



Chargeurs

Service aux entreprises / France

Bientôt davantage un acteur du luxe qu'un industriel ?

Strategic Plan - 19/12/2022

Loin d'être purement symbolique, la réorganisation des activités de Chargeurs autour de deux divisions opérationnelles stratégiques, en juillet 2022, marque une inflexion dans la stratégie du groupe, ce dernier cherchant désormais davantage à se développer dans le secteur du luxe au-delà de ses compétences suprêmes au sein de ses niches industrielles. Dans la perspective d'une importante acquisition à venir, la direction de Chargeurs crée une valeur d'option, chose d'autant plus positive, selon nous, compte tenu des bons résultats obtenus jusqu'ici. Chargeurs s'adapte rapidement avec une volonté affichée d'extraire de la valeur partout où cela est possible.

Actualité

- Chargeurs a communiqué sa stratégie de renforcement du caractère premium de son offre.
- Pour mémoire, Chargeurs a fait l'acquisition de la marque de luxe britannique Swaine en 2021.
- En juillet 2022, Chargeurs a acquis 80% du capital de Skira, un éditeur renommé de livres d'art classique, moderne et de design.
- En août 2022, Chargeurs a fait l'acquisition de la Cambridge Satchel Company, un groupe produisant des articles de cuir de luxe à des prix abordables.
- En septembre 2022, Chargeurs Luxury Fibers a signé un partenariat de long terme, sur quatre ans renouvelables, pour la fourniture de laine responsable (Nativa) à Gucci.

Analyse

Un changement de cap en vue

Après plus de 7 ans à la tête du groupe, Michaël Fribourg a récemment annoncé une inflexion dans la stratégie de Chargeurs : à présent, le groupe souhaite devenir d'abord un acteur du luxe, plus qu'un industriel. Ce changement s'était d'ores et déjà traduit par la réorganisation des divisions du groupe autour de deux entités opérationnelles, technologie et luxe, en juillet 2022. Ces dernières années, le groupe ne s'est pas contenté de rebaptiser ses divisions, diversifiant également son portefeuille d'activités et faisant évoluer sa gamme de produits offerts. A titre d'exemple, concernant Chargeurs PCC (qui propose des composants techniques aux industries textiles), face à l'inéluctable tombée en désuétude du port du costume, l'évolution des macro-tendances s'est traduite par un accroissement de la demande pour l'athlisme, les marques numériques natives et le marché du luxe, permettant une redéfinition de l'offre de la division. Le même constat vaut pour Chargeurs Advanced Materials, passé des simples films de protection à des produits plus sophistiqués et à des solutions haut de gamme contribuant à la transition environnementale. La division est désormais spécialisée dans les solutions de surface à plus haute valeur ajoutée.

Une montée en puissance rapide du pôle Luxe

Le point le plus important à nos yeux réside dans la mise sur pied imminente



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-matériel mineur tel que défini par MIFID2

Achat	Potentiel: 104 %
Cours objectif à 6 mois	26,3 €
Cours	12,9 €
Cap. boursière M€	319
Momentum du cours	DÉFAVORABLE
Extrême 12 mois	11,4 ▶ 24,7
Sustainability score	4,9 / 10
Credit Risk	BB ↗
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA


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


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	0,08 %	2,46 %	4,11 %	-45,2 %
Services aux entreprises	-2,15 %	-3,64 %	2,61 %	-18,5 %
STOXX 600	-3,28 %	-1,26 %	4,04 %	-10,9 %

Dernière maj : 15/11/2022	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté (x)	17,7	14,9	10,4	7,76
Rendement net (%)	5,37	6,51	8,37	11,3
VE/EBITDA(R) (x)	9,03	7,21	5,76	4,76
BPA ajusté (€)	1,30	0,86	1,24	1,66
Croissance des BPA (%)	-14,9	-33,7	43,1	34,6
Dividende net (€)	1,24	0,84	1,08	1,46
Chiffre d'affaires (M€)	737	752	827	892
Marge opérationnelle coura...	6,88	5,27	6,45	7,64
Résultat net pdg (M€)	30,6	20,6	29,4	39,8
ROE (après impôts) (%)	12,1	7,57	10,1	12,4
Taux d'endettement (%)	45,6	45,6	43,9	38,7

