



# Chargeurs

Sociétés holdings / France

[You can continue to receive AlphaValue's Research under MiFID II](#) [Learn more](#)

## La forte contribution des différentes divisions est en partie compensée par les coûts de financement.

Chargeurs accélère, de manière convaincante. - 18/04/2018

### ■ Changement d'Objectif de cours

€ 29,2 vs 26,9 **+8,62 %**

Concentrés sous l'EBIT, les ajustements de nos prévisions de résultat importent moins que la révision à la hausse de notre ANR compte tenu des bonnes performances une nouvelle fois enregistrées en 2017.

### ■ Changement d'EPS

2018 : € 1,28 vs 1,44 **-10,6 %**  
2019 : € 1,45 vs 1,57 **-7,49 %**

Nos ajustements sur le BPA résultent essentiellement des résultats publiés pour 2017 mettant en évidence la hausse des coûts centraux et une charge d'intérêt plus importante que prévu (excédent de ressources). Cette nouvelle donne ainsi qu'une évolution défavorable de l'USD en 2018 expliquent en grande partie les révisions à la baisse sur nos estimations qui ne sont donc pas liées aux performances opérationnelles.

### ■ Changement de NAV

€ 30,1 vs 27,5 **+9,81 %**

L'ANR prend acte des très bonnes performances et de la solidité des perspectives en termes de croissance chez Protective Films. La valorisation des actifs d'impôts a été revue à la hausse, ces derniers étant moins incertains compte tenu de l'amélioration des perspectives de résultats.



**Pierre-Yves GAUTHIER**  
[otherfinancials@alphavalue.eu](mailto:otherfinancials@alphavalue.eu)  
+33 (0) 1 70 61 10 50  
[cs.alphavalue.com](http://cs.alphavalue.com)

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

<b>Accumuler</b>	<b>Potentiel : 11,1 %</b>
Cours objectif à 6 mois	29,2 €
Cours	26,3 €
Cap. boursière M€	613
Momentum du cours	<b>DÉFAVORABLE</b>
Extrême 12 mois	18,4 ▶ 28,5
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA

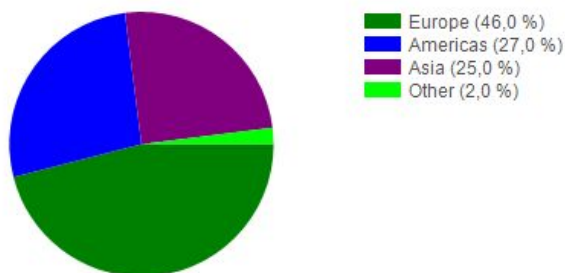
[Téléchargez l'analyste complète](#) [Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	7,00 %	4,20 %	-0,90 %	35,5 %
Autres Financières	-0,51 %	0,50 %	-2,17 %	17,9 %
SXXR Index	0,75 %	1,21 %	-3,52 %	2,76 %

Dernière maj : 18/04/2018	12/16A	12/17A	12/18E	12/19E
PER ajusté (x)	9,93	20,7	20,5	18,1
Rendement net (%)	5,09	2,66	2,66	3,04
VE/EBITDA(R) (x)	5,14	9,48	10,6	9,59
BPA ajusté (€)	1,09	1,09	1,28	1,45
Croissance des BPA (%)	56,8	0,02	17,9	12,9
Dividende net (€)	0,55	0,60	0,70	0,80
Chiffre d'affaires (M€)	506	533	555	592
Marge opérationnelle coura...	7,68	8,33	8,44	8,95
Résultat net pdg (M€)	25,0	25,2	29,9	33,8
ROE (après impôts) (%)	11,2	11,0	12,7	13,6
Taux d'endettement (%)	-5,43	-2,24	-0,57	3,45

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

## Géographie du chiffre d'affaires



## Compte d'exploitation consolidé

		12/17A	12/18E	12/19E
Chiffre d'affaires	M€	533	555	592
Croissance du CA	%	5,25	4,15	6,72
Variation des coûts de personnel	%	12,0	5,91	5,85
EBITDA	M€	54,6	58,3	65,0
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>10,6</b>	<b>10,8</b>	<b>11,3</b>
Dotations aux amortissements	M€	-10,2	-11,5	-12,0
Résultat opérationnel courant	M€	44,4	46,8	53,0
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>38,5</b>	<b>41,8</b>	<b>48,0</b>
Résultat financier net	M€	-8,50	-9,10	-9,50
dt serv. des engagts de retraites	M€		-0,10	-0,13
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€			
Impôts sur les sociétés	M€	-4,00	-3,30	-5,21
Mises en équivalence	M€	-0,80	0,50	0,50
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>25,2</b>	<b>29,9</b>	<b>33,8</b>
NOPAT	M€	30,3	33,4	37,7

