



Chargeurs

Sociétés holdings / France

Ajustement de nos prévisions 2020 pour tenir compte de l'impact de l'épidémie de COVID-19

Le groupe poursuit ses acquisitions stratégiques. - 17/04/2020

■ Changement d'Objectif de cours

€ 26,1 vs 29,9	-12,8 %
----------------	---------

La révision en baisse de notre objectif de cours s'explique par la dégradation des perspectives liée à l'épidémie de COVID-19 dont l'impact sera néanmoins atténué par la réaction rapide de la direction, avec des mesures telles que le lancement d'un nouveau secteur d'activité centrés sur le développement et la production d'équipements de protection individuelle, ainsi que par la poursuite de la stratégie de croissance par acquisitions.

■ Changement d'EPS

2020 : € 0,81 vs 1,28	-36,9 %
2021 : € 1,44 vs 1,61	-10,6 %

La révision en baisse du BPA 2019 tient compte des coûts générés par l'ambitieuse stratégie de croissance par acquisitions poursuivie par Chargeurs. Si elles pèsent sur le résultat net, ces charges non récurrentes confirmeront l'engagement du groupe à porter son chiffre d'affaires consolidé à 1 md€. Au niveau de l'EBIT, la performance de 2019 traduit un contexte difficile sur le plan opérationnel, en particulier pour la division Protective Films, ainsi qu'une augmentation des investissements de la division PCC Fashion Technologies liée à la nouvelle ligne de production entrée en service au S2.

Nous avons révisé en baisse notre BPA 2020 en raison de l'impact considérable que la pandémie de COVID-19 devrait avoir sur les activités de Chargeurs. Nous anticipons une baisse de 15% du chiffre d'affaires par rapport à 2019, en partie compensée par le lancement de l'activité EPI sous la bannière "Lainière Santé" et les 15m€ de recettes supplémentaires découlant de la poursuite de la stratégie de croissance par acquisitions.

■ Changement de NAV

€ 26,6 vs 31,1	-14,6 %
----------------	---------

Notre estimation de l'ANR reste assez prudente, valorisant à zéro les futures acquisitions tout en tenant compte (partiellement) des coûts de rachat. L'ANR est principalement affecté par l'évolution de la valorisation des différentes divisions, après prise en compte des résultats 2019 publiés et de nos prévisions pour 2020. Si nous maintenons nos hypothèses en matière de multiples de VE, nous abaïssons nos prévisions d'EBIT et d'EBITDA pour intégrer l'impact de l'épidémie de COVID-19.

■ Changement de DCF

€ 33,8 vs 40,2	-15,9 %
----------------	---------

Nous maintenons notre scénario central prévoyant une augmentation de capital de 100 m€, ainsi que nos hypothèses en matière de taux de croissance annuel du chiffre d'affaires et d'EBITDA. La révision en baisse de notre valorisation par le DCF s'explique par : 1/ le repli des résultats prévu en 2020 en raison de l'impact de la pandémie COVID-19, en plus de notre scénario légèrement plus prudent concernant 2021, et 2/ l'augmentation du nombre d'actions suite à l'augmentation



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-monnaire mineur tel que défini par MIFID2

Achat

Potentiel : 44,0 %

Cours objectif à 6 mois	26,1 €
Cours	18,1 €
Cap. boursière M€	517
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	8,71 ▶ 20,0
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA


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

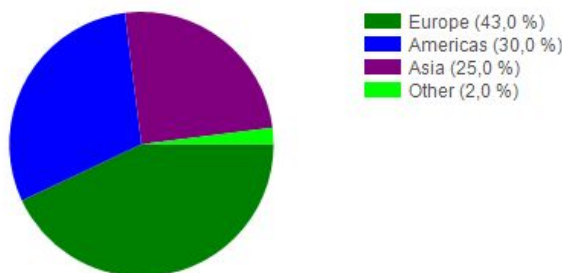

Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	6,22 %	105 %	-2,16 %	-3,62 %
Autres Financières	-3,51 %	12,8 %	-20,2 %	-6,37 %
SXXR Index	-2,04 %	11,9 %	-22,3 %	-14,3 %

Dernière maj : 17/04/2020	12/19A	12/20E	12/21E	12/22E
PER ajusté (x)	27,5	22,3	12,6	11,7
Rendement net (%)	4,14	4,70	4,97	5,25
VE/EBITDA(R) (x)	9,32	10,2	6,87	6,57
BPA ajusté (€)	0,66	0,81	1,44	1,55
Croissance des BPA (%)	-42,6	22,8	77,7	7,44
Dividende net (€)	0,75	0,85	0,90	0,95
Chiffre d'affaires (M€)	626	643	887	974
Marge opérationnelle coura...	6,61	6,35	8,43	8,84
Résultat net pdg (M€)	15,1	20,3	39,5	42,4
ROE (après impôts) (%)	6,42	6,93	10,7	10,4
Taux d'endettement (%)	51,9	38,8	38,8	47,7

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

de capital (comprise entre 4m et 5m) en raison d'un moindre prix d'émission attendu.