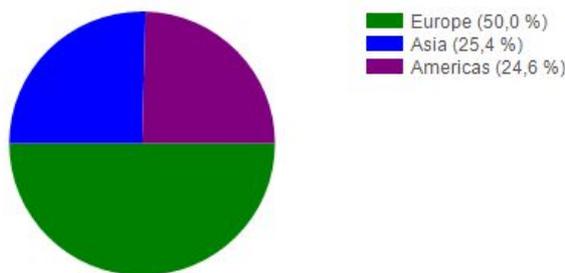
[Valorisation](#) - [Comptes](#)

d'une division Luxe de taille conséquente. Ces dernières années, le pôle Luxe a été un véritable chantier consistant à agréger un certain nombre d'offres non conventionnelles. Chargeurs Museum Solutions (CMS) en est l'un des meilleurs exemples. Initialement de très petite taille, ce segment devrait générer plus de 200m€ de chiffre d'affaires d'ici 2025. Grâce à ses nombreuses acquisitions, Chargeurs propose désormais une offre novatrice de guichet unique au sein d'un marché très fragmenté où opère un grand nombre de petits intervenants. Un autre exemple marquant a été le développement de Chargeurs Luxury Fibers qui, au travers de son label Nativa, a permis de surfer sur la tendance vers des normes ESG plus contraignantes. En septembre dernier, la division a signé un partenariat stratégique avec Gucci prévoyant la fourniture de sa laine responsable. Enfin, les acquisitions de Swaine (Royaume-Uni, cuir de luxe) en 2021 et de Cambridge Satchel Company en août 2022 sont d'autres éléments plus conventionnels témoignant du virage vers le luxe que souhaite opérer Chargeurs.

Quelle est la prochaine étape ?

Chargeurs a clairement fait savoir qu'il était sur le point d'effectuer un saut quantique vers le luxe ou une activité connexe. Selon nous, cette inflexion pourrait intervenir d'ici les prochaines années. Depuis 2015, si Chargeurs, sous la direction de Michaël Fribourg, a d'ores et déjà réalisé cinq acquisitions liées à son pôle technologie et dix autres liées à son pôle luxe, le groupe se montre désormais plus ambitieux en termes de taille de cible. Chargeurs a en effet en ligne de mire des acquisitions plus importantes susceptibles de le transformer en acteur du luxe. Son actionnaire principal, Columbus Holding, lui laissant le champ libre sur ce front, l'acquisition d'une cible réalisant plus de 150m€ de chiffre d'affaires, intégralement financée par la dette liée aux droits de tirage existants, pourrait, pratiquement du jour au lendemain, permettre de constituer un ANR clairement tourné vers le luxe. Comme chargeurs l'a indiqué un communiqué en juillet 2022, grâce une telle opération, les contributions attendues des deux pôles Technologies et Luxe au ROPA du Groupe pourraient être sensiblement équivalentes à l'horizon 2025. Selon nos calculs, cette acquisition ne devrait probablement pas modifier la répartition du chiffre d'affaires en tant qu'estimation des ventes supplémentaires dans le luxe. En résumé, Chargeurs fait savoir aux investisseurs qu'il est sur le point d'opérer un virage stratégique radical, et de délaissé son statut de société holding et de services aux entreprises pour devenir un acteur du secteur du luxe, avec un réservoir de talents suffisant en termes de management pour assurer une mutation plutôt rapide. Pourquoi pas.

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

	12/21A	12/22E	12/23E
Chiffre d'affaires	M€ 737	752	827
Croissance du CA	% -10,4	2,08	10,0
Variation des coûts de personnel	% 8,75	11,6	3,12
EBITDA	M€ 73,8	64,1	80,1
Marge d'EBITDA(R)	% 10,0	8,53	9,68
Dotations aux amortissements	M€ -23,1	-23,3	-23,8
Résultat opérationnel courant	M€ 45,2	35,3	50,8
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€ 41,2	31,3	44,8
Résultat financier net	M€ -10,6	-11,6	-10,5
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,36	-0,77
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€		
Impôts sur les sociétés	M€ -0,50	0,16	-5,59
Mises en équivalence	M€ 0,70	0,70	0,70
Intérêts minoritaires	M€ -0,20	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	M€ 30,6	20,6	29,4
NOPAT	M€ 34,6	27,5	39,4

