un ralentissement de la demande d'équipements de protection individuelle (EPI). Mécaniquement, par rapport à son niveau de 2020 qui avait bénéficié de la pandémie, le chiffre d'affaires de la division a considérablement baissé à 11,3m€ au T3, malgré les commandes en EPI prévues par les contrats-cadres. Bien que nous puissions nous attendre à une performance comparable au T4, confortant notre prévision de 92,0m€ pour l'ensemble de 2021, les perspectives pour 2022 pourraient devoir faire l'objet d'un réexamen tant les efforts du groupe en matière de diversification dans les autres activités liées à la santé et au bien-être pourraient ne pas se matérialiser avant un certain temps.

■ Impact

A 705m€, notre prévision de chiffre d'affaires pour 2021 est pleinement conforme à l'objectif de la direction de "dépasser 700m€" cette année. De fait, nous n'ajusterons qu'à la marge nos prévisions actuelles. Néanmoins, pour tenir compte des tendances observées au T3 et des attentes à l'horizon de fin 2021, nous allons modifier nos anticipations en termes de répartition entre les différentes divisions. L'impact de ces révisions sur notre objectif de cours et notre recommandation ne devrait pas être significatif.

Géographie du chiffre d'affaires



Europe (62,2 %)
Americas (19,1 %)
Asia (18,7 %)

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
Marge d'EBITDA(R)	% 12,5	10,4	10,7
Dotations aux amortissements	M€ -20,6	-20,8	-19,9
Résultat opérationnel courant	M€ 79,3	47,8	59,2
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€ 55,8	39,8	51,2
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
Résultat net ajusté, pdg	M€ 40,3	25,5	33,2
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
Cash flow disponible (avant div)	M€ 59,6	35,1	38,7

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
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€ 1,76	1,10	1,42
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 1,32	0,60	0,65

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	38,7 €	35 %	● AkzoNobel
Somme des parties	38,9 €	20 %	● Rentokil Initial
VE/Ebitda	30,8 €	20 %	● Quadiant
P/E	26,5 €	10 %	● Teleperformance
Rendement	36,9 €	10 %	● Bureau Veritas
Cours/Actif net comptable	36,0 €	5 %	
Objectif de cours	35,6 €	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
Capitaux propres part du groupe	M€ 237	224	257
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
Endettement net / (trésorerie)	M€ 211	207	190
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
ROE (après impôts)	% 17,5	11,1	13,8
Rendement des capitaux investis	% 14,3	8,76	10,4
Ratio d'endettement	% 75,7	93,4	77,3
Dette nette ajustée/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
PER ajusté	x 9,00	26,3	20,4
Rendement du cash flow disponible	% 16,3	5,21	5,70
P/ANC	x 1,54	3,02	2,64
Rendement du dividende	% 8,34	2,07	2,25

Valeur d'entreprise

	12/20A	12/21E	12/22E
Capitalisation boursière	M€ 366	675	679
+ 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	868	856
VE/EBITDA(R)	x 5,48	11,9	10,4
VE/CA	x 0,68	1,23	1,11

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