



# Chargeurs

Service aux entreprises / France

## Vers un rebond des performances de Chargeurs Advanced Materials ?

Publication Res./CA - 25/05/2023

Malgré la contraction de 18% lfl en glissement annuel du chiffre d'affaires de Chargeurs au T1 2023, largement anticipée en raison d'un effet de base découlant d'un T1 2022 record, les ventes de Chargeurs Advanced Materials ont bénéficié d'une reprise se traduisant par une croissance des volumes de 21% d'un trimestre sur l'autre. Cette ligne de métier a répondu à la période d'attente, notamment en Chine, par une expansion géographique et une montée en gamme. Le T1 2023 a confirmé l'apparition de nouveaux relais de croissance du Groupe, l'activité de Chargeurs PCC Fashion Technologies se maintenant à des niveaux élevés et celle de Chargeurs Museum Studio progressant solidement (30,2% lfl en glissement annuel). Compte tenu de ces résultats, Chargeurs a confirmé son scénario optimiste pour le S2 2023.

### Actualité

- Chargeurs a publié un chiffre d'affaires de 169,7m€ au T1 2023, en repli de 16,6% en glissement annuel (de 18% en organique). Sur le trimestre, si le chiffre d'affaires affiche un léger recul (2%), il a marginalement progressé en organique (0,6%).
- Par rapport au T1 2022, le recul du chiffre d'affaires est imputable à Chargeurs Advanced Materials (-27% en organique en glissement annuel, à 70,7m€) pénalisé par un effet de base défavorable lié à un rattrapage post-Covid au T1 2022. Les ventes de CAM ont cependant marqué un point d'inflexion avec un effet volume positif de 21% sur le trimestre et une progression de 8,6% d'un trimestre sur l'autre.
- Malgré un repli de 6% en glissement annuel, le chiffre d'affaires de Fashion Technologies s'est maintenu à un niveau élevé à 51,3m€ (-0,2% en organique).
- Au sein de la division Luxury, le chiffre d'affaires de Chargeurs Museum Studio a encore progressé, de 30,2% en glissement annuel en organique, à 24m€.
- Enfin, en organique, le chiffre d'affaires de Chargeurs Luxury Fibers s'est replié de 30% en glissement annuel, à 21,7m€. Il a toutefois progressé de 17,3% d'un trimestre sur l'autre.

### Répartition du chiffre d'affaires par division

€m	2023	2022	chg. 23 vs. 22	
First quarter			reported like-for-like	
<b>Technologies</b>	<b>122.0</b>	<b>156.6</b>	<b>-22.1%</b>	<b>-20.5%</b>
Advanced Materials	70.7	95.9	-26.3%	-27.0%
PCC Fashion technologies	51.3	54.6	-6.0%	-0.2%
Healthcare Solutions	0.0	6.1		
<b>Luxury</b>	<b>47.7</b>	<b>46.9</b>	<b>+1.7%</b>	<b>-9.5%</b>
Museum Studio	24.0	15.9	+50.9%	+30.2%
Luxury Fibers	21.7	31.0	-30.0%	-30.0%
Personal Goods	2.0	-		
<b>CHARGEURS</b>	<b>169.7</b>	<b>203.5</b>	<b>-16.6%</b>	<b>-18.0%</b>



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-monnaire mineur tel que défini par MIFID2

Achat	Potentiel: 113 %
Cours objectif à 6 mois	27,3 €
Cours	12,9 €
Cap. boursière M€	320
Momentum du cours	<b>BON</b>
Extrême 12 mois	11,0 ▶ 17,9
Sustainability score	3,4 / 10
Credit Risk	BBB →
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA


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


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-10,8 %	-9,22 %	-4,62 %	-23,0 %
Services aux entreprises	1,05 %	-2,90 %	-2,10 %	-0,65 %
STOXX 600	-1,36 %	-2,41 %	-0,01 %	6,04 %

Dernière maj : 03/01/2023	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté (x)	17,7	19,5	10,4	7,73
Rendement net (%)	5,37	4,98	8,40	11,4
VE/EBITDA(R) (x)	9,03	8,67	5,75	4,75
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	5,28	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](#)

## ■ Analyse

Chargeurs a publié un chiffre d'affaires en baisse de 16,6% en glissement annuel et de 18% en organique, à 169,7m€. Ses ventes ont été largement pénalisée par les mauvaises performances de Advanced Materials et de Luxury Fibers en raison d'effets de base défavorables découlant d'un T1 2022 record. D'un trimestre sur l'autre, Chargeurs affiche cependant une croissance organique de 0,6%, portée par ces mêmes activités.

### **Un point d'inflexion pour Advanced Materials ?**

Malgré un repli en organique de 27% en glissement annuel, à 70,7m€, le chiffre d'affaires de Chargeurs Advanced Materials (CAM) a progressé de 8,6% d'un trimestre sur l'autre. Les comparaisons avec le T1 2022 ont été défavorables, ce dernier trimestre ayant bénéficié d'une demande très soutenue liée à une reconstitution des stocks au sortir de la crise de la COVID. Si les volumes ont mécaniquement reflué au cours des trois derniers trimestres en raison d'un retour à la normale des stocks et du déstockage opéré par les clients, l'accroissement des volumes de 21% observé au T1 2023 laisse entrevoir la fin de cet ajustement. Si une reprise en Chine n'est pas certaine, la division a su redresser ses performances via une diversification géographique, notamment en Inde et en Australie, et en élargissant sa gamme de produits offerts vers aux segments haut de gamme. Prenant acte de ces résultats, Chargeurs a confirmé ses prévisions d'un rebond du chiffre d'affaires de CAM au S2 2023.

