



Chargeurs

Sociétés holdings / France

Le groupe poursuit ses acquisitions stratégiques.

28/01/2020

■ Changement d'Objectif de cours

€ 31,5 vs 30,6 **+2,99 %**

La révision à la hausse de notre objectif de cours s'explique principalement par la variation de l'ANR suite à l'acquisition de D&P Incorporated et la mise à jour des VE des différentes divisions du groupe. Alors qu'elle tablait déjà sur une progression non-organique du chiffre d'affaires de 100m€, notre évaluation par le DCF augmente marginalement en raison d'une rentabilité attendue (marge opérationnelle récurrente de 10%) supérieure à nos hypothèses de base.

■ Changement de NAV

€ 31,1 vs 29,5 **+5,51 %**

Nous avons tenu compte de l'acquisition de D&P Incorporated au sein de la division rebaptisée Museum Solutions (ex-Technical Substrates). Nous avons également actualisé nos estimations de VE en fonction de nos hypothèses en matière d'EBITDA (pour Protective Films) et d'EBIT (pour Fashion Technologies et Museum Solutions).



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-matériel mineur tel que défini par MIFID2

Achat

Potentiel : **75,9 %**

Cours objectif à 6 mois	31,5 €
Cours	17,9 €
Cap. boursière M€	413
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	14,9 ▶ 21,0
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA



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

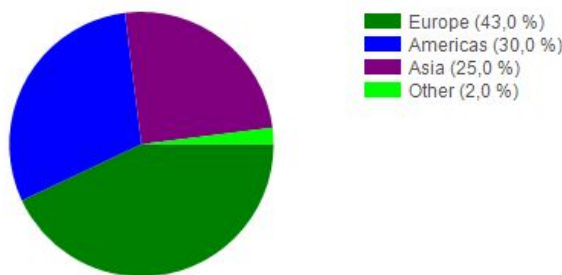


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-2,29 %	6,67 %	14,2 %	-4,54 %
Autres Financières	-1,76 %	-0,30 %	5,40 %	30,4 %
SXXR Index	-2,34 %	-1,29 %	4,33 %	19,2 %

Dernière maj : 28/01/2020	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	16,9	22,3	13,9	11,1
Rendement net (%)	3,46	4,14	4,75	5,03
VE/EBITDA(R) (x)	9,11	10,4	7,77	6,48
BPA ajusté (€)	1,15	0,81	1,28	1,61
Croissance des BPA (%)	5,33	-29,1	57,9	25,5
Dividende net (€)	0,67	0,75	0,85	0,90
Chiffre d'affaires (M€)	573	631	776	973
Marge opérationnelle coura...	8,55	7,03	8,39	8,89
Résultat net pdg (M€)	26,6	18,7	32,0	43,4
ROE (après impôts) (%)	11,4	7,63	10,2	11,0
Taux d'endettement (%)	17,6	52,7	40,4	36,4

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/18A	12/19E	12/20E
Chiffre d'affaires	M€	573	631	776
Croissance du CA	%	7,56	10,1	23,0
Variation des coûts de personnel	%	33,9	11,5	20,4
EBITDA	M€	59,8	57,2	80,1
Marge d'EBITDA(R)	%	10,4	9,06	10,3
Dotations aux amortissements	M€	-10,8	-12,8	-15,0
Résultat opérationnel courant	M€	48,1	42,4	61,6
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	42,2	31,5	49,6
Résultat financier net	M€	-10,6	-12,2	-15,3
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,30	-0,14	-0,22
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€			
Impôts sur les sociétés	M€	-5,08	-1,05	-2,80
Mises en équivalence	M€	0,10	0,50	0,50
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	M€	26,6	18,7	32,0
NOPAT	M€	34,0	30,3	43,8

Tableau de financement

		12/18A	12/19E	12/20E
EBITDA	M€	59,8	57,2	80,1
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	-1,05	-2,80
Eléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-8,40	-5,00	-5,00
Cash flow d'exploitation total	M€	22,9	38,3	67,8
Investissements matériels	M€	-24,3	-20,0	-17,0
Flux d'investissement net	M€	-90,3	-90,0	-87,0
Charges financières nettes	M€	-10,6	-12,2	-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€	-10,2	0,00	100
Flux financiers totaux	M€	-42,6	-38,0	62,4
Variation de la trésorerie	M€	-110	-89,7	43,3
Cash flow disponible (avant div)	M€	-12,0	6,11	35,5

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
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	1,15	0,81	1,28
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,67	0,75	0,85

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	31,1 €	55 %	Ackermans & van H...
Rendement	33,7 €	20 %	Wacker Chemie
DCF	38,6 €	10 %	AkzoNobel
P/E	27,7 €	10 %	Solvay
Cours/Actif net comptable	20,0 €	5 %	Bolloré
Objectif de cours	31,5 €	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
Capitaux propres part du groupe	M€	237	253	376
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Provisions pour retraite	M€	17,4	17,6	17,8
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,50	1,00	5,00
Total des prov. pr risques et charges	M€	17,9	18,6	22,8
Charges d'IS	M€	-27,2	-30,0	-30,0
Autres charges	M€	3,50	5,00	5,00
Endettement net / (trésorerie)	M€	92,2	175	129
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
ROE (après impôts)	%	11,4	7,63	10,2
Rendement des capitaux investis	%	11,6	7,81	9,39
Ratio d'endettement	%	17,6	52,7	40,4
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	1,54	3,05	1,61
Couverture des frais financiers	x	4,67	3,55	4,12

Ratios de valorisation

		12/18A	12/19E	12/20E
PER ajusté	x	16,9	22,3	13,9
Rendement du cash flow disponible	%	-2,69	1,47	7,37
P/ANC	x	1,88	1,64	1,28
Rendement du dividende	%	3,46	4,14	4,75

Valeur d'entreprise

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitalisation boursière	M€	447	416	482
+ Provisions	M€	17,9	18,6	22,8
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	92,2	175	129
+ 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€	545	597	623
VE/EBITDA(R)	x	9,11	10,4	7,77
VE/CA	x	0,95	0,95	0,80

Analyste : Jorge Velandia, Changements de prévisions : 28/01/2020.