



Chargeurs

Sociétés holdings / France



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

Génération d'un cash flow important réinvesti dans la croissance.

Chargeurs confirme son regain de forme. - 11/09/2017

■ Changement d'Objectif de cours

€ 25,3 vs 25,2	+0,41 %
----------------	---------

Malgré les bons résultats publiés pour le S1, principalement grâce à Protective Film, nous laissons notre objectif de cours globalement inchangé, les investissements du groupes visant à accélérer sa croissance entraînant une augmentation des dépenses à court terme.

■ Changement d'EPS

2017 : € 1,37 vs 1,54	-10,8 %
2018 : € 1,53 vs 1,59	-3,57 %

Nous avons abaissé notre prévision de BPA 2017 pour tenir compte de l'augmentation des dépenses dans certaines divisions telles que Fashion Technologies. Le surfinancement obligatoire en prévision des prochaines acquisitions entraîne également un coût d'opportunité immédiat.

■ Changement de DCF

€ 28,7 vs 23,9	+19,8 %
----------------	---------

Le DCF n'est pas réellement pertinent pour valoriser Chargeurs que nous considérons (encore) avant tout comme un holding. Mais une croissance plus soutenue a mécaniquement un impact positif (hors acquisitions) sur cette valorisation.

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

Alléger	Potentiel : 5,29 %
Cours objectif à 6 mois	25,3 €
Cours	24,0 €
Cap. boursière M€	554
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	11,7 ▶ 26,7
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA



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

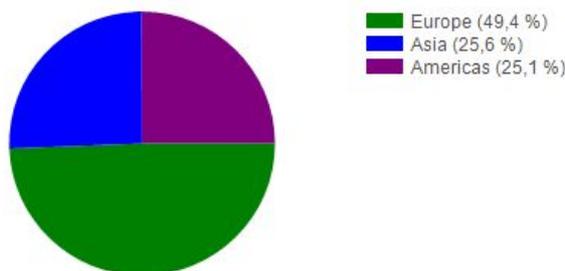


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-3,50 %	-3,65 %	-3,11 %	106 %
Autres Financières	-0,41 %	-0,81 %	-1,15 %	20,9 %
SXXR Index	-0,14 %	-0,91 %	-3,09 %	10,4 %

Dernière maj : 11/09/2017	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté (x)	9,61	9,81	17,5	15,7
Rendement net (%)	4,50	5,15	2,91	3,33
VE/EBITDA(R) (x)	3,37	5,18	10,1	8,93
BPA ajusté (€)	0,69	1,09	1,37	1,53
Croissance des BPA (%)	26,9	56,8	26,0	11,6
Dividende net (€)	0,30	0,55	0,70	0,80
Chiffre d'affaires (M€)	499	506	552	577
Marge opérationnelle coura...	6,13	8,06	8,00	8,65
Résultat net pdg (M€)	15,3	25,0	31,7	35,5
ROE (après impôts) (%)	7,41	11,2	13,4	14,0
Taux d'endettement (%)	-7,43	-5,43	-3,30	-6,88

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/16A	12/17E	12/18E
Chiffre d'affaires	M€	506	552	577
Croissance du CA	%	1,48	9,00	4,56
Variation des coûts de personnel	%	1,43	2,88	3,57
EBITDA	M€	48,8	55,2	61,4
Marge d'EBITDA(R)	%	9,64	9,99	10,6
Dotations aux amortissements	M€	-9,90	-11,0	-11,5
Résultat opérationnel courant	M€	38,9	44,2	49,9
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	33,9	43,2	48,9
Résultat financier net	M€	-2,00	-7,10	-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	-4,90	-6,80
Mises en équivalence	M€	-2,00	0,50	0,50
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	M€	25,0	31,7	35,5
NOPAT	M€	24,9	31,5	35,5

Tableau de financement

		12/16A	12/17E	12/18E
EBITDA	M€	48,8	55,2	61,4
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	-4,90	-6,80
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	45,5	50,1
Investissements matériels	M€	-10,8	-11,0	-14,0
Flux d'investissement net	M€	-31,4	-14,0	-17,0
Charges financières nettes	M€	-2,00	-7,10	-7,10
Dividendes (maison mère)	M€	-11,5	-12,7	-16,1
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	0,00	4,50	0,00
Flux financiers totaux	M€	59,9	-26,2	-34,1
Variation de la trésorerie	M€	56,4	5,29	-0,98
Cash flow disponible (avant div)	M€	21,1	27,4	29,0

Données par action

		12/16A	12/17E	12/18E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	23,0	23,2	23,2
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	23,0	23,1	23,2
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	1,09	1,37	1,53
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,55	0,70	0,80

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	25,5 €	55 %	■ Akzo Nobel
Rendement	23,9 €	20 %	■ Solvay
DCF	28,7 €	10 %	■ Wendel
P/E	28,7 €	10 %	■ Bolloré
Cours/Actif net comptable	14,8 €	5 %	■ GBL
Objectif de cours	25,3 €	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	66,0	72,0
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	229	243
Capitaux propres part du groupe	M€	227	244	265
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
Endettement net / (trésorerie)	M€	-1,40	-14,7	-21,7
Passifs totaux	M€	217	229	243

Capitaux employés

		12/16A	12/17E	12/18E
Capitaux investis	M€	195	198	209

Ratios de profits & risques

		12/16A	12/17E	12/18E
ROE (après impôts)	%	11,2	13,4	14,0
Rendement des capitaux investis	%	12,8	15,9	17,0
Ratio d'endettement	%	-5,43	-3,30	-6,88
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	0,05	-0,27	-0,35
Couverture des frais financiers	x	24,3	6,29	7,13

Ratios de valorisation

		12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté	x	9,81	17,5	15,7
Rendement du cash flow disponible	%	8,60	4,91	5,21
P/ANC	x	1,08	2,29	2,11
Rendement du dividende	%	5,15	2,91	3,33

Valeur d'entreprise

		12/16A	12/17E	12/18E
Capitalisation boursière	M€	245	557	557
+ 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	-14,7	-21,7
+ 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€	253	556	549
VE/EBITDA(R)	x	5,18	10,1	8,93
VE/CA	x	0,50	1,01	0,95

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 11/09/2017.