### **les performances de Chargeurs PCC Fashion Technologies résistent à un environnement difficile**

En organique, le chiffre d'affaires de Chargeurs PCC Fashion Technologies a résisté au T1 2023, ne baissant que de 0,2% en glissement annuel à 51,3M€. Cette performance découle du pricing power du groupe au sein de l'activité et d'un effet volume découlant de la diversification, se traduisant par des gains de parts de marché malgré une reprise plus tardive en Asie. Alors que l'Europe et l'Amérique du Sud continuent de tirer l'ensemble des résultats, le groupe reste optimiste concernant ses perspectives, sauf dans l'hypothèse d'un effondrement de la consommation mondiale.

### **Chargeurs Museum Studio confirme son statut de nouveau moteur de la croissance**

Chargeurs Museum Studio confirme son dynamisme avec une croissance de son chiffre d'affaires de 30,2% en organique, à 24m€. La division maintient son objectif de 120m€ de ventes en 2023. Chargeurs a confirmé ses prévisions d'amélioration de ses marges pour le S2 2023 et 2024/2025 en raison du phasage des grands projets remportés en 2021 et en 2022. Les perspectives de croissance restent bien orientées pour la ligne de métier, les discussions se poursuivant en Inde et en Asie centrale pour une diversification de l'exposition au-delà de l'Europe et de l'Amérique du Nord.

### **Tendances solides sur le trimestre pour Chargeurs Luxury Fibers**

Malgré un chiffre d'affaires en repli de 30% en organique à 21,7m€, Chargeurs Luxury Fibers (CLF) a bien commencé l'année, affichant une croissance de 17,3% d'un trimestre sur l'autre et un bon développement de sa marque de laine haut de gamme NATIVA. A l'horizon des prochains mois, le CLF ambitionne de se positionner comme le leader du marché des écofibres (actuellement la laine et, d'ici les prochains mois, le cachemire et le coton) et entend développer ses partenariats, comme avec Gucci fin 2022.

### **Perspectives à l'horizon des prochaines années**

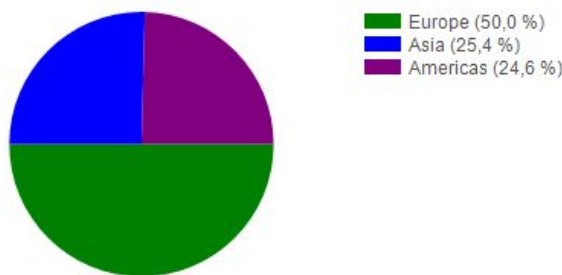
Alors qu'aucun élément nouveau n'a été communiqué, Chargeurs a confirmé son

ambition de réaliser une acquisition majeure dans le luxe en 2023 afin de rééquilibrer les contributions au chiffre d'affaires de ses activités Technologies et Luxury. Le groupe a confirmé ses prévisions optimistes pour 2023, avec un chiffre d'affaires supérieur à 1md€ et un EBIT de 100m€ hors acquisitions d'ici 2025.

### ■ Impact

Nous actualisons actuellement notre modèle pour tenir compte de ces résultats. Nous allons réviser à la baisse nos prévisions de chiffre d'affaires et de marges pour 2023-24. Nous étions en effet trop optimistes. Nous maintenons néanmoins notre recommandation positive sur le titre.

## 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
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>% 10,0</b>	<b>8,53</b>	<b>9,68</b>
Dotations aux amortissements	M€ -23,1	-23,3	-23,8
Résultat opérationnel courant	M€ 45,2	35,3	50,8
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€ 41,2</b>	<b>31,3</b>	<b>44,8</b>
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
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€ 30,6</b>	<b>20,6</b>	<b>29,4</b>
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
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€ 54,3</b>	<b>19,0</b>	<b>29,6</b>

## 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
<b>BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)</b>	<b>€ 1,30</b>	<b>0,86</b>	<b>1,24</b>
Actif net réévalué par action	€		
<b>Dividende net par action</b>	<b>€ 1,24</b>	<b>0,84</b>	<b>1,08</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	28,7 €	35 %	● AkzoNobel
Somme des parties	38,0 €	20 %	● Rentokil Initial
VE/Ebitda	19,9 €	20 %	● Quadient
P/E	18,6 €	10 %	● Teleperformance
Rendement	25,7 €	10 %	● Bureau Veritas
Cours/Actif net comptable	25,7 €	5 %	
Objectif de cours	27,3 €	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
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€ 267</b>	<b>276</b>	<b>305</b>
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
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€ 117</b>	<b>135</b>	<b>133</b>
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
<b>ROE (après impôts)</b>	%	<b>12,1</b>	<b>7,57</b>	<b>10,1</b>
Rendement des capitaux investis	%	10,0	7,29	9,78
<b>Ratio d'endettement</b>	%	<b>45,6</b>	<b>45,6</b>	<b>43,9</b>
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
<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>17,7</b>	<b>19,5</b>	<b>10,4</b>
Rendement du cash flow disponible	%	9,82	4,76	9,65
P/ANC	x	2,07	1,45	1,00
<b>Rendement du dividende</b>	%	<b>5,37</b>	<b>4,98</b>	<b>8,40</b>

## Valeur d'entreprise

	12/21A	12/22E	12/23E	
Capitalisation boursière	M€ 553	400	307	
+ 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	556	460	
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>9,03</b>	<b>8,67</b>	<b>5,75</b>
VE/CA	x	0,90	0,74	0,56

Analyste : Saïma Hussain, Changements de prévisions : 03/01/2023.