

48 bd des Batignolles
75017 Paris - France
sales@alphavalue.eu
www.alphavalue.com

Changement de contrôle

Governance related - 07/10/2015

Analyst : Pierre-Yves GAUTHIER
otherfinancials@alphavalue.eu
T. : +33 (0) 1 70 61 10 50

Actualité

Le concert d'actionnaires, qui détenait environ 28% du capital, a vendu l'intégralité de sa participation à un fonds ad hoc. A la tête de ce dernier, Mr Michaël Fribourg bénéficie du soutien financier de plusieurs banques françaises. Mme Odillard démissionnera de son mandat à la direction générale au moment de la réalisation de la transaction, le 30 octobre 2015.

Le prix de cession retenu est de 8€, offrant une faible prime par rapport à la dernière cotation avant l'annonce (7,75€).

Techniquement, la cession de la participation détenue par le concert d'actionnaires ne constitue pas un changement de contrôle. Portant sur 28% du capital, elle n'excède pas le seuil de 33,4% qui aurait entraîné une offre obligatoire.

Analyse

la cession de la participation détenue par le concert d'actionnaires (constitué de Mr Malone, l'ex PDG, et de Mr Seydoux, actionnaire de longue date) était prévisible. Seul son calendrier était incertain. Le changement de direction que semble entraîner l'opération n'était, lui, pas attendu.

L'identité de l'acheteur constitue l'autre surprise, avec un fonds dont la direction est jeune et originaire de l'élite de l'administration française.

Impact

Aucune incidence sur les BPA à court terme. Nous tiendrons compte de la nouvelle gouvernance et de sa (possible nouvelle) stratégie lorsqu'elles seront rendues publiques.

AlphaValue à été mandaté par Chargeurs pour la production et la diffusion d'une analyse financière sur Chargeurs.

Achat	Potentiel : 79,5 %
Cours objectif à 6 mois	13,3 €
Cours	7,42 €
Capitalisation boursière M€	171
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	4,07 ▶ 8,30
Newsflow	Neutre
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA



[Téléchargez l'analyse complète](#)

[Page valeur](#)

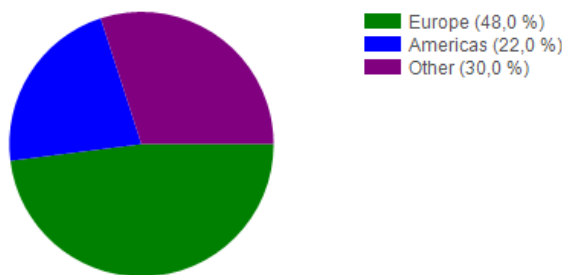


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-0,13 %	-7,71 %	10,9 %	51,9 %
Autres Financières	3,91 %	-1,90 %	-4,50 %	18,4 %
STOXX 600	3,78 %	1,72 %	-3,17 %	9,09 %

Dernière maj : 02/09/2015	12/13A	12/14A	12/15E	12/16E
PER ajusté (x)	10,1	9,90	11,4	8,46
Rendement net (%)	0,00	3,75	3,37	4,04
VE/EBITDA(R) (x)	2,69	3,51	4,32	3,61
BPA ajusté (€)	0,37	0,54	0,65	0,88
Croissance des BPA (%)		45,8	21,1	34,4
Dividende net (€)	0,00	0,20	0,25	0,30
Chiffre d'affaires (M€)	467	478	500	520
Marge opérationnelle (%)	3,82	4,47	5,29	5,73
Résultat net pdg (M€)	3,20	11,2	13,5	20,2
ROE (après impôts) (%)	4,44	6,14	6,45	8,69
Taux d'endettement (%)	8,82	-3,04	-5,29	-8,49

