



# Chargeurs

Sociétés holdings / France

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

## Une importante acquisition (PPC)aux bénéfiques nombreux

Chargeurs accélère, de manière convaincante. - 29/06/2018

### ■ Changement d'Objectif de cours

€ 30,2 vs 28,7 **+5,21 %**

The PCC acquisition, which beefs up Chargeurs' Fashion Technologies business, positively impacts its valuation as earnings immediately benefit (see ad hoc section).

### ■ Changement d'EPS

2018 : € 1,33 vs 1,28 **+4,13 %**  
2019 : € 1,65 vs 1,43 **+15,1 %**

La forte révision à la hausse du BPA 2019 (première exercice complet durant lequel PCC sera consolidé) est la conséquence de la rentabilité de l'entreprise acquise et du fait que le financement excédentaire trouve un emploi.

### ■ Changement de NAV

€ 30,7 vs 30,1 **+1,78 %**

L'ANR est inchangé car PCC est intégré à son prix d'achat sans prise en compte des synergies (probables).

### ■ Changement de DCF

€ 36,5 vs 28,0 **+30,4 %**

The DCF benefits from an acquisition with a capital-light business model so that the EBITDA to FCF conversion is high and mechanically positively impacts intrinsic valuations.



**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.

### Achat

**Potentiel : 18,8 %**

Cours objectif à 6 mois	30,2 €
Cours	25,4 €
Cap. boursière M€	593
Momentum du cours	<b>DÉFAVORABLE</b>
Extrême 12 mois	21,6 ▶ 28,1
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA

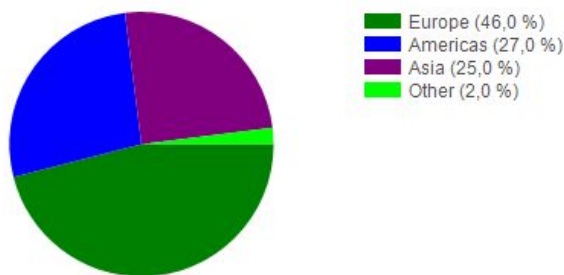
[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	10,9 %	8,09 %	8,39 %	6,99 %
Autres Financières	-1,63 %	-3,95 %	-0,74 %	3,47 %
SXXR Index	-1,01 %	-1,71 %	3,61 %	0,42 %

Dernière maj : 29/06/2018	12/16A	12/17A	12/18E	12/19E
PER ajusté (x)	9,79	20,4	19,1	15,4
Rendement net (%)	5,16	2,70	2,76	3,15
VE/EBITDA(R) (x)	5,07	9,35	10,8	8,98
BPA ajusté (€)	1,09	1,09	1,33	1,65
Croissance des BPA (%)	56,8	0,02	22,2	23,7
Dividende net (€)	0,55	0,60	0,70	0,80
Chiffre d'affaires (M€)	506	533	567	657
Marge opérationnelle coura...	7,68	8,33	8,54	9,11
Résultat net pdg (M€)	25,0	25,2	31,0	38,4
ROE (après impôts) (%)	11,2	11,0	13,0	14,9
Taux d'endettement (%)	-5,43	-2,24	10,6	23,0

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

## Géographie du chiffre d'affaires



## Compte d'exploitation consolidé

		12/17A	12/18E	12/19E
Chiffre d'affaires	M€	533	567	657
Croissance du CA	%	5,25	6,42	15,8
Variation des coûts de personnel	%	12,0	5,91	5,85
EBITDA	M€	54,6	60,0	72,8
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>10,6</b>	<b>10,9</b>	<b>11,3</b>
Dotations aux amortissements	M€	-10,2	-11,5	-13,0
Résultat opérationnel courant	M€	44,4	48,5	59,8
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>38,5</b>	<b>43,5</b>	<b>54,8</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	-3,84	-7,46
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>31,0</b>	<b>38,4</b>
NOPAT	M€	30,3	34,5	42,5

## Tableau de financement

		12/17A	12/18E	12/19E
EBITDA	M€	54,6	60,0	72,8
Variation du BFR	M€	-6,70	1,26	-1,16
Dividendes reçus des SME	M€	0,80	0,80	0,50
Impôt payé	M€	-7,00	-3,84	-7,46
Eléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-4,30	-5,00	-5,00
Cash flow d'exploitation total	M€	37,4	53,2	59,7
Investissements matériels	M€	-12,9	-26,0	-21,0
Flux d'investissement net	M€	-17,9	-97,4	-31,0
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	-81,5	-7,97
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>16,0</b>	<b>18,1</b>	<b>29,2</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>1,33</b>	<b>1,65</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	30,7 €	55 %	Ackermans & van H...
Rendement	26,1 €	20 %	Wacker Chemie
DCF	36,5 €	10 %	Akzo Nobel
P/E	35,8 €	10 %	Solvay
Cours/Actif net comptable	17,2 €	5 %	Bolloré
Objectif de cours	30,2 €	100 %	GBL
			Sonae
			Hal Trust

Calcul NAV/SOTP

## Bilan

		12/17A	12/18E	12/19E
Survaleurs	M€	86,2	151	156
Total actif incorporel	M€	88,3	153	158
Immobilisations corporelles	M€	63,2	85,0	90,0
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	11,7	12,0	15,0
BFR	M€	21,1	19,8	21,0
Autres actifs courants	M€	24,0	27,0	30,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	211	300	318
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>230</b>	<b>248</b>	<b>266</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>61,3</b>	<b>61,3</b>
Passifs totaux	M€	211	300	318

## Capitaux employés

		12/17A	12/18E	12/19E
Capitaux investis	M€	196	282	296

## Ratios de profits & risques

		12/17A	12/18E	12/19E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>11,0</b>	<b>13,0</b>	<b>14,9</b>
Rendement des capitaux investis	%	16,0	12,7	14,8
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>-2,24</b>	<b>10,6</b>	<b>23,0</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	0,05	1,19	0,98
Couverture des frais financiers	x	5,07	5,23	6,16

## Ratios de valorisation

		12/17A	12/18E	12/19E
<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>20,4</b>	<b>19,1</b>	<b>15,4</b>
Rendement du cash flow disponible	%	3,09	3,05	4,93
P/ANC	x	2,25	2,39	2,23
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>2,70</b>	<b>2,76</b>	<b>3,15</b>

## Valeur d'entreprise

		12/17A	12/18E	12/19E
Capitalisation boursière	M€	518	592	592
+ 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	61,3	61,3
+ 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€	526	669	669
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>9,35</b>	<b>10,8</b>	<b>8,98</b>
VE/CA	x	0,99	1,18	1,02

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 29/06/2018.