



Chargeurs

Sociétés holdings / France

Ajustements de la conjoncture difficile de Protective Films au S1

En mode croissance externe - 23/09/2019

■ Changement d'EPS

2019 : € 0,87 vs 1,21	-27,7 %
2020 : € 1,28 vs 1,68	-23,9 %

Révision en baisse de nos prévisions de BPA en raison des moindres chiffres d'affaires et résultat d'exploitation attendus pour la division Protective Films. L'affaiblissement de la demande en Allemagne et en Chine au S1 a pesé, avec des effets sur la rentabilité d'autant plus marqués que l'activité génère des marges particulièrement élevées dans ces pays. Alors que nous tablons sur une reprise progressive au S2 et début 2020, compte tenu de l'importance de la contribution aux bénéfices du groupe de la division Protective Films, cette chute de la demande a entraîné une dégradation de la rentabilité globale.

■ Changement de DCF

€ 38,5 vs 41,0	-6,25 %
----------------	---------

Notre valorisation par le DCF est pénalisée par la révision en baisse de nos prévisions de résultats pour 2019 et 2020 découlant de la mauvaise tenue des marchés de la division Protective Films (cf. notre commentaire concernant les changements de BPA). Cependant, l'impact sur notre objectif de cours n'est que marginal, ce dernier reposant surtout sur les valorisations par l'ANR/la somme des parties faiblement dépendantes des résultats trimestriels.



Jorge VELANDIA

otherfinancials@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

cs.alphavalue.com

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

Achat Potentiel : 75,7 %

Cours objectif à 6 mois	30,0 €
Cours	17,1 €
Cap. boursière M€	394
Momentum du cours	DÉFAVORABLE
Extrême 12 mois	14,5 ▶ 22,0
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA

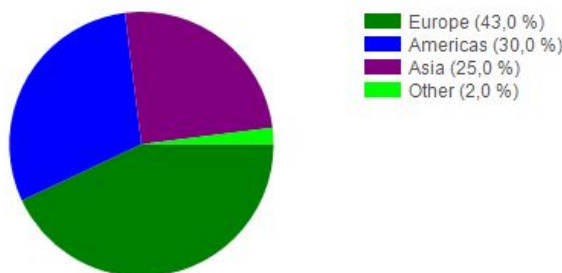

[Téléchargez l'analyste complète Page valeur](#)


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-1,57 %	5,40 %	-6,48 %	-21,9 %
Autres Financières	-0,13 %	3,61 %	5,88 %	14,2 %
SXXR Index	0,31 %	4,67 %	2,24 %	5,78 %

Dernière maj : 23/09/2019	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	19,2	19,5	13,3	10,7
Rendement net (%)	3,05	4,40	4,98	5,28
VE/EBITDA(R) (x)	10,1	9,41	7,48	6,27
BPA ajusté (€)	1,15	0,87	1,28	1,60
Croissance des BPA (%)	5,33	-23,8	46,3	25,0
Dividende net (€)	0,67	0,75	0,85	0,90
Chiffre d'affaires (M€)	573	630	775	965
Marge opérationnelle coura...	8,55	7,56	8,38	8,91
Résultat net pdg (M€)	26,6	20,1	31,9	43,1
ROE (après impôts) (%)	11,4	8,16	10,1	10,9
Taux d'endettement (%)	17,6	51,7	39,5	35,8

[Valorisation - Comptes](#)

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/18A	12/19E	12/20E
Chiffre d'affaires	M€	573	630	775
Croissance du CA	%	7,56	9,81	23,0
Variation des coûts de personnel	%	33,9	11,5	20,4
EBITDA	M€	59,8	60,6	79,9
Marge d'EBITDA(R)	%	10,4	9,62	10,3
Dotations aux amortissements	M€	-10,8	-13,0	-15,0
Résultat opérationnel courant	M€	48,1	44,9	61,4
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	42,2	33,9	49,4
Résultat financier net	M€	-10,6	-12,5	-15,3
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,30	-0,14	-0,22
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€			
Impôts sur les sociétés	M€	-5,08	-1,77	-2,74
Mises en équivalence	M€	0,10	0,50	0,50
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	M€	26,6	20,1	31,9
NOPAT	M€	34,0	32,0	43,6

Tableau de financement

		12/18A	12/19E	12/20E
EBITDA	M€	59,8	60,6	79,9
Variation du BFR	M€	-22,5	-13,3	-5,00
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,50	0,50
Impôt payé	M€	-6,00	-1,77	-2,74
Eléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-8,40	-5,00	-5,00
Cash flow d'exploitation total	M€	22,9	41,0	67,7
Investissements matériels	M€	-24,3	-20,0	-17,0
Flux d'investissement net	M€	-90,3	-90,0	-87,0
Charges financières nettes	M€	-10,6	-12,5	-15,3
Dividendes (maison mère)	M€	-10,8	-15,6	-17,5
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	-10,2	0,00	100
Flux financiers totaux	M€	-42,6	-38,3	62,4
Variation de la trésorerie	M€	-110	-87,3	43,1
Cash flow disponible (avant div)	M€	-12,0	8,51	35,4

Données par action

		12/18A	12/19E	12/20E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	23,1	23,0	27,0
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	23,2	23,0	25,0
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	1,15	0,87	1,28
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,67	0,75	0,85

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	29,6 €	55 %	● Ackermans & van H...
Rendement	31,5 €	20 %	■ Wacker Chemie
DCF	38,5 €	10 %	■ Akzo Nobel
P/E	26,6 €	10 %	■ Solvay
Cours/Actif net comptable	17,9 €	5 %	■ Bolloré
Objectif de cours	30,0 €	100 %	■ GBL
			■ Sonae
			■ Hal Trust

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/18A	12/19E	12/20E
Survaleurs	M€	128	202	248
Total actif incorporel	M€	158	204	250
Immobilisations corporelles	M€	80,7	113	136
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	13,1	15,0	20,0
BFR	M€	41,7	55,0	60,0
Autres actifs courants	M€	23,0	30,0	32,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	324	421	504
Capitaux propres part du groupe	M€	237	256	379
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Provisions pour retraite	M€	17,4	17,6	17,8
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,50	1,00	5,00
Total des prov. pr risques et charges	M€	17,9	18,6	22,8
Charges d'IS	M€	-27,2	-30,0	-30,0
Autres charges	M€	3,50	5,00	5,00
Endettement net / (trésorerie)	M€	92,2	172	127
Passifs totaux	M€	324	421	504

Capitaux employés

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitaux investis	M€	294	387	467

Ratios de profits & risques

		12/18A	12/19E	12/20E
ROE (après impôts)	%	11,4	8,16	10,1
Rendement des capitaux investis	%	11,6	8,27	9,35
Ratio d'endettement	%	17,6	51,7	39,5
Dettes nettes ajustées/EBITDA(R)	x	1,54	2,84	1,59
Couverture des frais financiers	x	4,67	3,67	4,11

Ratios de valorisation

		12/18A	12/19E	12/20E
PER ajusté	x	19,2	19,5	13,3
Rendement du cash flow disponible	%	-2,36	2,17	7,70
P/ANC	x	2,14	1,53	1,21
Rendement du dividende	%	3,05	4,40	4,98

Valeur d'entreprise

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitalisation boursière	M€	508	392	460
+ Provisions	M€	17,9	18,6	22,8
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	92,2	172	127
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	0,00	0,00	0,00
- 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€	606	570	598
VE/EBITDA(R)	x	10,1	9,41	7,48
VE/CA	x	1,06	0,91	0,77

Analyste : Jorge Velandia, Changements de prévisions : 23/09/2019.