

Sociétés holdings / France

34 rue Médéric, 75017 Paris - France

Tel +33 (0) 1 70 61 10 50

Email sales@alphavalue.euWeb WWW.ALPHAVALUE.COM

Ralentissement visible des prises d'ordres pour le T4

Publication Res./CA - 16/11/2011

■ Actualité

Au T3 2011, Chargeurs enregistre une hausse du chiffre d'affaires de 4% en glissement annuel à 132,9 m€ principalement due à un effet prix de 8,3%, partiellement compensé par une baisse des volumes de 4,3%.

Pour les neuf premiers mois, le CA s'élève à 423,6 m€, en hausse de 10,4%, avec des volumes en hausse de 0,7% seulement.

Chargeurs Wool a bien performé à 140,1 m € (33% des revenus), ce qui représente une hausse de 24,3% par rapport à la même période de l'exercice précédent (+18% au T1 et 27% au S1) tirée par le prix de la laine.

Chargeurs Films de protection et Chargeurs Interlining affichent des performances plus modestes, avec une croissance du chiffre d'affaires de 3,8% et 5,3% respectivement contre 7,7 % et 8,1 % au S1.

Pour l'exercice 2011 et malgré le manque de visibilité sur l'environnement macro-économique, le groupe prévoit un chiffre d'affaires de 551,1 m€ (+7,6 %), un résultat d'exploitation de 22,8 m€ (+7 %) et un résultat net en baisse, à 10 m€ (-22,5 %, avec des charges financières plus élevées).

■ Analyse

Après un bon début d'année, le groupe était plus prudent pour le S2, et il avait raison.

Le ralentissement de la demande va avoir des incidences importantes et la dette devrait encore augmenter (d'environ 8 m€ selon nos calculs pour atteindre 83,24 m€).

Par ailleurs, des doutes subsistent quant au "pricing power" futur du groupe : une augmentation des coûts pourrait menacer la rentabilité en raison du décalage entre lesdites augmentations et celles des prix de vente ainsi que de la résistance des clients.

■ Impact

Nous révisons à la baisse nos prévisions d'EBITDA pour 2011, 2012 et 2013 de respectivement 7,7%, 6,8% et 5,9%, pour tenir compte de la crise économique et financière.

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

Achat	Potentiel : 162 %
Cours objectif à 6 mois	8,34 €
Cours	3,18 €
Capitalisation boursière M€	41,7
Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	3,18 ▶ 6,01
Newsflow	Neutre
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA

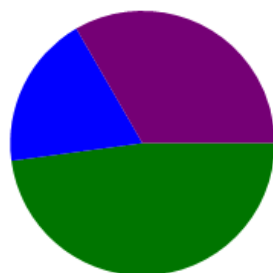

[Téléchargez l'analyse complète](#)
[Page valeur](#)


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-9,40 %	-10,9 %	-18,7 %	-32,6 %
Autres Financières	-5,74 %	-8,62 %	-4,56 %	-16,3 %
STOXX 600	-5,81 %	-6,55 %	-0,72 %	-16,6 %

Dernière maj : 16/11/2011	12/09A	12/10A	12/11E	12/12E
PER ajusté (x)	-1,56	6,16	7,34	6,32
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	6,62	4,50	3,95	3,76
BPA ajusté (€)	-3,41	0,72	0,43	0,50
Croissance des BPA (%)			-39,7	16,1
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	452	512	551	566
Marge opérationnelle (%)	-4,34	4,16	4,14	4,31
Résultat net publié, pdg (M€)	-45,9	12,9	9,30	11,0
ROE (après impôts) (%)	-28,6	8,80	5,58	6,56
Taux d'endettement (%)	67,2	49,0	47,7	49,3

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

Géographie du chiffre d'affaires



■ Europe (47,9 %)
 ■ Americas (18,8 %)
 ■ Other (33,3 %)

