



# Chargeurs

Sociétés holdings / France

## Les objectifs du groupe portent désormais sur la croissance organique

11/11/2020

### ■ Changement d'EPS

2020 : € 1,94 vs 1,70	+14,4 %
2021 : € 0,75 vs 0,69	+8,63 %

Compte tenu des bons résultats publiés pour le T3, nous révisons à la hausse notre estimation de BPA pour 2020 en raison d'un chiffre d'affaires plus élevé qu'attendu pour la division Healthcare Solutions (335m€ contre 312m€ précédemment) et en moindre contraction que prévu pour Protective Films (-8,0% contre -15,0% précédemment). Nos projections en termes de résultat opérationnel récurrent s'en trouvent mécaniquement confortées, à 71,8m€ (contre 68m€ précédemment), et sont de fait plus conformes à l'objectif de 70m€ (revu à la hausse) fixé par Chargeurs pour 2020.

Ces révisions à la hausse sont légèrement compensées par l'abaissement de nos projections en termes de chiffre d'affaires pour 2020 à 52,2m€ pour Museum Solutions (en baisse de 12,6% par rapport à nos prévisions précédentes) s'expliquant par la performance plus faible que prévu de l'activité de Technical Substrates au S2. Pour l'ensemble du groupe, nos prévisions pour 2021 restent pratiquement inchangées, avec un léger relèvement de notre projection de chiffre d'affaires à 647,9m€ et une anticipation prudente de 38,1m€ en termes de résultat opérationnel récurrent.



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 : 70,5 %

Cours objectif à 6 mois	29,1 €
Cours	17,1 €
Cap. boursière M€	413
Momentum du cours	<b>BON</b>
Extrême 12 mois	8,48 ▶ 19,5
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA

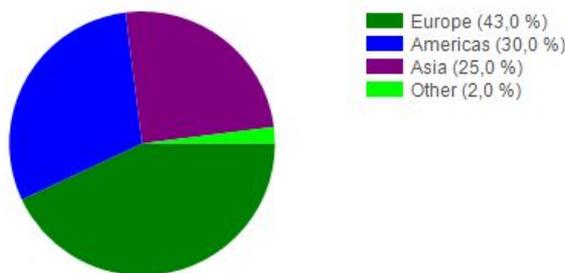

[Téléchargez l'analyste complète](#) [Page valeur](#)


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-0,58 %	-1,27 %	18,2 %	1,01 %
Autres Financières	6,06 %	0,98 %	5,61 %	9,78 %
SXXR Index	8,00 %	3,88 %	5,77 %	-3,15 %

Dernière maj : 11/11/2020	12/19A	12/20E	12/21E	12/22E
PER ajusté (x)	26,6	8,79	22,8	18,2
Rendement net (%)	2,28	3,98	3,81	4,10
VE/EBITDA(R) (x)	9,10	5,78	8,61	7,37
BPA ajusté (€)	0,66	1,94	0,75	0,94
Croissance des BPA (%)	-42,6	194	-61,4	25,2
Dividende net (€)	0,40	0,68	0,65	0,70
Chiffre d'affaires (M€)	626	841	648	706
Marge opérationnelle coura...	6,61	8,54	5,88	7,09
Résultat net pdg (M€)	15,1	44,4	17,3	21,8
ROE (après impôts) (%)	6,42	16,4	5,29	5,94
Taux d'endettement (%)	51,9	51,8	49,0	43,4

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

## Géographie du chiffre d'affaires



## Compte d'exploitation consolidé

		12/19A	12/20E	12/21E
Chiffre d'affaires	M€	626	841	648
Croissance du CA	%	9,23	34,3	-23,0
Variation des coûts de personnel	%	7,15	6,23	9,74
EBITDA	M€	60,0	95,0	63,9
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>9,58</b>	<b>11,3</b>	<b>9,87</b>
Dotations aux amortissements	M€	-18,6	-19,7	-20,8
Résultat opérationnel courant	M€	38,9	71,8	38,1
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>31,9</b>	<b>64,8</b>	<b>30,1</b>
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	-8,10	3,50
Mises en équivalence	M€	-0,40	0,50	0,50
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>15,1</b>	<b>44,4</b>	<b>17,3</b>
NOPAT	M€	27,0	50,9	27,3

## Tableau de financement

		12/19A	12/20E	12/21E
EBITDA	M€	60,0	95,0	63,9
Variation du BFR	M€	-13,3	13,3	5,12
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	-3,30	-8,10	3,50
Eléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-8,10	-8,00	-8,00
Cash flow d'exploitation total	M€	35,3	92,2	64,5
Investissements matériels	M€	-25,3	-23,0	-18,0
Flux d'investissement net	M€	-34,7	-81,6	-28,0
Charges financières nettes	M€	-11,5	-12,8	-16,8
Dividendes (maison mère)	M€	-8,60	-16,4	-15,8
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	-9,80	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€	-15,2	97,1	-75,7
Variation de la trésorerie	M€	-16,1	108	-39,1
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>-1,50</b>	<b>56,4</b>	<b>29,7</b>

## Données par action

		12/19A	12/20E	12/21E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	22,7	23,0	23,2
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	22,8	22,9	23,1
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>0,66</b>	<b>1,94</b>	<b>0,75</b>
Actif net réévalué par action	€			
<b>Dividende net par action</b>	<b>€</b>	<b>0,40</b>	<b>0,68</b>	<b>0,65</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	31,7 €	55 %	● Ackermans & van H...
Rendement	26,3 €	20 %	● Wacker Chemie
DCF	33,7 €	10 %	● AkzoNobel
P/E	20,7 €	10 %	● Solvay
Cours/Actif net comptable	19,7 €	5 %	● Bolloré
Objectif de cours	29,1 €	100 %	● GBL
			● Sonae
			● Hal Trust

Calcul NAV/SOTP

## Bilan

		12/19A	12/20E	12/21E
Survaleurs	M€	136	206	213
Total actif incorporel	M€	173	244	251
Immobilisations corporelles	M€	87,3	110	134
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	12,6	20,0	25,0
BFR	M€	48,5	35,2	30,1
Autres actifs courants	M€	31,6	32,0	35,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	386	479	516
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>232</b>	<b>308</b>	<b>347</b>
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
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>149</b>	<b>170</b>	<b>169</b>
Passifs totaux	M€	386	479	516

## Capitaux employés

		12/19A	12/20E	12/21E
Capitaux investis	M€	322	410	439

## Ratios de profits & risques

		12/19A	12/20E	12/21E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>6,42</b>	<b>16,4</b>	<b>5,29</b>
Rendement des capitaux investis	%	8,41	12,4	6,22
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>51,9</b>	<b>51,8</b>	<b>49,0</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	2,48	1,79	2,65
Couverture des frais financiers	x	3,47	5,67	2,30

## Ratios de valorisation

		12/19A	12/20E	12/21E
<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>26,6</b>	<b>8,79</b>	<b>22,8</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-0,38	14,3	7,52
P/ANC	x	1,71	1,28	1,14
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>2,28</b>	<b>3,98</b>	<b>3,81</b>

## Valeur d'entreprise

		12/19A	12/20E	12/21E
Capitalisation boursière	M€	398	393	396
+ 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	170	169
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	0,00	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€	19,3	31,3	31,3
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€	0,00	0,00	0,00
= Valeur d'entreprise	M€	546	549	550
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>9,10</b>	<b>5,78</b>	<b>8,61</b>
VE/CA	x	0,87	0,65	0,85

Analyste : Jorge Velandia, Changements de prévisions : 11/11/2020.