



# Chargeurs

Sociétés holdings / France

## Valoriser la croissance externe

En mode croissance externe - 21/03/2019

### ■ Changement d'Objectif de cours

€ 30,1 vs 31,1	-3,36 %
----------------	---------

Le léger abaissement de l'objectif de cours s'explique par la révision en baisse des estimations de résultats à l'horizon des prochains exercices (coûts liés aux acquisitions, dont les efforts en opex, et ralentissement de la croissance du chiffre d'affaires) même après prise en compte des bénéfices tirés d'un déploiement réussi de ces acquisitions. Les plans de croissance ambitieux sont désormais intégrés dans les prévisions au niveau du compte de résultat et du bilan, Chargeurs ayant toujours affiché clairement ses objectifs en termes de chiffre d'affaires à atteindre d'ici 2021 (1md€).

### ■ Changement d'EPS

2019 : € 1,21 vs 1,65	-26,6 %
2020 : € 1,68 vs 1,77	-5,37 %

Si la progression de l'EBIT 2018 a été conforme aux attentes, les coûts de friction découlant de la stratégie de croissance externe ont commencé à se faire sentir. La révision en baisse du BPA 2019 s'explique par la persistance de ces derniers alors que la conjoncture pourrait être moins porteuse en termes de progression du chiffre d'affaires et de marges d'exploitation, notamment pour la vache à lait du groupe (« Protective Films »). À compter de 2020, nous tablons sur de nouvelles acquisitions, une augmentation de capital de 100m€ et une progression de la dette résultant des efforts du groupe en matière de croissance externe visant à porter le chiffre d'affaires consolidé à 1md€.

### ■ Changement de NAV

€ 29,8 vs 30,7	-2,71 %
----------------	---------

L'ANR tient compte à la fois d'une réévaluation de la valorisation des activités existantes par application de multiples plus en phase avec ceux du marché et d'une augmentation attendue de la dette nette, l'impact net de ces deux composantes étant pratiquement nul. En creux, les futures entreprises acquises ne sont pas prises en compte mais le financement de ces acquisitions l'est partiellement.

### ■ Changement de DCF

€ 40,2 vs 36,1	+11,4 %
----------------	---------

Après prise en compte d'une série d'acquisitions réussies avant 2022, date à partir de laquelle la croissance est normalisée, la valorisation par le DCF est mécaniquement revue à la hausse, et ce même si nous tablons sur une augmentation du nombre d'actions (dilution calculée sur 100m€).



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

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

### Achat

Potentiel : 52,5 %

Cours objectif à 6 mois	30,1 €
Cours	19,7 €
Cap. boursière M€	456
Momentum du cours	<b>BON</b>
Extrême 12 mois	15,0 ▶ 25,8
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA



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

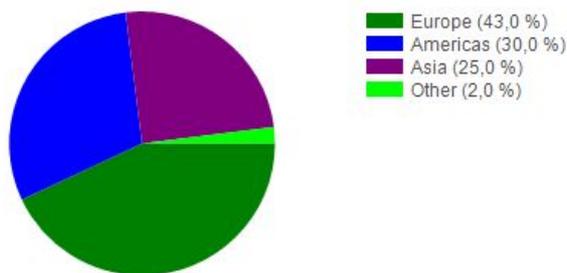


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-3,28 %	-6,14 %	25,3 %	-20,0 %
Autres Financières	1,29 %	4,12 %	14,7 %	2,12 %
SXXR Index	1,44 %	3,34 %	13,8 %	4,33 %

Dernière maj : 21/03/2019	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	19,8	16,3	11,8	9,94
Rendement net (%)	2,95	3,80	4,31	4,56
VE/EBITDA(R) (x)	10,4	9,27	7,40	6,31
BPA ajusté (€)	1,15	1,21	1,68	1,99
Croissance des BPA (%)	5,14	5,50	39,0	18,3
Dividende net (€)	0,67	0,75	0,85	0,90
Chiffre d'affaires (M€)	573	656	833	1 007
Marge opérationnelle coura...	8,55	8,27	8,91	9,49
Résultat net pdg (M€)	26,6	27,8	41,9	53,5
ROE (après impôts) (%)	11,4	11,1	12,9	13,2
Taux d'endettement (%)	17,6	48,9	36,6	33,1

