

Sociétés holdings / France

48 bd des Batignolles, 75017 Paris - France

Tel +33 (0) 1 70 61 10 50

Email [sales@alphavalue.eu](mailto:sales@alphavalue.eu)Web [WWW.ALPHAVALUE.COM](http://WWW.ALPHAVALUE.COM)

## Tendances confirmées

Publication Res./CA - 21/01/2014

### ■ Actualité

Le chiffre d'affaires de Chargeurs pour le T4 est conforme à la tendance des neuf premiers mois de l'exercice et confirme les progrès solides réalisés par l'activité Films de protection, tandis que la demande reste faible pour Chargeurs Interlining et que le chiffre d'affaires de Chargeurs Wool a fortement reculé en raison de la cession d'une partie de l'activité Laine, gourmande en capitaux.

Sur une base pro forma, le chiffre d'affaires 2013 du groupe recule de 4 %, mais en données publiées, il est en baisse de 11 % à 466 millions d'euros.

### ■ Analyse

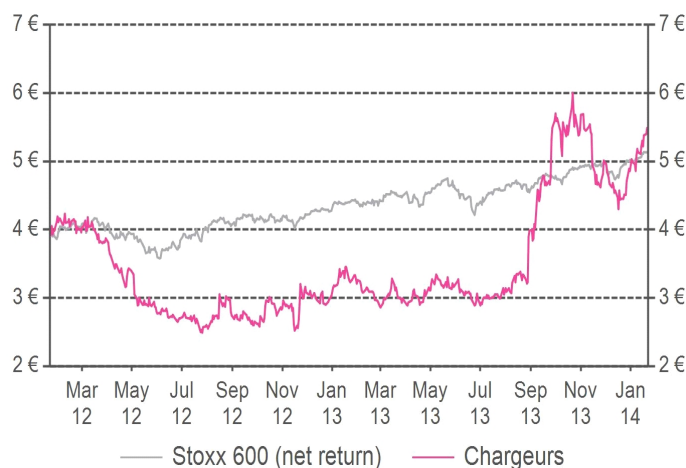
Ces chiffres n'ont rien de surprenant. La bonne nouvelle pourrait en fait venir de Chargeurs Interlining dont le chiffre d'affaires a enregistré une nouvelle baisse trimestrielle de 3 %, mais qui se serait stabilisé sans les effets négatifs d'un peso argentin et d'un réal plus faibles. Cela signifie que cette activité défend bien son territoire.

### ■ Impact

Nous n'avons pas de raison de modifier les prévisions de bénéfices avant la publication des résultats du 7 mars 2014, même si nous penchons clairement vers une interprétation optimiste de la situation. Le groupe a confirmé une nouvelle forte réduction de ses dettes, ce qui devrait conduire à leur quasi disparition et ainsi faire suite à ce qui constituait l'un des axes majeurs des promesses faites par la Direction. La croissance des bénéfices suivra.

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

Achat	Potentiel : 82,6 %
Cours objectif à 6 mois	10,0 €
Cours	5,49 €
Capitalisation boursière M€	74,0
Momentum du cours	<b>FORT</b>
Extrême 12 mois	2,86 ▶ 6,00
Newsflow	Neutre
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA

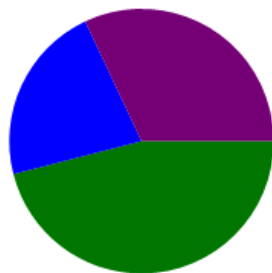

[Téléchargez l'analyse complète](#)
[Page valeur](#)


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	5,17 %	23,4 %	-5,34 %	66,9 %
Autres Financières	-0,22 %	2,03 %	6,04 %	28,3 %
STOXX 600	1,37 %	4,55 %	5,08 %	16,7 %

Dernière maj : 02/09/2013	12/11A	12/12A	12/13E	12/14E
PER ajusté (x)	9,91	-8,53	12,9	10,6
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	3,64
VE/EBITDA(R) (x)	5,94	6,18	4,10	4,67
BPA ajusté (€)	0,47	-0,37	0,29	0,52
Croissance des BPA (%)	-35,2			78,4
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,20
Chiffre d'affaires (M€)	552	525	467	485
Marge opérationnelle (%)	4,29	1,33	3,75	4,23
Résultat net publié, pdg (M€)	10,5	-15,1	5,60	10,5
ROE (après impôts) (%)	5,31	-6,86	3,11	5,71
Taux d'endettement (%)	35,9	30,9	12,6	6,03

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

## Géographie du chiffre d'affaires



■ Europe (46,0 %)  
■ Americas (22,0 %)  
■ Other (32,0 %)

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	13,0 €	55 %	● Akzo Nobel
Rendement	5,63 €	20 %	● Solvay
DCF	6,40 €	10 %	● Wendel
P/E	6,69 €	10 %	● Bolloré
Cours/Actif net comptable	8,55 €	5 %	● GBL
Objectif de cours	10,0 €	100 %	● Sonae
			● Hal Trust
			● Eurazeo

