



# Chargeurs

Sociétés holdings / France

## Des résultats tirés par Healthcare Solutions au T3 justifie un relèvement des objectifs annuels

Publication Res./CA - 11/11/2020

Après un bon T2 porté par la nouvelle division Healthcare Solutions, les résultats de Chargeurs du T3 ont de nouveau été soutenus par la forte progression du chiffre d'affaires dans les services de santé, s'accompagnant cette fois d'une reprise bienvenue dans la division Protective Films (également liée à la santé). Ces bons résultats trimestriels confortent les objectifs annuels du groupe, qui nous paraissent désormais faciles à atteindre.

### Actualité

Au T3, le chiffre d'affaires de Chargeurs a atteint 169,7m€, progressant de 12,3% en organique (15,9% en données publiées) grâce au dynamisme de la division Healthcare Solutions dont les performances ont plus que compensé celles encore affectées par la crise, mais en amélioration, des principales activités (Protective Films en particulier). A 9m€, le chiffre d'affaires du groupe affiche la progression impressionnante de 45,7% par rapport à 2019 (688,2m€), porté par Healthcare Solutions (300,6m€), la contraction des ventes pour les activités principales ayant été nettement moindre que celle observée depuis le début de 2020.

### Répartition du chiffre d'affaires par division

in millions of euros	Nine months		Change		Q3 20		Change	
	2020	2019	reported	like-for-like	2020	2019	reported	like-for-like
Protective Films	200.8	211.9	-5.2%	-4.9%	67.1	69.8	-3.9%	-1.9%
PCC Fashion Technologies	98.4	156.2	-37.0%	-35.7%	32.9	48.4	-32.0%	-29.5%
Museum Solutions	38.2	24.7	+54.7%	-40.8%	13.2	6.7	+97.0%	-24.2%
Luxury Materials	50.2	79.7	-37.0%	-36.3%	9.8	21.5	-54.4%	-53.6%
<b>Chargeurs excl. Healthcare Solutions</b>	<b>387.6</b>	<b>472.5</b>	<b>-18.0%</b>	<b>-22.3%</b>	<b>123.0</b>	<b>146.4</b>	<b>-16.0%</b>	<b>-19.6%</b>
Healthcare Solutions	300.6	-	-	-	46.7	-	-	-
<b>Chargeurs</b>	<b>688.2</b>	<b>472.5</b>	<b>+45.7%</b>	<b>+41.4%</b>	<b>169.7</b>	<b>146.4</b>	<b>+15.9%</b>	<b>+12.3%</b>

Source : société

### Analyse

#### Chargeurs Healthcare Solutions (CHS) montre une nouvelle fois la voie

La contribution au chiffre d'affaires de 46,7m€ de la division nouvellement créée de Chargeurs est à l'origine de la surperformance sur le trimestre. Le groupe a su tirer parti de son expertise et de ses capacités industrielles au sein de ses principales activités, à savoir les films de protection, les textiles et les substrats techniques, pour consolider son offre dans le domaine de la santé... avec d'excellents résultats.

Compte tenu des résultats du T3, notre prévision d'un chiffre d'affaires de 312m€ pour CHS représente, selon nous, un minimum à atteindre. A partir de 2021, l'augmentation notable des capacités avec les 16 nouvelles lignes de production ouvertes dans le cadre du nouveau programme d'investissement de 8m€ devrait soutenir le développement durable du chiffre d'affaires de la division.

#### Protective films commence à sortir de l'ornière.

Parmi les principales activités, la division Protective films a connu une forte reprise au T3, avec une baisse du chiffre d'affaires de seulement 1,9% en organique, à 67,1m€. Le rebond a également été tiré par le secteur de la santé, la



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-matériel mineur tel que défini par MIFID2

### Achat

Potentiel: 70,5 %

Cours objectif à 6 mois	29,1 €
Cours	17,1 €
Cap. boursière M€	413
Momentum du cours	<b>BON</b>
Extrême 12 mois	8,48 ▶ 19,5
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA


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


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-0,58 %	-1,27 %	18,2 %	1,01 %
Autres Financières	6,06 %	0,98 %	5,61 %	9,78 %
STOXX 600	7,98 %	3,80 %	5,42 %	-5,18 %

