



Chargeurs

Service aux entreprises / France

Chiffre d'affaires T1 2024 : Chargeurs a démarré 2024 sur les chapeaux de roue

Publication Res./CA - 30/04/2024

Chargeurs a connu un bon début d'année 2024 avec une croissance organique de son chiffre d'affaires de 10% en glissement annuel, portée par l'ensemble des divisions. Comme lors des trimestres précédents, le segment Luxe demeure le principal moteur de l'activité à l'échelle du groupe, soutenu par l'activité muséale. La bonne surprise de la publication a cependant concerné Advanced Materials, dont la croissance est revenue en territoire positif pour la première fois depuis 6 trimestres, aidée par les volumes et malgré un environnement défavorable en termes de prix.

Actualité

- Chargeurs a publié un chiffre d'affaires de 177,8m€, en croissance de +10,0% en organique par rapport au T1 2023.
- La division Luxe a particulièrement bien tiré son épingle du jeu, avec une croissance organique de 20% en glissement annuel à 54,1m€. A 123,7m€, le chiffre d'affaires de la division Technologie a par ailleurs progressé de 6%.
- Chargeurs Advanced Materials (CAM) a entamé son rebond avec une croissance organique de 2,7% de son chiffre d'affaires, à 72,4m€. *A 35%, la croissance organique du chiffre d'affaires de Chargeurs Museum Studio (CMS), à 28,2m€, a été impressionnante.
- Les divisions PCC Fashion Technologies (CFT-PCC) et Luxury Fibers (CLF) ont affiché une croissance organique de respectivement 11% et 7,4%.

Répartition du chiffre d'affaires par division

€m	Q1 2024	Q1 2023	Change	
			reported	like-for-like
Technologies	123.7	122.0	+1.4%	+6.2%
Advanced Materials	72.4	70.7	+2.4%	+2.7%
PCC Fashion Technologies	51.3	51.3	+0.0%	+11.1%
Luxury	54.1	44.6	+21.3%	+20.2%
Museum Studio	28.2	20.9	+34.9%	+34.9%
Luxury Fibers	23.1	21.7	+6.5%	+7.4%
Personal Goods	2.8	2.0	+40.0%	+5.0%
CHARGEURS	177.8	166.6	+6.7%	+10.0%

- L'offre publique d'achat sur les actions du Groupe Chargeurs s'est soldée par un succès le 9 avril. Au terme de l'opération, Columbus Holding et Columbus Holding 2, le Groupe Familial Fribourg et ses partenaires détiennent 67,58% du capital et 68,46% des droits de vote.

Analyse

Chargeurs a démarré 2024 sur les chapeaux de roue avec une croissance organique de son chiffre d'affaires de 10% en glissement annuel, à 178m€, aidée par la solidité des performances de l'ensemble des divisions, en particulier de Chargeurs Advanced Materials (CAM, croissance organique de 2,7% par rapport au T1 2023) et de Chargeurs Museum Studio (CMS, croissance organique de 35% par rapport au T1 2023).



Saïma HUSSAIN

supportservices@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

corporate.alphavalue.com

Cette analyse a été commandée et financée par l'entreprise concernée et constitue donc un avantage non-monétaire mineur tel que défini par MIFID2

Achat	Potentiel: 29,1 %
Cours objectif à 6 mois	14,7 €
Cours	11,4 €
Cap. boursière M€	287
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	6,40 ▶ 14,8
Sustainability score	2,3 /10
Credit Risk	B ↗
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA


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


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	7,36 %	-4,85 %	-4,05 %	-20,6 %
Services aux entreprises	-0,54 %	-4,29 %	3,03 %	1,46 %
STOXX 600	1,20 %	-0,84 %	4,85 %	8,94 %

Dernière maj : 22/11/2023	12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
PER ajusté (x)	18,3	72,5	19,0	11,6
Rendement net (%)	4,51	1,52	5,27	8,61
VE/EBITDA(R) (x)	8,72	10,7	7,86	6,18
BPA ajusté (€)	0,92	0,16	0,60	0,98
Croissance des BPA (%)	-29,2	-82,3	267	63,3
Dividende net (€)	0,76	0,18	0,60	0,98
Chiffre d'affaires (M€)	746	669	753	843
Marge opérationnelle coura...	6,08	3,91	5,75	7,06
Résultat net pdg (M€)	22,1	3,92	14,4	23,2
ROE (après impôts) (%)	8,08	1,45	5,30	7,78
Taux d'endettement (%)	53,5	74,3	74,7	68,3