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

## Géographie du chiffre d'affaires



## Compte d'exploitation consolidé

		12/18A	12/19E	12/20E
Chiffre d'affaires	M€	573	656	833
Croissance du CA	%	7,56	14,4	27,0
Variation des coûts de personnel	%	33,9	12,2	21,1
EBITDA	M€	59,8	67,3	89,2
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>10,4</b>	<b>10,3</b>	<b>10,7</b>
Dotations aux amortissements	M€	-10,8	-13,0	-15,0
Résultat opérationnel courant	M€	48,1	51,6	70,7
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>42,2</b>	<b>45,6</b>	<b>63,7</b>
Résultat financier net	M€	-10,6	-12,5	-15,3
dt serv. des engagts de retraites	M€		-0,13	-0,18
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€			
Impôts sur les sociétés	M€	-5,13	-5,74	-7,02
Mises en équivalence	M€	0,10	0,50	0,50
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>26,6</b>	<b>27,8</b>	<b>41,9</b>
NOPAT	M€	33,8	36,7	50,1

## Tableau de financement

		12/18A	12/19E	12/20E
EBITDA	M€	59,8	67,3	89,2
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	-5,74	-7,02
Eléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-8,40	-5,00	-5,00
Cash flow d'exploitation total	M€	22,9	43,7	72,7
Investissements matériels	M€	-24,3	-16,0	-20,0
Flux d'investissement net	M€	-89,6	-86,0	-90,0
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€	-11,6	0,00	100
Flux financiers totaux	M€	-43,1	-39,0	42,4
Variation de la trésorerie	M€	-110	-81,3	25,1
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>-12,0</b>	<b>15,2</b>	<b>37,4</b>

## 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
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>1,15</b>	<b>1,21</b>	<b>1,68</b>
Actif net réévalué par action	€			
<b>Dividende net par action</b>	<b>€</b>	<b>0,67</b>	<b>0,75</b>	<b>0,85</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	29,8 €	55 %	Ackermans & van H...
Rendement	28,3 €	20 %	Wacker Chemie
DCF	40,2 €	10 %	Akzo Nobel
P/E	31,6 €	10 %	Solvay
Cours/Actif net comptable	16,9 €	5 %	Bolloré
Objectif de cours	30,1 €	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
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>237</b>	<b>263</b>	<b>388</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Provisions pour retraite	M€	17,4	16,4	17,2
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,50	1,00	5,00
Total des prov. pr risques et charges	M€	17,9	17,4	22,2
Charges d'IS	M€	-27,2	-30,0	-30,0
Autres charges	M€	3,50	5,00	5,00
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>92,2</b>	<b>165</b>	<b>118</b>
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
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>11,4</b>	<b>11,1</b>	<b>12,9</b>
Rendement des capitaux investis	%	11,5	9,47	10,7
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>17,6</b>	<b>48,9</b>	<b>36,6</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	1,54	2,46	1,33
Couverture des frais financiers	x	4,54	4,21	4,71

## Ratios de valorisation

		12/18A	12/19E	12/20E
<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>19,8</b>	<b>16,3</b>	<b>11,8</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-2,29	3,36	7,03
P/ANC	x	2,21	1,72	1,37
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>2,95</b>	<b>3,80</b>	<b>4,31</b>

## Valeur d'entreprise

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitalisation boursière	M€	524	453	532
+ Provisions	M€	17,9	17,4	22,2
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	92,2	165	118
+ 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€	622	624	660
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>10,4</b>	<b>9,27</b>	<b>7,40</b>
VE/CA	x	1,08	0,95	0,79

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 21/03/2019.