

2015 : confirmation d'une belle performance

Publication Res./CA - 27/01/2016

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

Actualité

Pour l'exercice 2015 Chargeurs publie un chiffre d'affaires en hausse de 4,3 %, après un chiffre d'affaires en hausse de 9,1 % au T4. À taux de change constant, la croissance du chiffre d'affaires de 2015 progresse de 1,7 % (à l'exclusion des revenus générés par l'activité laine). Le montant total du chiffre d'affaires s'élève à 499 M€, contre 478 M€ en 2014. La direction confirme, par ailleurs, que le résultat opérationnel courant va s'établir à plus de 27 M€ pour 2015.

Analyse

Le chiffre d'affaires 2015 du groupe Chargeurs correspond à peu de choses près à nos anticipations, arrondies à 500 M€ pour faire bonne mesure. Les chiffres du groupe sont supérieurs aux projections. Avec le recul, ces prévisions peuvent sembler avoir pêché par trop de prudence, elles reflètent cependant les incertitudes liées à l'exposition réellement mondiale des entreprises du groupe.

Comme les chiffres des trimestres précédents le laissaient déjà présager, le groupe est tiré par la branche Films de protection, la poule aux œufs d'or du groupe et par Technical Substrates l'étoile montante récemment née de l'« ancienne » division Interlining/Entoilage. Ces deux segments ont confirmé qu'ils offrent de la croissance avec respectivement 10 % et 22 % sur l'exercice complet. À données comparables, ces chiffres ressortent respectivement à 3,6 % et 20 %, ce qui est respectable.

La « nouvelle » division Interlining réduite affiche une hausse relativement satisfaisante de 4 %. Les effets de change ne sont pas détaillés, mais Chargeurs signale une amélioration du mix produit. Il semblerait que l'accent mis par le groupe, au fil des ans, sur des clients aux reins plus solides sur le plan financier, ait été payant et permette à la société de se concentrer sur des produits plus rentables dans un contexte commercial difficile.

La dernière division, Chargeurs Wool, s'apparente plus à une société de trading en ce qui concerne ses revenus, c'est pourquoi le volume de ventes en chiffre absolu n'est pas très déterminant.

Impact

La solidité du chiffre d'affaires et la confirmation du fait que les résultats vont dépasser les anticipations sont un solide point de départ pour la nouvelle gouvernance. Il semble que le nouveau PDG (M. Michaël Fribourg) n'ait pas perdu son temps en prenant rapidement la pleine mesure de l'entreprise, avec un œil attentif sur la génération de trésorerie, tout en préparant une stratégie plus orientée vers la croissance.

Nous attendons la publication des bénéfices avant de revoir nos prévisions, probablement à la hausse.

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

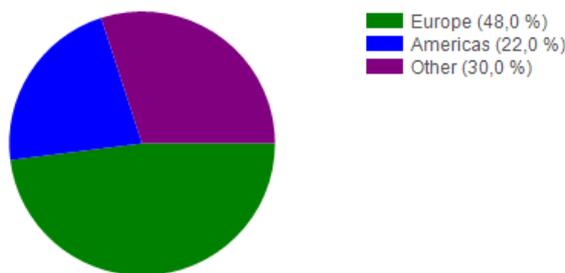
Achat	Potentiel : 56,5 %
Cours objectif à 6 mois	13,1 €
Cours	8,36 €
Capitalisation boursière M€	193
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	4,94 ▶ 9,05
Newsflow	Neutre
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA



Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	7,46 %	-5,54 %	6,50 %	67,2 %
Autres Financières	5,83 %	-5,44 %	-5,85 %	-0,61 %
STOXX 600	5,57 %	-6,65 %	-8,51 %	-7,72 %

Dernière maj : 02/09/2015	12/13A	12/14A	12/15E	12/16E
PER ajusté (x)	10,1	9,90	10,5	9,54
Rendement net (%)	0,00	3,75	3,67	3,59
VE/EBITDA(R) (x)	2,69	3,51	3,95	4,14
BPA ajusté (€)	0,37	0,54	0,65	0,88
Croissance des BPA (%)	n/a	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

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	9,36 €	20 %	■ Solvay
DCF	16,1 €	10 %	■ Wendel
P/E	13,6 €	10 %	■ Bolloré
Cours/Actif net comptable	11,6 €	5 %	■ GBL
Objectif de cours	13,1 €	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	10,5	9,54
Rendement du cash flow disponible	%	10,9	6,94	10,1
P/ANC	x	0,63	0,70	0,80
Rendement du dividende	%	3,75	3,67	3,59

Valeur d'entreprise

		12/14A	12/15E	12/16E
Capitalisation boursière	M€	123	157	193
+ 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	146	169
VE/EBITDA(R)	x	3,51	3,95	4,14
VE/CA	x	0,23	0,29	0,32

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