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

Reprise confirmée pour la division Advanced Materials

Pour la première fois depuis pratiquement 6 trimestres, la croissance de CAM est revenue en territoire positif, son chiffre d'affaires progressant de 2,7% en glissement annuel à 72,4m€. Cette performance découle d'une hausse des volumes (6% par rapport au T1 2023) dans un contexte de reprise se confirmant en Europe et plus avancée en Asie et en Amérique. Elle est d'autant plus notable que les prix du polyéthylène ont baissé de 13% par rapport au T1 2023. Les perspectives pour la division sont bien orientées, avec un carnet de commandes pratiquement aussi étoffé qu'au T1 2022. Compte tenu de l'orientation favorable des volumes et de la solidité de son carnet de commandes, la division devrait progressivement renouer avec un niveau de rentabilité correct à mesure de l'exécution des contrats du groupe. La direction demeure toutefois prudente, évoquant la visibilité structurellement mauvaise (le carnet de commandes ne couvre que 6 à 8 semaines tout au plus).

Toujours aucun signe de fragilité dans la mode

Dans un contexte pourtant actuellement peu porteur en termes d'activité, le chiffre d'affaires de Fashion Technologies de Chargeurs (CFT-PCC) a déjoué les anticipations, affichant une croissance organique de 11% à 51,3m€. Cette performance découle de la vigueur des ventes en Asie (qui représentent plus de 50% du chiffre d'affaires), qui compense l'atonie observée de l'Europe. Compte tenu de la solidité du carnet de commandes et de la stratégie de ciblage des clients à plus forte marge adoptée, Chargeurs est confiant dans les perspectives pour la division qui, comme CAM, bénéficie d'une bonne visibilité. La division a néanmoins été pénalisée par la dévaluation du peso argentin, qui a ramené la croissance publiée à zéro. L'Argentine avait déjà pesé sur le chiffre d'affaires publié pour le T4 2023.

Chargeurs Museum Studio sur sa lancée

Comme lors des derniers trimestres, CMS demeure le principal moteur de la croissance de Chargeurs. A 35% par rapport au T1 2023, la croissance du chiffre d'affaires de la division (28m€) est remarquable. Les projets remportés en 2021 et 2022 se déroulent en effet comme prévu par le groupe. Si les 150m€ attendus pour 2024 paraissent encore loin, il n'y a pas lieu de s'inquiéter. Les chiffres trimestriels devraient progresser à mesure que les projets toucheront à leur fin. Chargeurs est confiant s'agissant de cet objectif et confirme ses prévisions.

Concernant Chargeurs Luxury Fibers, l'extension de NATIVA se poursuit

Comme les autres divisions, Chargeurs Luxury Fibers (CLF) a publié un chiffre d'affaires T1 2024 solide, marqué par une croissance organique de 7,4% à 23,1m€. Les ventes de laine conventionnelle ont continué de progresser. Chargeurs a affiché son intention d'étendre son offre à diverses marques européennes et américaines, ainsi que d'élargir sa gamme de produits aux fibres de coton, en commençant par l'Europe.

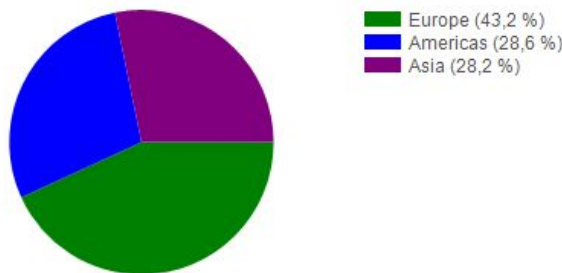
Personal goods : une division marginale, mais prometteuse

Plus petite division du groupe avec un chiffre d'affaires de 2,8m€, Personal Goods a poursuivi sa croissance, cette dernière atteignant 5% en organique, soutenue par la demande pour les accessoires haut de gamme d'Altesse Studio et la visibilité accrue de Swaine depuis l'ouverture du flagship store à New Bond Street (Londres).

■ Impact

Nous révisons actuellement notre modèle pour tenir compte de ces résultats et prolonger l'horizon de nos prévisions à 2026. Si la vigueur du chiffre d'affaires à court terme constitue clairement une bonne nouvelle, la direction restera prudente et n'attendra pas trop d'une reprise. Nous maintenons notre recommandation positive sur le titre, et ce indépendamment de l'impact des modifications que nous allons apporter à notre modèle.

