



Chargeurs

Sociétés holdings / France

otherfinancials@alphavalue.eu
+33 (0) 1 70 61 10 50
corporate.alphavalue.com

Croissance étonnamment forte de Protective Films au T1

Publication Res./CA - 20/04/2017

Actualité

Chargeurs SA a publié de très bons résultats pour le T1 2017 avec une croissance organique de 5,6% du CA (hors Luxury Materials, cf. tableau ci-dessous) entraînée par un bond de +10,2% pour Protective Films, la principale activité du groupe.

(in euro millions)	First quarter		Change	
	2017	2016	reported	like-for-like*
Protective Films	70.9	58.7	+20.8%	+10.2%
Fashion Technologies	33.6	34.3	-2.0%	-3.8%
Technical Substrates	6.6	5.8	+13.8%	+13.8%
Luxury Materials**	32.3	26.5	+21.9%	+17.7%
Chargeurs	143.4	125.3	+14.4%	+8.1%
Chargeurs, excluding Luxury Materials	111.1	98.8	+12.4%	+5.6%

* Based on a comparable scope of consolidation and at constant exchange rates

** Chargeurs Luxury Materials is the new name given to Chargeurs Wool to reflect its expertise in the supply of premium combed wool for luxury market customers.

Analyse

Concernant le seul CA du T1, si les informations ne sont que parcellaires, la croissance organique de 10,2% affichée par Protective Films constitue une excellente performance. Le groupe bénéficie à la fois d'une amélioration des volumes et d'une appréciation des prix (logique compte tenu du caractère cyclique du secteur). En outre, il semble également récolter les fruits de ses efforts en termes de R&D et tirer profit de l'amélioration du mix qui en a résulté.

Chargeurs SA a également fait l'acquisition deux très petites entreprises (cumulant un CA 2016 de 2,4m€ attendu en hausse de 40% en 2017) produisant des équipements ("laminateurs") permettant d'améliorer la productivité des clients de Protective Films. Vendu à ces derniers en tant que solution, cet équipement améliorera l'offre globale de Chargeurs et lui permettra d'encore mieux répondre aux besoins de ses clients.

Le déclin en glissement annuel de Fashion Technologies constitue un non-événement dans la mesure où en 2016, les commandes ont été excessivement concentrées sur le T1. 2017 sera un exercice mieux équilibré avec une croissance globale limitée et une forte concentration sur les clients les plus importants de la mode éphémère. Une fois encore, Chargeurs confirme sa stratégie consistant à se rapprocher des plus grands groupes de mode en ouvrant des capacités proches de leurs usines (mise en route prévue en 2017 d'une nouvelle unité en Ethiopie).

P. Technical Substrates est en ligne avec les attentes pour 2017 alors qu'il faut rappeler que la forte progression du CA de Luxury Goods n'aura pas d'impact sur les marges.

Impact

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

Accumuler	Potentiel : 20,0 %
Cours objectif à 6 mois	25,4 €
Cours	21,2 €
Capitalisation boursière M€	488
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	8,48 ▶ 21,7
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA

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

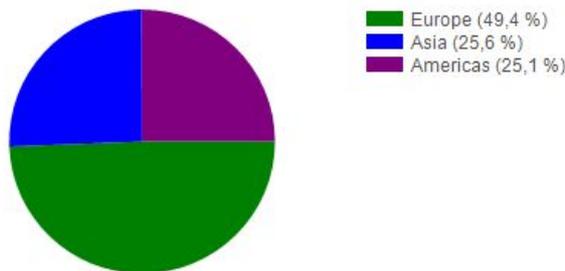
Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	6,33 %	-0,14 %	21,3 %	145 %
Autres Financières	3,38 %	6,55 %	8,59 %	18,1 %
STOXX 600	1,45 %	2,54 %	6,68 %	10,8 %

Dernière maj : 24/04/2017	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté (x)	9,61	9,81	13,8	13,3
Rendement net (%)	4,50	5,15	3,31	3,78
VE/EBITDA(R) (x)	3,37	5,18	8,55	8,11
BPA ajusté (€)	0,69	1,09	1,54	1,59
Croissance des BPA (%)	26,9	56,8	41,3	3,18
Dividende net (€)	0,30	0,55	0,70	0,80
Chiffre d'affaires (M€)	499	506	552	572
Marge opérationnelle coura...	6,13	8,06	8,34	8,35
Résultat net pdg (M€)	15,3	25,0	35,3	36,4
ROE (après impôts) (%)	7,41	11,2	14,8	14,1
Taux d'endettement (%)	-7,43	-5,43	-2,46	-5,31

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

La forte progression du CA du T1 nous conduit à revoir à la hausse de 7% notre BPA 2017. D'ici fin 2017, les marges auront atteint un pic des 11 dernières années. Si une nouvelle amélioration est possible, elle dépendra probablement des réussites en matière d'acquisitions, chose sur laquelle il reste difficile de faire des prévisions à ce stade.

