



Chargeurs

Service aux entreprises / France

L'acteur du luxe en devenir

Nouvelle importante - 15/09/2022

Compte tenu de ses dernières acquisitions (Swaine en 2021 et Cambridge Satchel Company en 2022), de la croissance de sa division Chargeurs Museum Studio et de son développement dans la laine de luxe, Chargeurs apparaît désormais comme un acteur du secteur du luxe en devenir.

■ Actualité

- 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.

■ Analyse

Chargeurs a rebaptisé ses unités opérationnelles. La nouvelle entité dénommée Chargeurs Luxury regroupe 3 lignes d'activité : Chargeurs Luxury Fibers (anciennement Chargeurs Wool), Chargeurs Museum Studio et Chargeurs Personal Care auxquels s'ajoutent désormais une série de marques récemment acquises dans le secteur des biens personnels de luxe.

Une offre originale de services aux musées

Au travers des nombreuses acquisitions réalisées ces dernières années, Chargeurs a poursuivi son ambition de devenir le leader mondial du secteur des services aux musées via CMS (Chargeurs Museum Studio). Chargeurs cherche à intervenir à chaque niveau de la chaîne de décision au sein des musées, de la gestion de projet, à la conception et à la fabrication jusqu'à la production de contenus audiovisuels et même la publication de livres d'art. Pour cela, le groupe a récemment acquis Skira, un éditeur renommé de livres d'art classique, moderne et de design. Au fil des années, Chargeurs a développé une offre unique complète sur un marché très dispersé composé de multiples petits acteurs, afin de concevoir et d'offrir la meilleure expérience aux visiteurs et de profiter pleinement de la forte croissance du secteur de l'expérience des musées et des marques de luxe. L'objectif est d'offrir une nouvelle jeunesse aux musées, d'augmenter leur audience et d'accélérer la croissance de leur chiffre d'affaires. Lors de sa journée analystes du 8 septembre, Chargeurs a fait la démonstration de ce que son unité CMS pouvait apporter au National Army Museum : repenser l'expérience client et transformer un musée ancien et terne en un lieu attrayant. A court terme, malgré une offre intégrée et innovante, l'évolution des résultats générés par l'activité reste contrainte par l'entrée en vigueur progressive des principaux contrats. La situation devrait évoluer. En effet, le carnet de commandes du groupe est constitué de grands projets remportés au S2 2021 et en 2022 qui généreront la majeure partie de leurs profits en fin de contrat, soit à partir de S2 2023, puis courant 2024 et 2025.

Un nouveau type de luxe

Grâce à sa division Luxury Fibers, et plus particulièrement à sa gamme Nativa, Chargeurs a su capitaliser sur les tendances du luxe, notamment sur les



Saïma HUSSAIN

supportservices@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: 150 %
Cours objectif à 6 mois	31,5 €
Cours	12,6 €
Cap. boursière M€	311
Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	12,6 ▶ 27,3
Sustainability score	4,9 /10
Credit Risk	BBB →
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA

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

Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-5,59 %	-25,2 %	-23,7 %	-48,3 %
Services aux entreprises	-0,32 %	-6,07 %	3,28 %	-21,3 %
STOXX 600	0,17 %	-6,38 %	0,41 %	-10,6 %

Dernière maj : 13/05/2022	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté (x)	17,7	9,54	8,48	6,26
Rendement net (%)	5,37	6,04	6,83	8,74
VE/EBITDA(R) (x)	9,03	5,15	4,63	3,71
BPA ajusté (€)	1,30	1,32	1,48	2,01
Croissance des BPA (%)	-14,9	1,32	12,5	35,5
Dividende net (€)	1,24	0,76	0,86	1,10
Chiffre d'affaires (M€)	737	797	854	926
Marge opérationnelle coura...	6,88	7,15	7,55	8,91
Résultat net pdg (M€)	30,6	31,4	35,3	48,1
ROE (après impôts) (%)	12,1	11,4	11,7	14,2
Taux d'endettement (%)	45,6	41,8	37,3	29,9

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

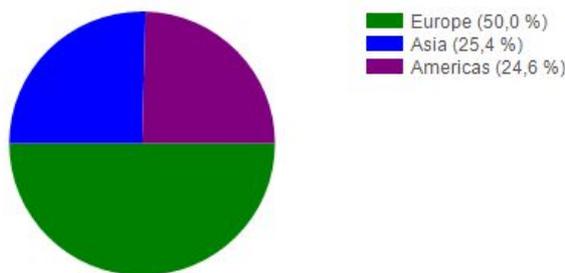
retombées positives de pratiques ESG plus vertueuses. Le label Nativa autorise une traçabilité de la laine de qualité premium et permet la production d'une laine de qualité à partir d'une agriculture durable et responsable. Aujourd'hui, bien qu'il ne s'agisse pas encore d'une activité générant de fortes marges, le label se développe et Chargeurs a proposé ses solutions à un certain nombre de marques, dont Stella McCartney, qui utilise Nativa dans son argumentaire de vente. Chargeurs cherche à accroître la visibilité du label ; le groupe s'attend à ce que les services autour de la traçabilité et de la durabilité contribuent à faire passer les marges de l'activité d'un niveau faible, comme actuellement, à plus de 10%. Cette transition ne se fera pas du jour au lendemain, le groupe devant être en mesure de vendre sa laine à un meilleur prix pour faire face à l'augmentation de ses coûts. En résumé, le groupe a l'intention de faire évoluer le modèle de CLF pour donner la priorité non plus au simple négoce mais à la création de valeur ajoutée au travers des services offerts par Nativa, ces derniers permettant notamment à l'agriculture durable d'aider les marques du luxe à réduire leurs émissions.