Tableau de financement

	12/21A	12/22E	12/23E
EBITDA	M€ 73,8	64,1	80,1
Variation du BFR	M€ 21,9	-17,5	-12,4
Dividendes reçus des SME	M€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€ -6,10	0,16	-5,59
Eléments exceptionnels	M€		
Autres cash flow d'exploitation	M€ -11,7	-8,00	-8,00
Cash flow d'exploitation total	M€ 77,9	38,8	54,1
Investissements matériels	M€ -13,0	-8,20	-14,0
Flux d'investissement net	M€ -16,9	-18,2	-24,0
Charges financières nettes	M€ -10,6	-11,6	-10,5
Dividendes (maison mère)	M€ -17,7	-24,1	-15,0
Dividendes payés aux minoritaires	M€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€ 0,00	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€ -54,0	-39,1	-75,4
Variation de la trésorerie	M€ 10,2	-18,5	-45,3
Cash flow disponible (avant div)	M€ 54,3	19,0	29,6

Données par action

	12/21A	12/22E	12/23E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio 24,0	23,7	23,8
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio 23,5	23,8	23,8
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€ 1,30	0,86	1,24
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 1,24	0,84	1,08

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	28,5 €	35 %	● AkzoNobel
Somme des parties	37,8 €	20 %	● Rentokil Initial
VE/Ebitda	17,6 €	20 %	● Quadient
P/E	15,5 €	10 %	● Teleperformance
Rendement	25,8 €	10 %	● Bureau Veritas
Cours/Actif net comptable	22,6 €	5 %	
Objectif de cours	26,3 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/21A	12/22E	12/23E
Survaleurs	M€ 189	195	202
Total actif incorporel	M€ 238	245	251
Immobilisations corporelles	M€ 85,3	92,3	99,3
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 7,90	7,90	7,90
BFR	M€ -18,0	-0,50	11,9
Autres actifs courants	M€ 42,4	45,5	45,5
Actif total (net des engagements CT)	M€ 418	453	479
Capitaux propres part du groupe	M€ 267	276	305
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€		
Intérêts minoritaires	M€ -0,60	-0,60	-0,60
Provisions pour retraite	M€ 14,6	22,6	22,8
Autres prov. pour risques et charges	M€ 13,8	13,8	13,8
Total des prov. pr risques et charges	M€ 28,4	36,4	36,6
Charges d'IS	M€ -36,9	-36,9	-36,9
Autres charges	M€ 42,4	42,4	42,4
Endettement net / (trésorerie)	M€ 117	135	133
Passifs totaux	M€ 418	453	479

Capitaux employés

	12/21A	12/22E	12/23E
Capitaux investis	M€ 345	376	402

Ratios de profits & risques

		12/21A	12/22E	12/23E
ROE (après impôts)	%	12,1	7,57	10,1
Rendement des capitaux investis	%	10,0	7,29	9,78
Ratio d'endettement	%	45,6	45,6	43,9
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	2,01	2,60	2,06
Couverture des frais financiers	x	4,26	3,14	5,22

Ratios de valorisation

		12/21A	12/22E	12/23E
PER ajusté	x	17,7	14,9	10,4
Rendement du cash flow disponible	%	9,82	6,21	9,61
P/ANC	x	2,07	1,11	1,01
Rendement du dividende	%	5,37	6,51	8,37

Valeur d'entreprise

	12/21A	12/22E	12/23E	
Capitalisation boursière	M€ 553	306	308	
+ Provisions	M€ 28,4	36,4	36,6	
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€ 0,00	0,00	0,00	
+ Dette nette fin d'année	M€ 85,9	103	100	
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€ 31,4	32,0	32,0	
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€ 32,3	15,0	15,0	
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€ 0,00	0,00	0,00	
= Valeur d'entreprise	M€ 666	462	462	
VE/EBITDA(R)	x	9,03	7,21	5,76
VE/CA	x	0,90	0,61	0,56

Analyste : Saïma Hussain, Changements de prévisions : 15/11/2022.