



Chargeurs

Sociétés holdings / France

2019 jette les bases d'une croissance solide en 2020

Publication Res./CA - 03/02/2020

Après un premier semestre difficile, Chargeurs a clôturé 2019 avec des performances satisfaisantes en termes de croissance du chiffre d'affaires et de rentabilité opérationnelle. Les investissements importants réalisés jusqu'en 2019 et la refonte de la division désormais nommée Museum Solutions ont jeté les bases d'une bonne année 2020 pour le groupe.

Actualité

Chargeurs a publié un chiffre d'affaires annuel 2019 de 626m€, en hausse de 9,2% par rapport à 2018. Dans une conjoncture difficile, en particulier sur les marchés finaux de la division Protective Films, l'intégration réussie de PCC Interlining a contribué à soutenir la croissance du chiffre d'affaires du groupe.

En millions d'euros	Twelve months			Change 19 / 18			Fourth quarter			Change 19 / 18		
	2019	2018	2017	reported	like-for-like *	Change 19 / 17	2019	2018	2017	reported	like-for-like *	Change 19 / 17
Protective Films	278.1	283.3	281.0	-1,8%	-3,4%	-1,0%	66.2	65.6	70.0	+0,9%	-0,2%	-5,4%
PCC Fashion Technologies	210.7	161.1	131.2	+30,8%	+0,7%	60,6%	54.5	53.3	32.5	+2,3%	-1,9%	67,7%
Museum Solutions	37.2	30.7	25.8	+21,2%	+2,3%	44,2%	12.5	10.3	7.5	+21,4%	-1,0%	66,7%
Luxury Materials	100.2	98.2	95.0	+2,0%	+1,0%	5,5%	20.5	22.8	20.2	-10,1%	-10,1%	1,5%
Chargeurs	626.2	573.3	533.0	+9,2%	-1,2%	+17,5%	153.7	152.0	130.2	+1,1%	-2,3%	+18,0%

* Based on a comparable scope of consolidation and at constant exchange rates

La solidité du groupe s'est également traduite par une bonne performance au niveau opérationnel, les chiffres préliminaires laissant entrevoir un résultat opérationnel récurrent de 41m€. Les résultats annuels seront publiés le 5 mars prochain.

Analyse

Les résultats 2019 montrent à quel point Chargeurs est capable de résister à un environnement difficile marqué notamment par les tensions commerciales sino-américaines et le ralentissement de la croissance allemande. Le chiffre d'affaires du groupe (626m€) est légèrement inférieur à nos prévisions. L'écart s'explique principalement par la décélération de PCC Fashion Technologies observée au T4. Cette dernière n'est pas inquiétante, reflétant simplement une normalisation de l'activité de trading après l'achèvement de l'intégration de PCC et une base de comparaison élevée au T4 2018.

La principale activité de Chargeurs (Protective Films) a publié un chiffre d'affaires en légère baisse (-1,8% en publié, -3,4% lfl à 278m€) en raison d'une conjoncture difficile au S1 contrebalancée ensuite par une reprise en Chine au cours du S2 confortée par la signature d'un premier accord commercial entre la Chine et les États-Unis. Concernant les autres grands marchés, la demande soutenue dans un certain nombre d'autres pays européens a contribué à compenser la dynamique atone en Allemagne, qui pesé tout au long de 2019. Enfin, après d'importants investissements dans de nouvelles capacités, la production premium permise par la nouvelle ligne de production intelligente inaugurée au T3 devrait soutenir la croissance de la division en 2020.

La division anciennement nommée Technical Substrates a subi une vaste transformation en 2019 avec l'acquisition de Design PM et de MET Studio. Les deux sociétés ont rejoint Leach pour représenter une solution intégrée pour les



Jorge VELANDIA

otherfinancials@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-monnaire mineur tel que défini par MIFID2

Achat Potentiel: 86,2 %

Cours objectif à 6 mois 31,7 €

Cours 17,0 €

Cap. boursière M€ 394

Momentum du cours **FORT**

Extrême 12 mois 14,9 ▶ 21,0

Bloomberg CRI FP Equity

Reuters CRIP.PA


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


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-3,18 %	-1,39 %	12,0 %	-8,94 %
Autres Financières	-2,29 %	0,46 %	4,57 %	29,4 %
STOXX 600	-3,05 %	-1,23 %	3,52 %	14,5 %

Dernière maj : 28/01/2020	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	16,9	22,3	13,3	10,6
Rendement net (%)	3,46	4,14	4,99	5,28
VE/EBITDA(R) (x)	9,11	10,4	7,48	6,26
BPA ajusté (€)	1,15	0,81	1,28	1,61
Croissance des BPA (%)	5,33	-29,1	57,9	25,5
Dividende net (€)	0,67	0,75	0,85	0,90
Chiffre d'affaires (M€)	573	631	776	973
Marge opérationnelle coura...	8,55	7,03	8,39	8,89
Résultat net pdg (M€)	26,6	18,7	32,0	43,4
ROE (après impôts) (%)	11,4	7,63	10,2	11,0
Taux d'endettement (%)	17,6	52,7	40,4	36,4

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

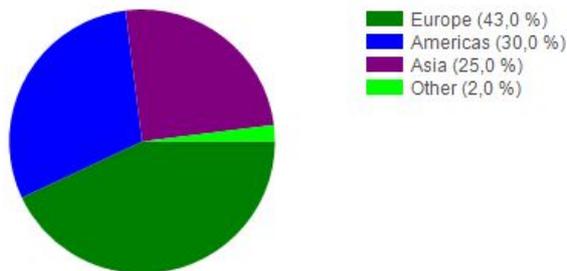
services muséaux sous la bannière Chargeurs Creative Collection. La dynamique commerciale de ce segment est satisfaisante, avec un chiffre d'affaires en hausse de 2,3% lfl (+21,2% en publié) à 37m€. Le revirement stratégique vers les services aux musées a été pleinement confirmé plus tôt cette semaine avec le changement de dénomination de la division à Museum Solutions, et l'annonce de l'acquisition de D&P Incorporated, le leader américain du segment.

