



# Chargeurs

Sociétés holdings / France

[You can continue to receive AlphaValue's Research under MiFID II](#) [Learn more](#)

## CA au titre du T4 solide et en ligne avec la guidance.

Publication Res./CA - 26/01/2018

Chargeurs a publié un CA au titre du T4 2017 solide et en ligne avec ses précédentes guidances, confirmant une nouvelle fois les bonnes performances de Protective Films.

### Actualité

Chargeurs a publié un CA au titre du T4 2017 solide et en ligne avec ses précédentes guidances, confirmant une nouvelle fois les bonnes performances de Protective Films.

In euro millions	Twelve months		Change		Fourth quarter		Change	
	2017	2016	reported	like-for-like *	2017	2016	reported	like-for-like *
Protective Films	281.0	250.3	+30.7	+7.0%	70.0	62.8	+7.2	+9.1%
Fashion Technologies	131.2	132.0	-0.8	+1.3%	32.5	31.7	+0.8	+8.2%
Technical Substrates	25.8	24.6	+1.2	+4.9%	7.5	7.4	+0.1	+1.4%
Luxury Materials	95.0	99.5	-4.5	-4.2%	20.2	24.9	-4.7	-14.1%
<b>Chargeurs</b>	<b>533.0</b>	<b>506.4</b>	<b>+26.6</b>	<b>+3.2%</b>	<b>130.2</b>	<b>126.8</b>	<b>+3.4</b>	<b>+3.9%</b>
<b>Chargeurs, excluding Luxury Materials</b>	<b>438.0</b>	<b>406.9</b>	<b>+31.1</b>	<b>+5.0%</b>	<b>110.0</b>	<b>101.9</b>	<b>+8.1</b>	<b>+8.2%</b>

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

### Analyse

Le CA publié est en ligne avec les prévisions de la direction. Les principaux points à noter portent sur l'impressionnante croissance affichée trimestre après trimestre par Protective Films (+9% au T4), la stabilité d'une année sur l'autre du CA de Fashion Technologies alors que 2016 constituait une base élevée et les effets de change défavorables liés à l'USD d'environ 1,3% sur l'exercice.

La croissance annuelle de 7% à périmètre et change constants du CA de Protective Films est d'autant plus remarquable que les nombreuses acquisitions auraient pu peser sur les performances opérationnelles de la division. Rappelons que cette dernière constitue en outre l'activité la plus importante de Chargeurs et qu'elle génère la plus forte contribution au cash flow du groupe. La direction de Protective Films semble être parvenue à gérer efficacement les tensions sur les capacités de production liées au contexte de forte demande.

### Impact

Le résultat récurrent est attendu au-dessus de 43M€, en ligne avec notre prévision récemment abaissée. Au-delà de cette très bonne performance, il apparaît de plus en plus certain que les projets de développement ambitieux reposant sur d'importants OPEX et CAPEX impliqueront un ralentissement de la croissance du résultat au cours des deux prochaines années. Nous laissons nos prévisions inchangées jusqu'à la publication des résultats 2017 (le 7/03/2018).



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

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

<b>Alléger</b>	<b>Potentiel: -5,89 %</b>
Cours objectif à 6 mois	26,5 €
Cours	28,1 €
Cap. boursière M€	657
Momentum du cours	<b>FORT</b>
Extrême 12 mois	17,3 ▶ 28,4
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA



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

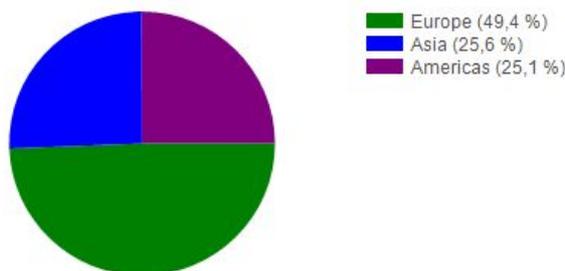


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	3,68 %	10,7 %	17,2 %	62,6 %
Autres Financières	0,56 %	3,98 %	8,15 %	26,2 %
STOXX 600	-0,04 %	2,12 %	2,95 %	8,72 %