## Tableau de financement

		12/17A	12/18E	12/19E
EBITDA	M€	54,6	58,3	65,0
Variation du BFR	M€	-6,70	1,10	-2,00
Dividendes reçus des SME	M€	0,80	0,80	0,50
Impôt payé	M€	-7,00	-3,30	-5,21
Eléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-4,30	-5,00	-5,00
Cash flow d'exploitation total	M€	37,4	51,9	53,3
Investissements matériels	M€	-12,9	-26,0	-20,0
Flux d'investissement net	M€	-17,9	-41,0	-30,0
Charges financières nettes	M€	-8,50	-9,10	-9,50
Dividendes (maison mère)	M€	-13,8	-14,0	-16,3
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	7,20	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€	31,3	-37,3	-36,7
Variation de la trésorerie	M€	54,1	-26,3	-13,4
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>16,0</b>	<b>16,8</b>	<b>23,8</b>

## Données par action

		12/17A	12/18E	12/19E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	23,3	23,3	23,3
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	23,1	23,3	23,3
<b>BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>1,09</b>	<b>1,28</b>	<b>1,45</b>
Actif net réévalué par action	€			
<b>Dividende net par action</b>	<b>€</b>	<b>0,60</b>	<b>0,70</b>	<b>0,80</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	30,1 €	55 %	■ Ackermans & van H...
Rendement	27,8 €	20 %	■ Wacker Chemie
DCF	28,5 €	10 %	■ Akzo Nobel
P/E	33,0 €	10 %	■ Solvay
Cours/Actif net comptable	18,0 €	5 %	■ Bolloré
Objectif de cours	29,2 €	100 %	■ GBL
			■ Sonae
			■ Hal Trust

[Calcul NAV/SOTP](#)

## Bilan

		12/17A	12/18E	12/19E
Survaleurs	M€	86,2	95,0	100
Total actif incorporel	M€	88,3	97,0	102
Immobilisations corporelles	M€	63,2	80,0	85,0
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	11,7	12,0	15,0
BFR	M€	21,1	20,0	22,0
Autres actifs courants	M€	24,0	27,0	30,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	211	239	258
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>230</b>	<b>242</b>	<b>256</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Provisions pour retraite	M€	16,4	14,6	14,8
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,70	1,00	1,00
Total des prov. pr risques et charges	M€	17,1	15,6	15,8
Charges d'IS	M€	-30,3	-30,0	-30,0
Autres charges	M€	3,10	5,00	5,00
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>-8,90</b>	<b>6,14</b>	<b>11,5</b>
Passifs totaux	M€	211	239	258

## Capitaux employés

		12/17A	12/18E	12/19E
Capitaux investis	M€	196	221	236

## Ratios de profits & risques

		12/17A	12/18E	12/19E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>11,0</b>	<b>12,7</b>	<b>13,6</b>
Rendement des capitaux investis	%	16,0	15,6	16,5
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>-2,24</b>	<b>-0,57</b>	<b>3,45</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	0,05	0,30	0,35
Couverture des frais financiers	x	5,07	5,06	5,47

## Ratios de valorisation

		12/17A	12/18E	12/19E
<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>20,7</b>	<b>20,5</b>	<b>18,1</b>
Rendement du cash flow disponible	%	3,04	2,75	3,89
P/ANC	x	2,29	2,53	2,40
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>2,66</b>	<b>2,66</b>	<b>3,04</b>

## Valeur d'entreprise

		12/17A	12/18E	12/19E
Capitalisation boursière	M€	526	613	613
+ Provisions	M€	17,1	15,6	15,8
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	-8,90	6,14	11,5
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	11,9	11,9	11,9
- 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€	534	634	640
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>9,48</b>	<b>10,6</b>	<b>9,59</b>
VE/CA	x	1,00	1,14	1,08

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 18/04/2018.