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/16A	12/17E	12/18E
Chiffre d'affaires	M€	506	552	572
Croissance du CA	%	1,48	8,97	3,57
Variation des coûts de personnel	%	1,43	2,88	3,57
EBITDA	M€	48,8	56,0	58,2
Marge d'EBITDA(R)	%	9,64	10,2	10,2
Dotations aux amortissements	M€	-9,90	-10,0	-10,5
Résultat opérationnel courant	M€	38,9	46,0	47,7
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	33,9	45,0	46,7
Résultat financier net	M€	-2,00	-3,50	-3,50
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,40	-0,08	-0,10
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€			
Impôts sur les sociétés	M€	-4,90	-6,70	-7,26
Mises en équivalence	M€	-2,00	0,50	0,50
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	M€	25,0	35,3	36,4
NOPAT	M€	24,9	32,8	34,0

Tableau de financement

		12/16A	12/17E	12/18E
EBITDA	M€	48,8	56,0	58,2
Variation du BFR	M€	0,80	-0,30	0,00
Dividendes reçus des SME	M€	0,30	0,50	0,50
Impôt payé	M€	-8,00	-6,70	-7,26
Eléments exceptionnels	M€	0,00		
Autres cash flow d'exploitation	M€	-8,00	-5,00	-5,00
Cash flow d'exploitation total	M€	33,9	44,5	46,4
Investissements matériels	M€	-10,8	-13,0	-14,0
Flux d'investissement net	M€	-31,4	-16,0	-17,0
Charges financières nettes	M€	-2,00	-3,50	-3,50
Dividendes (maison mère)	M€	-11,5	-12,7	-16,1
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€	59,9	-27,1	-30,5
Variation de la trésorerie	M€	56,4	1,46	-1,05
Cash flow disponible (avant div)	M€	21,1	28,0	28,9

Données par action

		12/16A	12/17E	12/18E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	23,0	23,0	23,0
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	23,0	23,0	23,0
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	1,09	1,54	1,59
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,55	0,70	0,80

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	25,8 €	55 %	● Akzo Nobel
Rendement	23,1 €	20 %	■ Solvay
DCF	23,9 €	10 %	■ Wendel
P/E	33,6 €	10 %	■ Bolloré
Cours/Actif net comptable	16,2 €	5 %	■ GBL
Objectif de cours	25,4 €	100 %	■ Sonae
			■ Hal Trust
			■ Eurazeo

[Calcul NAV/SOTP](#)

Bilan

		12/16A	12/17E	12/18E
Survaleurs	M€	90,1	92,0	95,0
Total actif incorporel	M€	92,1	94,0	97,0
Immobilisations corporelles	M€	61,8	66,0	72,0
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	14,9	16,0	18,0
BFR	M€	21,7	22,0	22,0
Autres actifs courants	M€	23,8	27,0	29,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	217	229	243
Capitaux propres part du groupe	M€	227	249	270
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Provisions pour retraite	M€	16,7	15,0	15,0
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,50	1,00	1,00
Total des prov. pr risques et charges	M€	17,2	16,0	16,0
Charges d'IS	M€	-29,0	-30,0	-30,0
Autres charges	M€	3,10	5,00	5,00
Endettement net / (trésorerie)	M€	-1,40	-10,9	-17,8
Passifs totaux	M€	217	229	243

Capitaux employés

		12/16A	12/17E	12/18E
Capitaux investis	M€	195	198	209

Ratios de profits & risques

		12/16A	12/17E	12/18E
ROE (après impôts)	%	11,2	14,8	14,1
Rendement des capitaux investis	%	12,8	16,6	16,3
Ratio d'endettement	%	-5,43	-2,46	-5,31
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	0,05	-0,19	-0,31
Couverture des frais financiers	x	24,3	13,5	14,0

Ratios de valorisation

		12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté	x	9,81	13,8	13,3
Rendement du cash flow disponible	%	8,60	5,77	5,96
P/ANC	x	1,08	1,95	1,80
Rendement du dividende	%	5,15	3,31	3,78

Valeur d'entreprise

		12/16A	12/17E	12/18E
Capitalisation boursière	M€	245	486	486
+ Provisions	M€	17,2	16,0	16,0
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	-1,40	-10,9	-17,8
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	4,00	0,01	0,01
- 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€	253	479	472
VE/EBITDA(R)	x	5,18	8,55	8,11
VE/CA	x	0,50	0,87	0,83