Le développement de la marque Swaine

Enfin, le développement du pôle Luxe de Chargeurs bénéficiera des deux récentes acquisitions du groupe, à savoir la marque Swaine, acquise en 2021, et la Cambridge Satchel, acquise en août 2022. Swaine est une entreprise britannique de premier plan du secteur du luxe, opérant dans la maroquinerie, les parapluies et la chapellerie depuis plus de 270 ans. Une fois encore, Chargeurs entreprend un travail remarquable de dépoussiérage de la marque, la faisant passer d'un positionnement centré sur l'image des gentlemen anglais à un positionnement également tourné vers la jeunesse et destiné aux femmes. Le groupe a d'ores et déjà changé l'emplacement du magasin de Mayfair et ouvrira prochainement une boutique amirale dans New Bond Street, modifié le logo, la stratégie numérique et entend générer des synergies avec la Cambridge Satchel Company. Inévitablement, les questions devraient désormais porter sur la rapidité avec laquelle, et à quel risque pour la marque, Chargeurs pourra augmenter son chiffre d'affaires et ses résultats de manière significative en changeant le positionnement de la marque.

En résumé, en modifiant les contours de son activité et en faisant des acquisitions dans les secteurs adjacents, Chargeurs fait une incursion dans le secteur du luxe. Si elle devait être confirmée et couronnée de succès, une telle démarche devrait inévitablement modifier le profil du groupe pour le faire éventuellement passer de prestataire de services BtoB à une plus forte exposition aux consommateurs. Les prochains trimestres permettront d'en savoir un peu plus sur l'ampleur de cette transformation.

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé		12/21A	12/22E	12/23E
Chiffre d'affaires	M€	737	797	854
Croissance du CA	%	-10,4	8,21	7,08
Variation des coûts de personnel	%	8,75	3,28	3,26
EBITDA	M€	73,8	80,5	88,5
Marge d'EBITDA(R)	%	10,0	10,1	10,4
Dotations aux amortissements	M€	-23,1	-23,6	-24,0
Résultat opérationnel courant	M€	45,2	51,5	59,0
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	41,2	45,5	53,0
Résultat financier net	M€	-10,6	-10,0	-10,5
dt serv. des engagts de retraites	M€		-0,06	-0,11
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€			
Impôts sur les sociétés	M€	-0,50	-4,72	-7,89
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	31,4	35,3
NOPAT	M€	32,3	36,8	42,1

Tableau de financement

EBITDA	M€	73,8	80,5	88,5
Variation du BFR	M€	21,9	-8,18	-11,3
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	-6,10	-4,72	-7,89
Eléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-11,7	-8,00	-8,00
Cash flow d'exploitation total	M€	77,9	59,6	61,3
Investissements matériels	M€	-13,0	-17,3	-18,0
Flux d'investissement net	M€	-16,9	-27,3	-28,0
Charges financières nettes	M€	-10,6	-10,0	-10,5
Dividendes (maison mère)	M€	-17,7	-24,1	-13,1
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	-37,8	-74,1
Variation de la trésorerie	M€	10,2	-5,47	-40,8
Cash flow disponible (avant div)	M€	54,3	32,3	32,8

Données par action

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	1,32	1,48
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	1,24	0,76	0,86

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	38,3 €	35 %	● AkzoNobel
Somme des parties	38,4 €	20 %	● Rentokil Initial
VE/Ebitda	23,4 €	20 %	● Quadient
P/E	19,5 €	10 %	● Teleperformance
Rendement	25,2 €	10 %	● Bureau Veritas
Cours/Actif net comptable	24,7 €	5 %	
Objectif de cours	31,5 €	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	-9,82	1,49
Autres actifs courants	M€	42,4	42,4	42,4
Actif total (net des engagements CT)	M€	418	440	466
Capitaux propres part du groupe	M€	267	286	319
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	-0,60	-0,60	-0,60
Provisions pour retraite	M€	14,6	13,1	13,4
Autres prov. pour risques et charges	M€	13,8	13,8	13,8
Total des prov. pr risques et charges	M€	28,4	26,9	27,2
Charges d'IS	M€	-36,9	-36,9	-36,9
Autres charges	M€	42,4	42,4	42,4
Endettement net / (trésorerie)	M€	117	122	115
Passifs totaux	M€	418	440	466

Capitaux employés

Capitaux investis	M€	345	367	392
-------------------	----	-----	-----	-----

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	12,1	11,4	11,7
Rendement des capitaux investis	%	9,38	10,0	10,7
Ratio d'endettement	%	45,6	41,8	37,3
Dettes nettes ajustées/EBITDA(R)	x	2,01	1,91	1,66
Couverture des frais financiers	x	4,26	5,17	5,68

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	17,7	9,54	8,48
Rendement du cash flow disponible	%	9,82	10,8	10,9
P/ANC	x	2,07	1,04	0,94
Rendement du dividende	%	5,37	6,04	6,83

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	M€	553	298	300
+ Provisions	M€	28,4	26,9	27,2
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	85,9	90,0	82,6
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	31,4	32,0	32,0
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€	32,3	32,3	32,3
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€	0,00	0,00	0,00
= Valeur d'entreprise	M€	666	415	410
VE/EBITDA(R)	x	9,03	5,15	4,63
VE/CA	x	0,90	0,52	0,48

Analyste : Saïma Hussain, Changements de prévisions : 13/05/2022.