Dernière maj : 20/11/2017	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté (x)	9,37	9,93	18,0	19,6
Rendement net (%)	4,61	5,09	3,10	2,84
VE/EBITDA(R) (x)	3,28	5,25	9,78	11,1
BPA ajusté (€)	0,69	1,09	1,25	1,44
Croissance des BPA (%)	26,9	56,8	14,9	14,8
Dividende net (€)	0,30	0,55	0,70	0,80
Chiffre d'affaires (M€)	499	506	535	567
Marge opérationnelle coura...	6,13	8,06	8,09	8,62
Résultat net pdg (M€)	15,3	25,0	29,0	33,5
ROE (après impôts) (%)	7,41	11,2	12,4	13,8
Taux d'endettement (%)	-7,43	-5,43	-1,95	-0,79

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

## Géographie du chiffre d'affaires



## Compte d'exploitation consolidé

		12/16A	12/17E	12/18E
Chiffre d'affaires	M€	506	535	567
Croissance du CA	%	1,48	5,66	6,03
Variation des coûts de personnel	%	1,43	2,88	3,57
EBITDA	M€	48,8	54,3	60,4
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>9,64</b>	<b>10,1</b>	<b>10,6</b>
Dotations aux amortissements	M€	-9,90	-11,0	-11,5
Résultat opérationnel courant	M€	38,9	43,3	48,9
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>33,9</b>	<b>40,3</b>	<b>45,9</b>
Résultat financier net	M€	-2,00	-7,50	-7,10
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	-3,82	-5,81
Mises en équivalence	M€	-2,00	0,00	0,50
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>25,0</b>	<b>29,0</b>	<b>33,5</b>
NOPAT	M€	24,9	30,4	34,8

## Tableau de financement

		12/16A	12/17E	12/18E
EBITDA	M€	48,8	54,3	60,4
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	-3,82	-5,81
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	45,7	50,1
Investissements matériels	M€	-10,8	-15,0	-26,0
Flux d'investissement net	M€	-31,4	-24,0	-36,0
Charges financières nettes	M€	-2,00	-7,50	-7,10
Dividendes (maison mère)	M€	-11,5	-7,00	-16,1
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	0,00	2,30	0,00
Flux financiers totaux	M€	59,9	-23,1	-34,1
Variation de la trésorerie	M€	56,4	-1,46	-20,0
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>21,1</b>	<b>23,2</b>	<b>17,0</b>

## Données par action

		12/16A	12/17E	12/18E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	23,0	23,3	23,3
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	23,0	23,1	23,3
<b>BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>1,09</b>	<b>1,25</b>	<b>1,44</b>
Actif net réévalué par action	€			
<b>Dividende net par action</b>	<b>€</b>	<b>0,55</b>	<b>0,70</b>	<b>0,80</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	27,5 €	55 %	■ Akzo Nobel
Rendement	24,5 €	20 %	■ Solvay
DCF	26,0 €	10 %	■ Wendel
P/E	31,4 €	10 %	■ Bolloré
Cours/Actif net comptable	14,9 €	5 %	■ GBL
Objectif de cours	26,5 €	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	69,0	80,0
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	232	251
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>227</b>	<b>240</b>	<b>247</b>
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	10,0	10,0
Total des prov. pr risques et charges	M€	17,2	25,0	25,0
Charges d'IS	M€	-29,0	-30,0	-30,0
Autres charges	M€	3,10	5,00	5,00
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>-1,40</b>	<b>-7,94</b>	<b>4,05</b>
Passifs totaux	M€	217	232	251

## Capitaux employés

		12/16A	12/17E	12/18E
Capitaux investis	M€	195	201	217

## Ratios de profits & risques

		12/16A	12/17E	12/18E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>11,2</b>	<b>12,4</b>	<b>13,8</b>
Rendement des capitaux investis	%	12,8	15,1	16,0
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>-5,43</b>	<b>-1,95</b>	<b>-0,79</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	0,05	-0,15	0,07
Couverture des frais financiers	x	24,3	5,84	6,99

## Ratios de valorisation

		12/16A	12/17E	12/18E
<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>9,93</b>	<b>18,0</b>	<b>19,6</b>
Rendement du cash flow disponible	%	8,50	4,40	2,59
P/ANC	x	1,09	2,19	2,66
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>5,09</b>	<b>3,10</b>	<b>2,84</b>

## Valeur d'entreprise

		12/16A	12/17E	12/18E
Capitalisation boursière	M€	248	526	656
+ Provisions	M€	17,2	25,0	25,0
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	-1,40	-7,94	4,05
+ 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€	256	531	673
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>5,25</b>	<b>9,78</b>	<b>11,1</b>
VE/CA	x	0,51	0,99	1,19