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

	12/19A	12/20E	12/21E
Chiffre d'affaires	M€ 626	643	887
Croissance du CA	% 9,23	2,73	37,8
Variation des coûts de personnel	% 7,15	28,5	32,7
EBITDA	M€ 60,0	60,6	97,2
Marge d'EBITDA(R)	% 9,58	9,42	11,0
Dotations aux amortissements	M€ -18,6	-19,7	-22,5
Résultat opérationnel courant	M€ 38,9	37,4	69,7
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€ 31,9	30,4	61,7
Résultat financier net	M€ -11,5	-12,8	-16,8
dt serv. des engagts de retraites	M€ -0,30	-0,14	-0,21
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€		
Impôts sur les sociétés	M€ -4,92	2,23	-5,98
Mises en équivalence	M€ -0,40	0,50	0,50
Intérêts minoritaires	M€ 0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	M€ 15,1	20,3	39,5
NOPAT	M€ 27,0	26,8	49,5

Tableau de financement

	12/19A	12/20E	12/21E
EBITDA	M€ 60,0	60,6	97,2
Variation du BFR	M€ -13,3	-11,5	0,00
Dividendes reçus des SME	M€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€ -3,30	2,23	-5,98
Eléments exceptionnels	M€		
Autres cash flow d'exploitation	M€ -8,10	-8,00	-8,00
Cash flow d'exploitation total	M€ 35,3	43,3	83,2
Investissements matériels	M€ -25,3	-17,0	-18,0
Flux d'investissement net	M€ -34,7	-87,0	-88,0
Charges financières nettes	M€ -11,5	-12,8	-16,8
Dividendes (maison mère)	M€ -8,60	-17,6	-24,2
Dividendes payés aux minoritaires	M€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€ -9,80	100	0,00
Flux financiers totaux	M€ -15,2	55,9	-50,5
Variation de la trésorerie	M€ -16,1	12,2	-55,3
Cash flow disponible (avant div)	M€ -1,50	13,5	48,4

Données par action

	12/19A	12/20E	12/21E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio 22,7	27,4	27,4
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio 22,8	25,1	27,4
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€ 0,66	0,81	1,44
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,75	0,85	0,90

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	26,6 €	55 %	● Ackermans & van H...
Rendement	27,5 €	20 %	■ Wacker Chemie
DCF	33,8 €	10 %	■ AkzoNobel
P/E	19,1 €	10 %	■ Solvay
Cours/Actif net comptable	13,2 €	5 %	● Bolloré
Objectif de cours	26,1 €	100 %	■ GBL
			● Sonae
			■ Hal Trust

[Calcul NAV/SOTP](#)

Bilan

	12/19A	12/20E	12/21E
Survaleurs	M€ 136	182	228
Total actif incorporel	M€ 173	220	266
Immobilisations corporelles	M€ 87,3	110	134
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 12,6	20,0	25,0
BFR	M€ 48,5	60,0	60,0
Autres actifs courants	M€ 31,6	32,0	35,0
Actif total (net des engagements CT)	M€ 386	480	562
Capitaux propres part du groupe	M€ 232	354	387
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€		
Intérêts minoritaires	M€ 0,00	0,00	0,00
Provisions pour retraite	M€ 18,3	16,2	16,5
Autres prov. pour risques et charges	M€ 0,40	0,50	0,50
Total des prov. pr risques et charges	M€ 18,7	16,7	17,0
Charges d'IS	M€ -27,7	-30,0	-30,0
Autres charges	M€ 13,4	13,4	13,4
Endettement net / (trésorerie)	M€ 149	126	174
Passifs totaux	M€ 386	480	562

Capitaux employés

	12/19A	12/20E	12/21E
Capitaux investis	M€ 322	411	485

Ratios de profits & risques

	12/19A	12/20E	12/21E
ROE (après impôts)	% 6,42	6,93	10,7
Rendement des capitaux investis	% 8,41	6,52	10,2
Ratio d'endettement	% 51,9	38,8	38,8
Dettes nettes ajustées/EBITDA(R)	x 2,48	2,08	1,79
Couverture des frais financiers	x 3,47	2,95	4,20

Ratios de valorisation

	12/19A	12/20E	12/21E
PER ajusté	x 27,5	22,3	12,6
Rendement du cash flow disponible	% -0,36	2,72	9,77
P/ANC	x 1,77	1,40	1,28
Rendement du dividende	% 4,14	4,70	4,97

Valeur d'entreprise

	12/19A	12/20E	12/21E
Capitalisation boursière	M€ 411	496	496
+ Provisions	M€ 18,7	16,7	17,0
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€ 149	126	174
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€ 0,00	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€ 19,3	19,3	19,3
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€ 0,00	0,00	0,00
= Valeur d'entreprise	M€ 559	619	668
VE/EBITDA(R)	x 9,32	10,2	6,87
VE/CA	x 0,89	0,96	0,75

Analyste : Jorge Velandia, Changements de prévisions : 17/04/2020.