Calcul NAV/SOTP

## Compte d'exploitation consolidé

	12/12A	12/13E	12/14E
Chiffre d'affaires	M€ 525	467	485
Croissance du CA	% -4,96	-11,0	3,85
Variation des coûts de personnel	% 1,46	-8,61	0,93
EBITDA	M€ 17,6	27,5	30,5
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>% 4,46</b>	<b>7,28</b>	<b>7,63</b>
Dotations aux amortissements	M€ -9,80	-10,0	-10,5
Résultat opérationnel courant	M€ 6,60	17,5	20,0
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€ 7,00</b>	<b>17,5</b>	<b>20,0</b>
Résultat financier net	M€ -10,2	-8,00	-6,00
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,72	-0,77
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€ 1,30		
Impôts sur les sociétés	M€ -9,20	-2,90	-3,50
Mises en équivalence	M€ -1,20	-1,00	0,00
Intérêts minoritaires	M€ -0,60	0,00	0,00
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€ -10,8</b>	<b>5,60</b>	<b>10,5</b>
NOPAT	M€ 4,68	11,8	14,5

## Tableau de financement

	12/12A	12/13E	12/14E
EBITDA	M€ 17,6	27,5	30,5
Variation du BFR	M€ 23,1	6,60	-7,00
Dividendes reçus des SME	M€ 0,90	0,90	0,90
Impôt payé	M€ -3,70	-2,90	-3,50
Eléments exceptionnels	M€ 0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	M€ -5,00	-5,00	-5,00
Cash flow d'exploitation total	M€ 32,9	27,1	15,9
Investissements matériels	M€ -2,20	-3,00	-5,50
Flux d'investissement net	M€ -2,20	0,00	-7,50
Charges financières nettes	M€ -10,2	-8,00	-6,00
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€ 0,80	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€ -48,7	-38,7	-15,2
Variation de la trésorerie	M€ 2,00	-11,6	-6,83
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€ 20,5</b>	<b>16,1</b>	<b>4,40</b>

## Données par action

	12/12A	12/13E	12/14E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio 21,5	21,5	21,5
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio 21,5	21,5	21,5
<b>BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)</b>	<b>€ -0,37</b>	<b>0,29</b>	<b>0,52</b>
Actif net réévalué par action	€		
<b>Dividende net par action</b>	<b>€ 0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,20</b>

## Bilan

	12/12A	12/13E	12/14E
Survaleurs	M€ 65,9	64,0	64,0
Total actif incorporel	M€ 69,9	70,0	70,0
Immobilisations corporelles	M€ 47,5	44,0	38,6
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 24,6	23,0	25,0
BFR	M€ 49,6	43,0	50,0
Autres actifs courants	M€ 28,2	29,0	30,0
Actif total (net des engagements CT)	M€ 232	212	218
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€ 180</b>	<b>181</b>	<b>187</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€		
Intérêts minoritaires	M€ 6,60	6,00	7,00
Provisions pour retraite	M€ 10,6	11,4	11,4
Autres prov. pour risques et charges	M€ 6,00	6,00	6,00
Total des prov. pr risques et charges	M€ 16,6	17,4	17,4
Charges d'IS	M€ -11,9	-11,9	-11,9
Autres charges	M€ 8,00	7,00	8,00
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€ 32,7</b>	<b>12,9</b>	<b>9,71</b>
Passifs totaux	M€ 232	212	218

## Capitaux employés

	12/12A	12/13E	12/14E
Capitaux investis	M€ 237	226	229

## Ratios de profits & risques

	12/12A	12/13E	12/14E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>% -6,86</b>	<b>3,11</b>	<b>5,71</b>
Rendement des capitaux investis	% 3,69	7,23	8,33
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>% 30,9</b>	<b>12,6</b>	<b>6,03</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x 3,34	1,72	1,49
Couverture des frais financiers	x 0,65	2,40	3,82

## Ratios de valorisation

	12/12A	12/13E	12/14E
<b>PER ajusté</b>	<b>x -8,53</b>	<b>12,9</b>	<b>10,6</b>
Rendement du cash flow disponible	% 30,2	20,0	3,73
P/ANC	x 0,38	0,45	0,63
<b>Rendement du dividende</b>	<b>% 0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>3,64</b>

## Valeur d'entreprise

	12/12A	12/13E	12/14E
Capitalisation boursière	M€ 67,8	80,5	118
+ Provisions	M€ 16,6	17,4	17,4
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€ 32,7	12,9	9,71
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€ 45,5	45,5	45,5
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€ 24,6	23,0	25,0
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€ 6,60	6,00	7,00
= Valeur d'entreprise	M€ 145	139	173
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x 6,18</b>	<b>4,10</b>	<b>4,67</b>
VE/CA	x 0,28	0,30	0,36

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 02/09/2013.