Comme lors des précédents trimestres, la croissance du chiffre d'affaires de la division Luxury Materials (+1% lfl) reste d'une importance marginale, n'apportant qu'une modeste contribution au résultat net. Néanmoins, la proposition de valeur (en se concentrant sur les fibres de laine traçables et de haute qualité pour les marques de luxe et de vêtements de sport) est prometteuse.

■ Impact

Seuls le chiffre d'affaires et une estimation préliminaire du résultat opérationnel récurrent ayant été communiqués, nous attendons la publication des résultats annuels 2019 pour ajuster nos prévisions. Nous maintenons notre opinion positive et notre recommandation à l'achat sur le titre.

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/18A	12/19E	12/20E
Chiffre d'affaires	M€	573	631	776
Croissance du CA	%	7,56	10,1	23,0
Variation des coûts de personnel	%	33,9	11,5	20,4
EBITDA	M€	59,8	57,2	80,1
Marge d'EBITDA(R)	%	10,4	9,06	10,3
Dotations aux amortissements	M€	-10,8	-12,8	-15,0
Résultat opérationnel courant	M€	48,1	42,4	61,6
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	42,2	31,5	49,6
Résultat financier net	M€	-10,6	-12,2	-15,3
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,30	-0,14	-0,22
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€			
Impôts sur les sociétés	M€	-5,08	-1,05	-2,80
Mises en équivalence	M€	0,10	0,50	0,50
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	M€	26,6	18,7	32,0
NOPAT	M€	34,0	30,3	43,8

Tableau de financement

		12/18A	12/19E	12/20E
EBITDA	M€	59,8	57,2	80,1
Variation du BFR	M€	-22,5	-13,3	-5,00
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,50	0,50
Impôt payé	M€	-6,00	-1,05	-2,80
Eléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-8,40	-5,00	-5,00
Cash flow d'exploitation total	M€	22,9	38,3	67,8
Investissements matériels	M€	-24,3	-20,0	-17,0
Flux d'investissement net	M€	-90,3	-90,0	-87,0
Charges financières nettes	M€	-10,6	-12,2	-15,3
Dividendes (maison mère)	M€	-10,8	-15,6	-17,5
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	-10,2	0,00	100
Flux financiers totaux	M€	-42,6	-38,0	62,4
Variation de la trésorerie	M€	-110	-89,7	43,3
Cash flow disponible (avant div)	M€	-12,0	6,11	35,5

Données par action

		12/18A	12/19E	12/20E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	23,1	23,0	27,0
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	23,2	23,0	25,0
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	1,15	0,81	1,28
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,67	0,75	0,85

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	31,1 €	55 %	■ Ackermans & van H...
Rendement	34,0 €	20 %	● Wacker Chemie
DCF	39,7 €	10 %	● AkzoNobel
P/E	28,3 €	10 %	■ Solvay
Cours/Actif net comptable	20,3 €	5 %	■ Bolloré
Objectif de cours	31,7 €	100 %	■ GBL
			■ Sonae
			■ Hal Trust

[Calcul NAV/SOTP](#)

Bilan

		12/18A	12/19E	12/20E
Survaleurs	M€	128	202	248
Total actif incorporel	M€	158	204	250
Immobilisations corporelles	M€	80,7	113	136
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	13,1	15,0	20,0
BFR	M€	41,7	55,0	60,0
Autres actifs courants	M€	23,0	30,0	32,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	324	421	504
Capitaux propres part du groupe	M€	237	253	376
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Provisions pour retraite	M€	17,4	17,6	17,8
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,50	1,00	5,00
Total des prov. pr risques et charges	M€	17,9	18,6	22,8
Charges d'IS	M€	-27,2	-30,0	-30,0
Autres charges	M€	3,50	5,00	5,00
Endettement net / (trésorerie)	M€	92,2	175	129
Passifs totaux	M€	324	421	504

Capitaux employés

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitaux investis	M€	294	387	467

Ratios de profits & risques

		12/18A	12/19E	12/20E
ROE (après impôts)	%	11,4	7,63	10,2
Rendement des capitaux investis	%	11,6	7,81	9,39
Ratio d'endettement	%	17,6	52,7	40,4
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	1,54	3,05	1,61
Couverture des frais financiers	x	4,67	3,55	4,12

Ratios de valorisation

		12/18A	12/19E	12/20E
PER ajusté	x	16,9	22,3	13,3
Rendement du cash flow disponible	%	-2,69	1,47	7,74
P/ANC	x	1,88	1,64	1,22
Rendement du dividende	%	3,46	4,14	4,99

Valeur d'entreprise

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitalisation boursière	M€	447	416	459
+ Provisions	M€	17,9	18,6	22,8
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	92,2	175	129
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	0,00	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€	16,0	16,0	16,0
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€	4,00	4,00	4,00
= Valeur d'entreprise	M€	545	597	599
VE/EBITDA(R)	x	9,11	10,4	7,48
VE/CA	x	0,95	0,95	0,77

Analyste : Jorge Velandia, Changements de prévisions : 28/01/2020.