

Sociétés holdings / France

48 bd des Batignolles, 75017 Paris - France

Tel +33 (0) 1 70 61 10 50

Email [sales@alphavalue.eu](mailto:sales@alphavalue.eu)Web [WWW.ALPHAVALUE.COM](http://WWW.ALPHAVALUE.COM)

## La baisse des volumes va impacter la rentabilité

Nouvelle importante - 04/05/2012

### ■ Actualité

Pour le T1 2012, le groupe a publié un chiffre d'affaires de 140,2m€, globalement stable par rapport à la même période l'année dernière mais avec une forte baisse des volumes -11,6% compensée par à un effet mix/prix positif de 8,7% et par un effet de change de 2,6%.

Pour le S1 2012, Chargeurs anticipe un CA de 290m€ et un résultat opérationnel de 9m€ environ.

### ■ Analyse

Le groupe a réussi à répercuter les hausses de prix, mais les volumes ont souffert du manque de visibilité des clients, principalement dans l'activité Chargeurs Films de protection et Chargeurs Interlining. L'Europe a été très affectée, alors que les USA se redressent.

Le chiffre d'affaires de Chargeurs Wool est satisfaisant (avec une croissance de +5,9%) tiré par le prix de la laine (mais les tendances s'inversent avec la baisse des prix qui passent de 175USc/lb environ, en janvier 2011 à 101USc/lb environ en avril 2012) et la sélectivité dans les contrats.

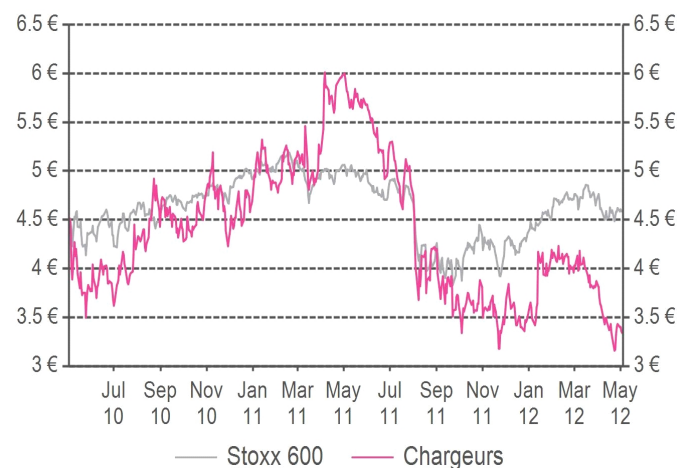
Chargeurs n'est pas à l'abri de la détérioration générale de la consommation en Europe depuis l'été dernier : perte de confiance des consommateurs due à l'environnement économique difficile, avec une récession probable en Europe (48% du CA du groupe), la pression croissante sur les prix, ainsi que le décalage temporel entre l'augmentation des coûts et la hausse des prix de vente et les fluctuations de coûts...

### ■ Impact

Nous avons déjà tenu compte du contexte économique difficile dans nos prévisions. Nous verrons ultérieurement s'il est nécessaire de réviser davantage.

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

Achat	Potentiel : 148 %
Cours objectif à 6 mois	8,30 €
Cours	3,34 €
Capitalisation boursière M€	43,9
Momentum du cours	<b>NÉGATIF</b>
Extrême 12 mois	3,16 ▶ 5,95
Newsflow	Neutre
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA

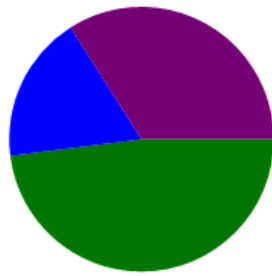

[Téléchargez l'analyse complète](#)
[Page valeur](#)


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-1,76 %	-9,73 %	-19,7 %	-43,9 %
Autres Financières	-0,24 %	-6,38 %	-7,22 %	-24,3 %
STOXX 600	0,13 %	-2,56 %	-2,67 %	-8,82 %

Dernière maj : 04/05/2012	12/10A	12/11A	12/12E	12/13E
PER ajusté (x)	6,16	10,1	9,21	7,44
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	4,13	4,35	3,91	3,70
BPA ajusté (€)	0,72	0,47	0,36	0,45
Croissance des BPA (%)		-35,2	-22,1	23,7
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	512	552	549	557
Marge opérationnelle (%)	4,16	4,29	4,04	4,17
Résultat net publié, pdg (M€)	12,9	10,5	7,79	9,64
ROE (après impôts) (%)	8,44	5,31	4,02	5,02
Taux d'endettement (%)	42,0	35,9	43,3	45,2

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

## Géographie du chiffre d'affaires



■ Europe (48,0 %)  
■ Americas (18,0 %)  
■ Other (34,0 %)

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	12,8 €	55 %	● Akzo Nobel
Rendement	0,00 €	20 %	● Solvay
DCF	6,05 €	10 %	● Wendel
P/E	3,35 €	10 %	● Bolloré
Cours/Actif net comptable	6,68 €	5 %	● Groupe Bruxelles L...
Objectif de cours	8,30 €	100 %	● Sonae
			● Hal Trust
			● Eurazeo