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/14A	12/15E	12/16E
Chiffre d'affaires	M€	478	500	520
Croissance du CA	%	2,53	4,63	3,96
Variation des coûts de personnel	%	2,32	2,81	3,50
EBITDA	M€	31,6	37,0	40,8
Marge d'EBITDA(R)	%	6,61	7,39	7,85
Dotations aux amortissements	M€	-8,90	-9,50	-10,0
Résultat opérationnel courant	M€	22,7	27,5	30,8
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	21,4	26,2	29,8
Résultat financier net	M€	-6,30	-4,20	-3,10
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,40	-0,32	-0,21
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€			
Impôts sur les sociétés	M€	-4,30	2,45	-6,82
Mises en équivalence	M€	0,40	-10,7	0,50
Intérêts minoritaires	M€	0,00	-0,20	-0,20
Résultat net ajusté, pdg	M€	11,7	15,0	20,2
NOPAT	M€	16,6	8,82	22,2

Tableau de financement

		12/14A	12/15E	12/16E
EBITDA	M€	31,6	37,0	40,8
Variation du BFR	M€	8,60	-7,80	3,00
Dividendes reçus des SME	M€	0,70	0,50	0,50
Impôt payé	M€	-4,60	2,45	-6,82
Eléments exceptionnels	M€	0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	M€	-7,50	-5,00	-5,00
Cash flow d'exploitation total	M€	28,8	27,1	32,5
Investissements matériels	M€	-9,10	-12,0	-10,0
Flux d'investissement net	M€	-9,90	-15,0	-13,0
Charges financières nettes	M€	-6,30	-4,20	-3,10
Dividendes (maison mère)	M€	0,00	-3,00	-5,00
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	3,00	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€	3,80	-19,5	-13,9
Variation de la trésorerie	M€	22,7	-7,37	5,62
Cash flow disponible (avant div)	M€	13,4	10,9	19,4

Données par action

		12/14A	12/15E	12/16E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	23,0	23,0	23,0
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	22,9	23,0	23,0
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	0,54	0,65	0,88
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,20	0,25	0,30

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	13,9 €	55 %	■ Akzo Nobel
Rendement	9,55 €	20 %	■ Solvay
DCF	16,1 €	10 %	■ Wendel
P/E	14,8 €	10 %	■ Bolloré
Cours/Actif net comptable	13,0 €	5 %	■ GBL
Objectif de cours	13,3 €	100 %	■ Sonae
			■ Hal Trust
			■ Eurazeo

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/14A	12/15E	12/16E
Survaleurs	M€	70,4	75,5	75,5
Total actif incorporel	M€	72,6	78,0	78,0
Immobilisations corporelles	M€	50,3	53,0	57,0
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	27,1	19,0	19,0
BFR	M€	23,2	31,0	28,0
Autres actifs courants	M€	24,6	28,0	30,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	201	214	217
Capitaux propres part du groupe	M€	194	225	240
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	3,80	5,00	5,00
Provisions pour retraite	M€	15,5	9,20	9,47
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,40	1,00	1,00
Total des prov. pr risques et charges	M€	15,9	10,2	10,5
Charges d'IS	M€	-13,5	-23,0	-23,0
Autres charges	M€	10,7	11,0	11,0
Endettement net / (trésorerie)	M€	-9,30	-14,5	-26,1
Passifs totaux	M€	201	214	217

Capitaux employés

		12/14A	12/15E	12/16E
Capitaux investis	M€	177	185	186

Ratios de profits & risques

		12/14A	12/15E	12/16E
ROE (après impôts)	%	6,14	6,45	8,69
Rendement des capitaux investis	%	9,39	4,77	11,9
Ratio d'endettement	%	-3,04	-5,29	-8,49
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-0,17	-0,28	-0,54
Couverture des frais financiers	x	3,85	7,08	10,7

Ratios de valorisation

		12/14A	12/15E	12/16E
PER ajusté	x	9,90	11,4	8,46
Rendement du cash flow disponible	%	10,9	6,38	11,3
P/ANC	x	0,63	0,76	0,71
Rendement du dividende	%	3,75	3,37	4,04

Valeur d'entreprise

		12/14A	12/15E	12/16E
Capitalisation boursière	M€	123	171	171
+ Provisions	M€	15,9	10,2	10,5
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	-9,30	-14,5	-26,1
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	4,00	4,00	4,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€	26,0	16,0	16,0
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€	3,80	5,00	4,00
= Valeur d'entreprise	M€	111	160	147
VE/EBITDA(R)	x	3,51	4,32	3,61
VE/CA	x	0,23	0,32	0,28

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 02/09/2015.