

Sociétés holdings / France

34 rue Médéric, 75017 Paris - France

Tel +33 (0) 1 70 61 10 58

Email sales@alphavalue.euWeb ALPHAVALUE.COM

Publication Res./CA

29/08/2011

■ Actualité

Au S1 11, les revenus de Chargeurs ont progressé de 13,6% en glissement annuel pour atteindre 290,7m€ traduisant essentiellement un effet prix pour 10,4 %. Le résultat d'exploitation s'élève à 14,6m€, en hausse de 15% grâce à un effet volume, mix ainsi qu'à son "pricing power" (le groupe a réussi à augmenter ses prix pour compenser l'augmentation des prix des matières premières). Le résultat net s'élève à 7,2m€, soit une hausse de 6% par rapport à la même période l'année dernière (il intègre une augmentation des coûts de financement de 1,1m€ lié à la restructuration financière mise en place au S1 10). En raison de l'augmentation du besoin en fonds de roulement de 16,8m€, la dette nette s'élève à 68,1m€ à fin juin (+5,5m€). Pour rappel, la dette nette est diminuée grâce au factoring (64,6m€ en 2010 et 73,1m€, à la fin du S1 11). Pour l'exercice 2011, la direction souligne le manque de visibilité macro-économique et ne fournit donc pas d'objectifs financiers précis.

■ Analyse

C'est un bon début d'année, mais le groupe est bien plus prudent au sujet des mois à venir. Au vu des chiffres de juillet et août (+80m€ pour les revenus), notre dernière prévision de croissance du chiffre d'affaires semble réalisable. À mi-août, les prix des matières premières suivent une tendance baissière mais restent largement supérieurs aux niveaux de 2010. Par ailleurs, nous manquons de visibilité sur le "pricing power" 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

Notre augmentation de l'EBITDA est compensée par la croissance des BFR. Cependant, globalement, nous ne modifions pas notre objectif de cours.

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

Achat	Potentiel : 107 %
Cours objectif à 6 mois	8,69 €
Cours	4,20 €
Capitalisation boursière M€	55,1
Momentum du cours	DÉFAVORABLE
Extrême 12 mois	3,68 ▶ 6,01
Newsflow	Neutre
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA

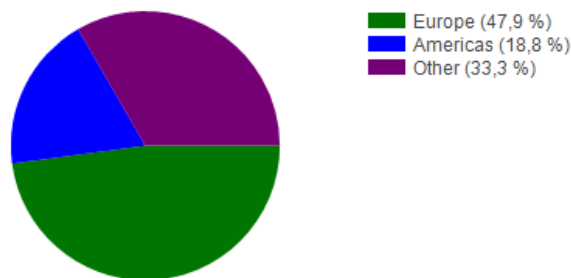

[Téléchargez l'analyse complète](#)
[Page valeur](#)


Performance	1w	1m	3m	12m
Chargeurs	8,25 %	-16,8 %	-26,4 %	-13,4 %
Autres Financières	2,40 %	-17,0 %	-20,1 %	-6,21 %
DJ STOXX 600	1,07 %	-15,6 %	-18,6 %	-9,67 %

Dernière maj : 29/08/2011	12/09A	12/10A	12/11E	12/12E
Adjusted P/E (x)	-1,56	6,16	7,71	6,91
Dividend yield (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/EBITDA (x)	6,62	4,50	3,93	3,74
Adjusted EPS (€)	-3,41	0,72	0,54	0,61
Growth in EPS (%)			-24,2	11,5
Dividend (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Sales (M€)	452	512	540	558
Operating result margin (%)	-4,34	4,16	4,59	4,63
Attributable net profit (M€)	-45,9	12,9	11,7	13,2
ROE (after tax) (%)	-28,6	8,80	6,95	7,74
Gearing (%)	67,2	49,0	46,2	46,0

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

Géographie du chiffre d'affaires



Consolidated P&L Account

		12/10A	12/11E	12/12E
Sales	M€	512	540	558
Change in sales	%	13,3	5,47	3,25
Change in staff costs	%	-1,37	3,52	3,48
EBITDA	M€	28,9	36,3	38,3
EBITDA margin	%	6,78	7,80	7,91
Depreciation	M€	-9,10	-9,50	-9,90
Underlying operating profit	M€	18,8	25,8	27,1
Operating profit (EBIT)	M€	21,3	24,8	25,8
Net financial expense	M€	-9,90	-11,0	-10,2
of which related to pensions	M€		-0,35	-0,51
Exceptional items & other	M€			
Corporate tax	M€	1,60	-2,40	-2,70
Equity associates	M€	0,20	0,50	0,70
Minority interests	M€	-0,10	-0,20	-0,40
Adjusted attributable net profit	M€	11,2	11,7	13,2
NOPAT	M€	13,9	18,1	19,1