[Calcul NAV/SOTP](#)

## Compte d'Exploitation Consolidé

	12/11A	12/12E	12/13E
Chiffre d'affaires	M€ 552	549	557
Croissance du CA	% 7,83	-0,56	1,45
Variation des coûts de personnel	% 4,87	2,96	3,49
EBITDA	M€ 30,9	32,8	34,7
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>% 6,65</b>	<b>7,03</b>	<b>7,34</b>
Dotations aux amortissements	M€ -9,00	-9,40	-10,0
Résultat opérationnel courant	M€ 20,8	22,1	23,2
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€ 23,7</b>	<b>21,1</b>	<b>23,2</b>
Résultat financier net	M€ -10,4	-11,2	-11,1
dt serv. des engagts de retraites	M€ 0,00	-0,45	-0,62
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€		
Impôts sur les sociétés	M€ -4,50	-3,30	-3,90
Mises en équivalence	M€ 1,20	1,20	1,40
Intérêts minoritaires	M€ 0,00	0,00	0,00
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€ 10,5</b>	<b>7,79</b>	<b>9,64</b>
NOPAT	M€ 17,8	16,3	18,1

## Tableau De Financement

	12/11A	12/12E	12/13E
EBITDA	M€ 30,9	32,8	34,7
Variation du BFR	M€ -30,0	-13,6	-7,00
Dividendes reçus des SME	M€ 0,70	0,70	0,70
Impôt payé	M€ -4,00	-3,30	-3,90
Eléments exceptionnels	M€ 0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	M€ 1,35	-9,00	-9,00
Cash flow d'exploitation total	M€ -1,05	7,59	15,5
Investissements matériels	M€ -4,50	-5,20	-5,30
Flux d'investissement net	M€ -4,40	-5,20	-5,30
Charges financières nettes	M€ -10,4	-11,2	-11,1
Dividendes (maison mère)	M€ 0,00	0,00	0,00
Dividendes payés aux minoritaires	M€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€ 0,50	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€ -9,90	-23,9	-10,5
Variation de la trésorerie	M€ -14,7	-21,5	-0,29
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€ -16,0</b>	<b>-8,81</b>	<b>-0,91</b>

## Données Par Action

	12/11A	12/12E	12/13E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio 13,0	13,0	13,0
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio 21,5	21,5	21,5
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€ 0,47</b>	<b>0,36</b>	<b>0,45</b>
Actif net réévalué par action	€		
<b>Dividende net par action</b>	<b>€ 0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Bilan

	12/11A	12/12E	12/13E
Survaleurs	M€ 66,8	66,8	66,8
Total actif incorporel	M€ 71,6	71,6	71,6
Immobilisations corporelles	M€ 56,9	52,2	47,1
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 19,6	19,6	19,6
BFR	M€ 83,4	97,0	104
Autres actifs courants	M€ 41,6	40,0	40,0
Actif total (net des engagements CT)	M€ 288	293	295
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€ 196</b>	<b>191</b>	<b>193</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€		
Intérêts minoritaires	M€ 7,20	6,70	6,70
Provisions pour retraite	M€ 10,7	12,3	12,4
Autres prov. pour risques et charges	M€ 6,00	6,00	6,00
Total des prov. pr risques et charges	M€ 16,7	18,3	18,4
Charges d'IS	M€ -17,8	-17,8	-17,8
Autres charges	M€ 6,70	8,00	8,00
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€ 78,6</b>	<b>87,0</b>	<b>87,3</b>
Passifs totaux	M€ 288	293	295

## Capitaux Employés

	12/11A	12/12E	12/13E
Capitaux investis	M€ 247	255	257

## Ratios De Profits & Risques

	12/11A	12/12E	12/13E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>% 5,31</b>	<b>4,02</b>	<b>5,02</b>
Rendement des capitaux investis	% 8,85	7,96	8,72
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>% 35,9</b>	<b>43,3</b>	<b>45,2</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x 2,56	2,64	2,50
Couverture des frais financiers	x 2,00	2,05	2,22

## Ratios de valorisation

	12/11A	12/12E	12/13E
<b>PER ajusté</b>	<b>x 10,1</b>	<b>9,21</b>	<b>7,44</b>
Rendement du cash flow disponible	% -26,0	-20,2	-2,09
P/ANC	x 0,31	0,23	0,23
<b>Rendement du dividende</b>	<b>% 0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valeur d'Entreprise

	12/11A	12/12E	12/13E
Capitalisation boursière	M€ 61,3	43,6	43,6
+ Provisions	M€ 16,7	18,3	18,4
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€ 78,6	87,0	87,3
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€ 15,4	15,0	15,0
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€ 19,6	19,6	19,6
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€ 7,20	6,70	6,70
= Valeur d'entreprise	M€ 160	151	151
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x 4,35</b>	<b>3,91</b>	<b>3,70</b>
VE/CA	x 0,29	0,27	0,27

Analyste : Véronique Colas, Changements de prévisions : 04/05/2012.