Compte d'Exploitation Consolidé

		12/10A	12/11E	12/12E
Chiffre d'affaires	M€	512	551	566
Croissance du CA	%	13,3	7,62	2,70
Variation des coûts de personnel	%	-1,37	3,58	3,47
EBITDA	M€	28,9	33,5	35,7
Marge d'EBITDA(R)	%	6,78	7,13	7,33
Dotations aux amortissements	M€	-9,10	-9,50	-10,0
Résultat opérationnel courant	M€	18,8	22,9	24,4
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	21,3	21,9	23,1
Résultat financier net	M€	-9,90	-10,8	-10,2
dt serv. des engagts de retraites	M€		-0,16	-0,31
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€			
Impôts sur les sociétés	M€	1,60	-2,20	-2,50
Mises en équivalence	M€	0,20	0,50	0,70
Intérêts minoritaires	M€	-0,10	-0,10	-0,15
Résultat net ajusté, pdg	M€	11,2	9,30	11,0
NOPAT	M€	13,9	15,9	17,1

Tableau De Financement

EBITDA	M€	28,9	33,5	35,7
Variation du BFR	M€	-6,90	-12,1	-7,00
Dividendes reçus des SME	M€	0,30	0,70	0,50
Impôt payé	M€		-2,20	-2,50
Eléments exceptionnels	M€	0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	M€	-21,5	-17,0	-15,0
Cash flow d'exploitation total	M€	0,80	2,90	11,7
Investissements matériels	M€	-5,80	-6,00	-6,00
Flux d'investissement net	M€	-7,20	-6,00	-6,00
Charges financières nettes	M€	-9,90	-10,8	-10,2
Dividendes (maison mère)	M€	0,00	0,00	0,00
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	5,10	0,60	1,20
Flux financiers totaux	M€	20,3	-13,5	-10,7
Variation de la trésorerie	M€	18,1	-16,6	-4,99
Cash flow disponible (avant div)	M€	-14,9	-13,9	-4,50

Données Par Action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	12,8	13,0	13,6
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	15,9	21,5	21,8
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	0,72	0,43	0,50
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	12,7 €	55 %	● Akzo Nobel
Rendement	0,00 €	20 %	● Solvay
DCF	7,05 €	10 %	● Wendel
P/E	3,45 €	10 %	● Bolloré
Cours/Actif net comptable	6,00 €	5 %	● Eurazeo
Objectif de cours	8,34 €	100 %	● Groupe Bruxelles L...
			● Sonae

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/10A	12/11E	12/12E
Survaleurs	M€	65,8	61,7	61,7
Immobilisations corporelles	M€	59,4	55,3	50,7
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	18,3	16,9	16,9
BFR	M€	61,9	74,0	81,0
Autres actifs courants	M€	34,3	44,0	40,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	260	267	265
Capitaux propres part du groupe	M€	168	166	168
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	6,70	6,70	6,70
Provisions pour retraite	M€	10,0	10,8	10,8
Autres prov. pour risques et charges	M€	8,40	10,0	10,0
Total des prov. pr risques et charges	M€	18,4	20,8	20,8
Charges d'IS	M€	-17,7	-20,0	-22,0
Autres charges	M€	10,0	10,2	10,0
Endettement net / (trésorerie)	M€	75,1	83,2	82,2
Passifs totaux	M€	260	267	265

Capitaux Employés

Capitaux investis	M€	228	233	235
-------------------	----	-----	-----	-----

Ratios De Profits & Risques

ROE (après impôts)	%	8,80	5,58	6,56
Rendement des capitaux investis	%	7,88	8,58	8,98
Ratio d'endettement	%	49,0	47,7	49,3
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	2,67	2,63	2,46
Couverture des frais financiers	x	1,90	2,15	2,47

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	6,16	7,34	6,32
Rendement du cash flow disponible	%	-26,4	-33,6	-10,4
P/ANC	x	0,34	0,25	0,26
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'Entreprise

Capitalisation boursière	M€	56,5	41,3	43,2
+ Provisions	M€	18,4	20,8	20,8
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	75,1	83,2	82,2
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	17,7	20,0	20,0
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€	18,3	16,9	16,9
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€	6,70	6,70	6,70
= Valeur d'entreprise	M€	156	155	156
VE/EBITDA(R)	x	4,50	3,95	3,76
VE/CA	x	0,30	0,28	0,28

Analyste : Véronique Colas, Changements de prévisions : 16/11/2011.