



Chargeurs

Sociétés holdings / France

Les objectifs du groupe à l'horizon 2025 renforcent les ambitions en termes de croissance organique

20/04/2021

■ Changement d'EPS

2021 : € 0,68 vs 0,78	-13,1 %
2022 : € 1,07 vs 1,04	+2,91 %

Nous avons révisé nos prévisions de bénéfices pour tenir compte des résultats 2020 publiés et du prolongement de nos estimations jusqu'en 2023. En raison d'un redressement plus progressif de CFT-PCC, le marché de la mode rapide continuant de s'affaiblir en raison de la crise sanitaire et économique, nous ajustons en légère baisse notre prévisions de BPA pour 2021. Sur cette base, la marge 2021 s'établit à 5,5% contre 6,2% précédemment. Dans le même temps, les marges de Protective Films devrait s'améliorer pour retrouver leur niveau de 2019 d'ici le S1 2022, et atteindre 10,0% d'ici 2023, grâce à des prix solides et à une amélioration du mix vers des produits plus haut de gamme.

Concernant Healthcare Solutions, nous tablons sur un recul du chiffre d'affaires jusqu'à un niveau normalisé d'environ 85m€ en 2021 et en 2022, la demande d'EPI refluant sans qu'aucun « scénario de pénurie » ne soit en vue, et la pandémie finissant par être maîtrisée au terme de la campagne de vaccination en cours. Compte tenu de l'offre disponible, les prix devraient également se normaliser, conduisant à un recul de la marge opérationnelle à 12,7% contre 20,9% en 2020. CHS reste un actif remarquable qui a permis au groupe de dépasser ses ambitions en matière de diversification ; la croissance organique et les possibles acquisitions dans le secteur du bien-être devraient permettre à la division de porter son chiffre d'affaires à 113 m€ en 2023, avec une solide marge opérationnelle récurrente de 13,9%.

■ Changement de NAV

€ 34,4 vs 31,9	+7,90 %
----------------	---------

La valorisation des différents métiers de Chargeurs a été actualisée sur la base des nouvelles prévisions en termes d'EBIT et d'EBITDA, alignées sur les objectifs en matière de rentabilité présentés avec le nouveau plan stratégique « Leap Forward 2025 ».

Protective Films (qui représente 51% des actifs bruts) explique la majeure partie de cette hausse, avec une progression de 7,7% de la valorisation, à 481 m€, découlant d'une prévision plus favorable en termes d'EBITDA. Passant de 166 m€ à 126,7 m€ fin décembre 2020, la diminution de la dette nette du groupe intégrée dans le calcul de notre ratio ANR/SOTP a également conforté la valorisation.



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 : 30,1 %

Cours objectif à 6 mois	30,0 €
Cours	23,0 €
Cap. boursière M€	561
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	12,4 ▶ 23,7
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA

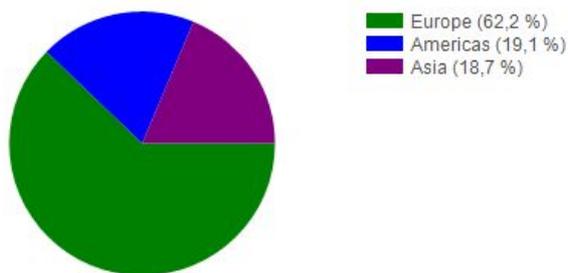

[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-2,95 %	10,3 %	25,9 %	45,9 %
Autres Financières	1,92 %	6,12 %	9,12 %	45,5 %
SXXR Index	1,72 %	4,78 %	9,12 %	35,5 %

Dernière maj : 20/04/2021	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
PER ajusté (x)	9,00	34,1	21,6	16,2
Rendement net (%)	8,34	2,17	2,82	3,26
VE/EBITDA(R) (x)	5,48	12,3	10,2	7,89
BPA ajusté (€)	1,76	0,68	1,07	1,42
Croissance des BPA (%)	167	-61,6	57,9	32,9
Dividende net (€)	1,32	0,50	0,65	0,75
Chiffre d'affaires (M€)	822	651	714	816
Marge opérationnelle coura...	9,65	6,18	7,12	8,50
Résultat net pdg (M€)	41,0	15,7	25,0	33,4
ROE (après impôts) (%)	17,5	6,97	11,0	12,9
Taux d'endettement (%)	75,7	101	88,0	70,3

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/20A	12/21E	12/22E
Chiffre d'affaires	M€	822	651	714
Croissance du CA	%	31,3	-20,8	9,71
Variation des coûts de personnel	%	5,36	9,75	7,31
EBITDA	M€	102	60,0	72,2
Marge d'EBITDA(R)	%	12,5	9,22	10,1
Dotations aux amortissements	M€	-20,6	-20,8	-19,9
Résultat opérationnel courant	M€	79,3	35,9	48,8
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	55,8	27,9	40,8
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	-2,22	-5,34
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	15,7	25,0
NOPAT	M€	54,0	25,8	34,9

Tableau de financement

		12/20A	12/21E	12/22E
EBITDA	M€	102	60,0	72,2
Variation du BFR	M€	2,60	2,78	-0,20
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	-6,40	-2,22	-5,34
Eléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-14,6	-8,00	-8,00
Cash flow d'exploitation total	M€	84,0	52,6	58,7
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	-6,61
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	-46,6
Variation de la trésorerie	M€	115	-24,4	-15,3
Cash flow disponible (avant div)	M€	59,6	25,6	30,4

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. surv. et dilut.)	€	1,76	0,68	1,07
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	1,32	0,50	0,65

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	34,4 €	55 %	Ackermans & van H...
Rendement	25,4 €	20 %	Wacker Chemie
DCF	34,6 €	10 %	AkzoNobel
P/E	17,8 €	10 %	Solvay
Cours/Actif net comptable	14,5 €	5 %	Bolloré
Objectif de cours	30,0 €	100 %	GBL
			Sonae
			Hal Trust

[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	16,8	17,0
Autres actifs courants	M€	71,4	35,0	37,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	456	431	448
Capitaux propres part du groupe	M€	237	213	240
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	217	206
Passifs totaux	M€	456	431	448

Capitaux employés

		12/20A	12/21E	12/22E
Capitaux investis	M€	377	388	403

Ratios de profits & risques

		12/20A	12/21E	12/22E
ROE (après impôts)	%	17,5	6,97	11,0
Rendement des capitaux investis	%	14,3	6,64	8,66
Ratio d'endettement	%	75,7	101	88,0
Dettes nettes ajustées/EBITDA(R)	x	2,43	4,26	3,40
Couverture des frais financiers	x	8,62	3,49	4,55

Ratios de valorisation

		12/20A	12/21E	12/22E
PER ajusté	x	9,00	34,1	21,6
Rendement du cash flow disponible	%	16,3	4,76	5,62
P/ANC	x	1,54	2,53	2,25
Rendement du dividende	%	8,34	2,17	2,82

Valeur d'entreprise

		12/20A	12/21E	12/22E
Capitalisation boursière	M€	366	537	541
+ 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	178	166
+ 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	740	733
VE/EBITDA(R)	x	5,48	12,3	10,2
VE/CA	x	0,68	1,14	1,03

Analyste : Jorge Velandia, Changements de prévisions : 20/04/2021.