Cashflow Statement

EBITDA	M€	28,9	36,3	38,3
Change in WCR	M€	-6,90	-12,1	-7,00
Actual div. received from equity holdi...	M€	0,30	0,70	0,50
Paid taxes	M€		-2,40	-2,70
Exceptional items	M€	0,00	0,00	0,00
Other operating cash flows	M€	-21,5	-17,0	-15,0
Total operating cash flows	M€	0,80	5,50	14,1
Capital expenditure	M€	-5,80	-6,20	-6,00
Total investment flows	M€	-7,20	-6,20	-6,00
Net interest expense	M€	-9,90	-11,0	-10,2
Dividends (parent company)	M€	0,00	0,00	0,00
Dividends to minorities interests	M€	0,00	-0,20	-0,40
New shareholders' equity	M€	5,10	0,60	1,20
Total financial flows	M€	20,3	-13,7	-10,9
Change in cash position	M€	18,1	-14,4	-2,78
Free cash flow (pre div.)	M€	-14,9	-11,7	-2,08

Per Share Data

No. of shares net of treas. stock (year...	Mio	12,8	13,0	13,6
Number of diluted shares (average)	Mio	15,9	21,5	21,8
Benchmark EPS	€	0,72	0,54	0,61
Restated NAV per share	€			
Net dividend per share	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Référence	Valeur	Poids	Principaux comparables
NAV/SOTP per share	12,7 €	55 %	● Akzo Nobel
Rendement	0,00 €	20 %	● Rhodia
DCF	9,01 €	10 %	● Wendel
P/E	4,07 €	10 %	● Bolloré
Cours/Actif net comptable	7,81 €	5 %	● Eurazeo
Cours objectif	8,69 €	100 %	● Groupe Bruxelles L...
			● Hal Trust
			● Sonae

Calcul DCF

Calcul NAV/SOTP

Balance Sheet

		12/10A	12/11E	12/12E
Goodwill	M€	65,8	61,7	61,7
Tangible fixed assets	M€	59,4	55,5	51,0
Financial fixed assets	M€	18,3	16,9	16,9
WCR	M€	61,9	74,0	81,0
Other assets	M€	34,3	44,0	40,0
Total assets (net of short term liab.)	M€	260	267	266
Ordinary shareholders' equity	M€	168	169	173
Quasi Equity & Preferred	M€			
Minority interests	M€	6,70	6,70	6,70
Provisions for pensions	M€	10,0	10,2	10,3
Other provisions for risks and liabilities	M€	8,40	10,0	10,0
Total provisions for risks and liabilities	M€	18,4	20,2	20,3
Tax liabilities	M€	-17,7	-20,0	-22,0
Other liabilities	M€	10,0	10,2	10,0
Net debt (cash)	M€	75,1	81,0	77,8
Total liab. and shareholders' equity	M€	260	267	266

Capital Employed

Capital employed after depreciation	M€	228	233	236
-------------------------------------	----	-----	-----	-----

Profits & Risks Ratios

ROE (after tax)	%	8,80	6,95	7,74
ROCE	%	7,88	9,51	9,84
Gearing (at book value)	%	49,0	46,2	46,0
Adj. Net debt/EBITDA(R)	x	2,67	2,40	2,22
Interest cover (x)	x	1,90	2,42	2,80

Valuation Ratios

Reference P/E (benchmark)	x	6,16	7,71	6,91
Free cash flow yield	%	-26,4	-21,4	-3,65
P/Book	x	0,34	0,32	0,33
Dividend yield	%	0,00	0,00	0,00

AlphaValue EV Calculation

Market cap	M€	56,5	54,6	57,0
+ Provisions	M€	18,4	20,2	20,3
+ Unrecognised actuarial losses/(gains)	M€	0,00	0,00	0,00
+ Net debt at year end	M€	75,1	81,0	77,8
+ Leases debt equivalent	M€	17,7	20,0	20,0
- Financial fixed assets (fair value)	M€	18,3	16,9	16,9
+ Minority interests (fair value)	M€	6,70	6,70	6,70
= EV	M€	156	166	165
EV/EBITDA	x	4,50	3,93	3,74
EV/Sales	x	0,30	0,31	0,30

Analyste : Véronique Colas, Changements de prévisions : 29/08/2011.