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

	12/22A	12/23E	12/24E
Chiffre d'affaires	M€ 746	669	753
Croissance du CA	% 1,33	-10,3	12,6
Variation des coûts de personnel	% 6,99	5,45	5,40
EBITDA	M€ 67,9	47,8	64,9
Marge d'EBITDA(R)	% 9,10	7,13	8,61
Dotations aux amortissements	M€ -22,5	-21,0	-23,6
Résultat opérationnel courant	M€ 38,9	20,9	34,7
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€ 38,5	15,9	29,7
Résultat financier net	M€ -19,1	-20,5	-16,2
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,23	-0,96
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€		
Impôts sur les sociétés	M€ 2,50	7,77	0,21
Mises en équivalence	M€ 0,00	0,70	0,70
Intérêts minoritaires	M€ 0,20	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	M€ 22,1	3,92	14,4
NOPAT	M€ 29,2	16,6	27,4

Tableau de financement

	12/22A	12/23E	12/24E
EBITDA	M€ 67,9	47,8	64,9
Variation du BFR	M€ -40,5	-9,47	-14,0
Dividendes reçus des SME	M€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€ -4,00	7,77	0,21
Eléments exceptionnels	M€		
Autres cash flow d'exploitation	M€ -15,9	-8,00	-8,00
Cash flow d'exploitation total	M€ 7,50	38,1	43,1
Investissements matériels	M€ -10,8	-17,8	-20,0
Flux d'investissement net	M€ -23,1	-27,8	-30,0
Charges financières nettes	M€ -19,1	-20,5	-16,2
Dividendes (maison mère)	M€ -17,9	-13,2	-1,32
Dividendes payés aux minoritaires	M€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€ -3,90	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€ -81,7	-8,09	-19,5
Variation de la trésorerie	M€ -97,3	2,16	-6,47
Cash flow disponible (avant div)	M€ -22,4	-0,24	6,89

Données par action

	12/22A	12/23E	12/24E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio 24,0	24,0	24,2
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio 24,0	24,0	24,1
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€ 0,92	0,16	0,60
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,76	0,18	0,60

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	11,5 €	35 %	● AkzoNobel
Somme des parties	28,0 €	20 %	● Rentokil Initial
VE/Ebitda	7,46 €	20 %	● Quadient
P/E	7,24 €	10 %	● Teleperformance
Rendement	18,1 €	10 %	● Bureau Veritas
Cours/Actif net comptable	20,3 €	5 %	
Objectif de cours	14,7 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/22A	12/23E	12/24E
Survaleurs	M€ 217	224	230
Total actif incorporel	M€ 276	283	289
Immobilisations corporelles	M€ 84,4	91,4	98,4
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 8,10	8,10	8,10
BFR	M€ 15,4	24,9	38,9
Autres actifs courants	M€ 49,0	49,0	49,0
Actif total (net des engagements CT)	M€ 475	499	527
Capitaux propres part du groupe	M€ 280	262	283
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€		
Intérêts minoritaires	M€ 0,20	0,20	0,20
Provisions pour retraite	M€ 12,6	27,3	28,7
Autres prov. pour risques et charges	M€ 13,1	13,1	13,1
Total des prov. pr risques et charges	M€ 25,7	40,4	41,8
Charges d'IS	M€ -42,8	-42,8	-42,8
Autres charges	M€ 30,4	30,4	30,4
Endettement net / (trésorerie)	M€ 182	208	215
Passifs totaux	M€ 475	499	527

Capitaux employés

	12/22A	12/23E	12/24E
Capitaux investis	M€ 413	436	465

Ratios de profits & risques

	12/22A	12/23E	12/24E
ROE (après impôts)	% 8,08	1,45	5,30
Rendement des capitaux investis	% 7,06	3,80	5,91
Ratio d'endettement	% 53,5	74,3	74,7
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x 2,68	4,36	3,31
Couverture des frais financiers	x 2,04	1,03	2,28

Ratios de valorisation

	12/22A	12/23E	12/24E
PER ajusté	x 18,3	72,5	19,0
Rendement du cash flow disponible	% -5,53	-0,08	2,51
P/ANC	x 1,45	1,08	0,97
Rendement du dividende	% 4,51	1,52	5,27

Valeur d'entreprise

	12/22A	12/23E	12/24E
Capitalisation boursière	M€ 405	284	275
+ Provisions	M€ 25,7	40,4	41,8
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€ 152	178	184
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€ 29,5	29,5	30,1
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€ 20,7	20,7	20,7
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€ 0,00	0,00	0,00
= Valeur d'entreprise	M€ 592	511	510
VE/EBITDA(R)	x 8,72	10,7	7,86
VE/CA	x 0,79	0,76	0,68

Analyste : Saïma Hussain, Changements de prévisions : 22/11/2023.