Dernière maj : 11/11/2020	12/19A	12/20E	12/21E	12/22E
PER ajusté (x)	26,6	8,79	22,8	18,2
Rendement net (%)	2,28	3,98	3,81	4,10
VE/EBITDA(R) (x)	9,10	5,78	8,61	7,37
BPA ajusté (€)	0,66	1,94	0,75	0,94
Croissance des BPA (%)	-42,6	194	-61,4	25,2
Dividende net (€)	0,40	0,68	0,65	0,70
Chiffre d'affaires (M€)	626	841	648	706
Marge opérationnelle coura...	6,61	8,54	5,88	7,09
Résultat net pdg (M€)	15,1	44,4	17,3	21,8
ROE (après impôts) (%)	6,42	16,4	5,29	5,94
Taux d'endettement (%)	51,9	51,8	49,0	43,4

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

division vendant des films de protection de haute qualité pour protéger les équipements de soins de santé lors du transport, en plus des plexiglas nécessaires pour répondre aux exigences en matière de distanciation sociale. Selon nous, ces tendances se poursuivront au T4 et devraient se solder par une progression du chiffre d'affaires supérieure à la contraction de 15% que nous anticipons actuellement.

#### **Le contexte reste difficile les autres activités traditionnelles**

Le chiffre d'affaires de PCC Fashion Technologies reste très affecté par la contraction de la demande en Chine et à Hong Kong pour l'entoilage de haute technicité, la reprise mondiale dans la mode étant tirée par le segment de la Fast Fashion, comme en témoignent les bonnes surprises chez H&M et Zalando notamment. Le chiffre d'affaires de la division s'est replié de 29,5% à 32,9m€ au T3. Selon nous, il restera mal orienté au T4. La crise dans le secteur de la mode explique également la mauvaise tenue du chiffre d'affaires de CLM (-53,6% au T3 à 9,8m€).

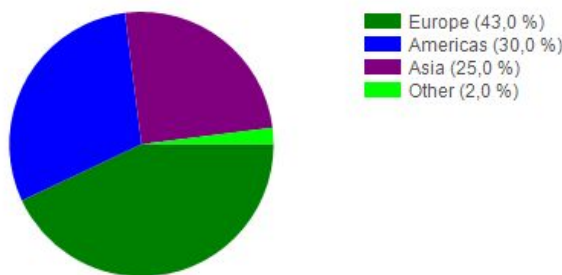
Enfin, si le chiffre d'affaires de Museum Solutions (13m€) a bénéficié des changements de périmètre avec l'intégration de D&P, d'Hypsos et de MET, celui des activités historiques de Technical Substrates reste très affaibli en raison du déclin des ventes au détail et du repli dans les conférences/expositions ; faisant partie des secteurs les plus durement frappés par le confinement.

#### **■ Impact**

Compte tenu de la solidité des résultats du T3, le groupe a de nouveau relevé ses prévisions pour l'ensemble de 2020, tablant désormais sur un chiffre d'affaires de 800m€ (nous anticipons actuellement 812m€) et sur un résultat opérationnel de 70m€.

Compte tenu des résultats du T3, nous allons réviser à la hausse nos projections en termes de chiffre d'affaires annuel pour SHC et CFP, ce qui augmentera mécaniquement nos prévisions de résultat opérationnel récurrent à un niveau proche des 70m€ visés par le groupe. Prenant acte de l'amélioration des perspectives pour 2020 et sur la base d'hypothèses relativement prudentes concernant 2021, nous maintenons notre recommandation positive sur le titre.

## Géographie du chiffre d'affaires



## Compte d'exploitation consolidé

		12/19A	12/20E	12/21E
Chiffre d'affaires	M€	626	841	648
Croissance du CA	%	9,23	34,3	-23,0
Variation des coûts de personnel	%	7,15	6,23	9,74
EBITDA	M€	60,0	95,0	63,9
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>9,58</b>	<b>11,3</b>	<b>9,87</b>
Dotations aux amortissements	M€	-18,6	-19,7	-20,8
Résultat opérationnel courant	M€	38,9	71,8	38,1
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>31,9</b>	<b>64,8</b>	<b>30,1</b>
Résultat financier net	M€	-11,5	-12,8	-16,8
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,30	-0,14	-0,21
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€			
Impôts sur les sociétés	M€	-4,92	-8,10	3,50
Mises en équivalence	M€	-0,40	0,50	0,50
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>15,1</b>	<b>44,4</b>	<b>17,3</b>
NOPAT	M€	27,0	50,9	27,3

## Tableau de financement

		12/19A	12/20E	12/21E
EBITDA	M€	60,0	95,0	63,9
Variation du BFR	M€	-13,3	13,3	5,12
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	-3,30	-8,10	3,50
Eléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-8,10	-8,00	-8,00
Cash flow d'exploitation total	M€	35,3	92,2	64,5
Investissements matériels	M€	-25,3	-23,0	-18,0
Flux d'investissement net	M€	-34,7	-81,6	-28,0
Charges financières nettes	M€	-11,5	-12,8	-16,8
Dividendes (maison mère)	M€	-8,60	-16,4	-15,8
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	-9,80	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€	-15,2	97,1	-75,7
Variation de la trésorerie	M€	-16,1	108	-39,1
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>-1,50</b>	<b>56,4</b>	<b>29,7</b>

## Données par action

		12/19A	12/20E	12/21E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	22,7	23,0	23,2
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	22,8	22,9	23,1
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>0,66</b>	<b>1,94</b>	<b>0,75</b>
Actif net réévalué par action	€			
<b>Dividende net par action</b>	<b>€</b>	<b>0,40</b>	<b>0,68</b>	<b>0,65</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	31,7 €	55 %	● Ackermans & van H...
Rendement	26,3 €	20 %	● Wacker Chemie
DCF	33,7 €	10 %	● AkzoNobel
P/E	20,7 €	10 %	● Solvay
Cours/Actif net comptable	19,7 €	5 %	● Bolloré
Objectif de cours	29,1 €	100 %	● GBL
			● Sonae
			● Hal Trust

[Calcul NAV/SOTP](#)

## Bilan

		12/19A	12/20E	12/21E
Survaleurs	M€	136	206	213
Total actif incorporel	M€	173	244	251
Immobilisations corporelles	M€	87,3	110	134
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	12,6	20,0	25,0
BFR	M€	48,5	35,2	30,1
Autres actifs courants	M€	31,6	32,0	35,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	386	479	516
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>232</b>	<b>308</b>	<b>347</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Provisions pour retraite	M€	18,3	16,2	16,5
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,40	0,50	0,50
Total des prov. pr risques et charges	M€	18,7	16,7	17,0
Charges d'IS	M€	-27,7	-30,0	-30,0
Autres charges	M€	13,4	13,4	13,4
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>149</b>	<b>170</b>	<b>169</b>
Passifs totaux	M€	386	479	516

## Capitaux employés

		12/19A	12/20E	12/21E
Capitaux investis	M€	322	410	439

## Ratios de profits & risques

		12/19A	12/20E	12/21E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>6,42</b>	<b>16,4</b>	<b>5,29</b>
Rendement des capitaux investis	%	8,41	12,4	6,22
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>51,9</b>	<b>51,8</b>	<b>49,0</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	2,48	1,79	2,65
Couverture des frais financiers	x	3,47	5,67	2,30

## Ratios de valorisation

		12/19A	12/20E	12/21E
<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>26,6</b>	<b>8,79</b>	<b>22,8</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-0,38	14,3	7,52
P/ANC	x	1,71	1,28	1,14
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>2,28</b>	<b>3,98</b>	<b>3,81</b>

## Valeur d'entreprise

		12/19A	12/20E	12/21E
Capitalisation boursière	M€	398	393	396
+ Provisions	M€	18,7	16,7	17,0
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	149	170	169
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	0,00	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€	19,3	31,3	31,3
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€	0,00	0,00	0,00
= Valeur d'entreprise	M€	546	549	550
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>9,10</b>	<b>5,78</b>	<b>8,61</b>
VE/CA	x	0,87	0,65	0,85

Analyste : Jorge Velandia, Changements de prévisions : 11/11/2020.