

Un chiffre d'affaires 2014 au dessus des attentes

Publication Res./CA - 10/02/2015

Actualité

Chargeurs a publié un chiffre d'affaires 2014 en hausse de 2,5 % à 478,3 m€ (+ 4,6 % hors effets de change et de périmètre).

Le chiffre d'affaires de Chargeurs Films de protection est en hausse de 8,2 % en glissement annuel, avec toutefois une croissance ralentie à 5,4 % au T4.

Le chiffre d'affaires de Chargeurs Interlining est en baisse de 3,6 % en glissement annuel, mais relativement stable au T4.

L'activité Laine progresse de 2,3 % en glissement annuel, en dépit d'une chute brutale au T4 (-16 %).

Analyse

Le chiffre d'affaires consolidé de 2014 reflète la solidité persistante de la division Films de protection, alors que les deux autres activités (entoilage et laine) ont souffert d'un effet de change négatif (principalement des devises de la région LatAm).

L'aspect positif est que le groupe a réussi, dans une large mesure, à stabiliser l'activité de ces deux autres activités (à l'exception de la laine sur Q4) malgré la volatilité des prix et un contexte si défavorable à la croissance.

En revanche, la croissance de 8 % de la division Films de protection est un excellent résultat dans une Europe en plein ralentissement économique.

Le chiffre d'affaires de 2014 se situe au-dessus des prévisions (prudentes) de la direction à 470 m€ se devait d'être complété par une révision à la hausse des prévisions de Rex, de 19 m€ à « plus de 19 m€ ». Ce chiffre reste probablement prudent, mais va dans le bon sens. Chargeurs va publier ses résultats le 18 mars 2015.

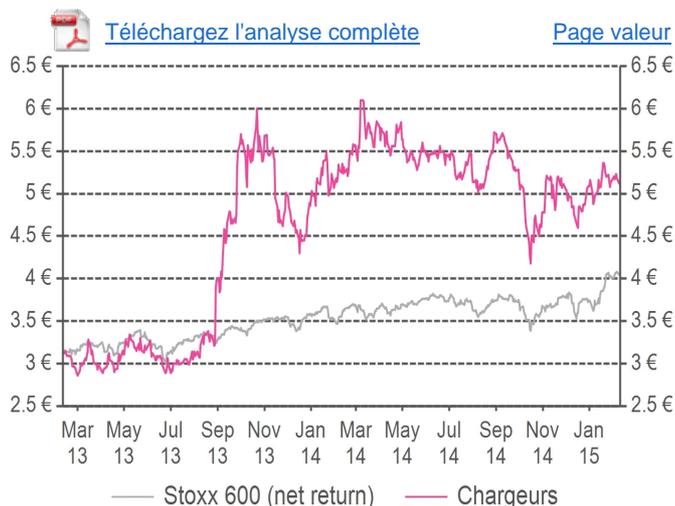
Impact

Les prévisions de résultat d'exploitation d'AlphaValue à 20,5 m€ sont quelque peu supérieures aux prévisions initiales de la direction, c'est pourquoi nous avons choisi de nous en tenir à ce chiffre pour le moment et, par conséquent, de ne pas modifier nos prévisions pour 2014 et 2015. Les indications de la direction sur le résultat d'exploitation récurrent tiennent déjà compte d'un grand bond de 14,4 m€ en 2013 à « plus de » 19 m€ en 2014, de sorte que nous sommes peut-être même un peu optimistes.

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

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

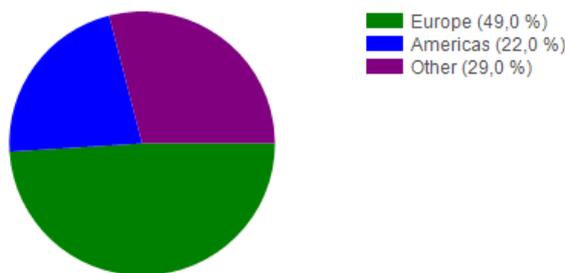
Achat	Potentiel : 116 %
Cours objectif à 6 mois	11,1 €
Cours	5,12 €
Capitalisation boursière M€	118
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	4,18 ▶ 6,10
Newsflow	Neutre
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA



Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-1,54 %	2,61 %	-1,35 %	-3,03 %
Autres Financières	0,65 %	8,19 %	11,6 %	16,5 %
STOXX 600	0,89 %	9,65 %	10,5 %	14,0 %

Dernière maj : 03/09/2014	12/12A	12/13A	12/14E	12/15E
PER ajusté (x)	-9,08	10,0	9,74	6,75
Rendement net (%)	0,00	0,00	3,75	4,88
VE/EBITDA(R) (x)	6,37	2,69	3,85	3,25
BPA ajusté (€)	-0,35	0,37	0,55	0,76
Croissance des BPA (%)			46,5	38,6
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,20	0,25
Chiffre d'affaires (M€)	525	467	475	495
Marge opérationnelle (%)	1,33	3,82	4,31	5,04
Résultat net pdg (M€)	-15,1	3,30	11,9	16,7
ROE (après impôts) (%)	-6,86	4,50	6,88	9,30
Taux d'endettement (%)	30,9	8,82	1,35	3,27

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

	12/13A	12/14E	12/15E
Chiffre d'affaires	M€ 467	475	495
Croissance du CA	% -11,1	1,87	4,23
Variation des coûts de personnel	% -9,93	-3,63	3,74
EBITDA	M€ 26,4	31,3	35,0
Marge d'EBITDA(R)	% 7,05	6,59	7,06
Dotations aux amortissements	M€ -8,60	-10,8	-10,0
Résultat opérationnel courant	M€ 17,8	20,5	25,0
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€ 17,8	20,5	25,0
Résultat financier net	M€ -6,50	-4,63	-1,90
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,70	-0,63
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€		
Impôts sur les sociétés	M€ -3,70	-4,40	-6,84
Mises en équivalence	M€ 0,30	0,40	0,50
Intérêts minoritaires	M€ 0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	M€ 3,30	11,9	16,7
NOPAT	M€ 12,8	15,2	18,4

Tableau de financement

	12/13A	12/14E	12/15E
EBITDA	M€ 26,4	31,3	35,0
Variation du BFR	M€ 4,60	-6,50	-6,00
Dividendes reçus des SME	M€ 0,30	0,40	0,50
Impôt payé	M€ -4,00	-4,40	-6,84
Eléments exceptionnels	M€ 0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	M€ -8,90	-5,00	-5,00
Cash flow d'exploitation total	M€ 18,4	15,8	17,6
Investissements matériels	M€ -0,30	-19,6	-8,00
Flux d'investissement net	M€ 3,10	-21,6	-11,0
Charges financières nettes	M€ -6,50	-4,63	-1,90
Dividendes (maison mère)	M€ 0,00	0,00	-3,00
Dividendes payés aux minoritaires	M€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€ 1,50	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€ -27,3	-27,7	-10,3
Variation de la trésorerie	M€ -6,50	-33,5	-3,66
Cash flow disponible (avant div)	M€ 11,6	-8,42	7,71

Données par action

	12/13A	12/14E	12/15E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio 22,9	22,9	22,9
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio 22,9	22,9	22,9
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€ 0,37	0,55	0,76
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,00	0,20	0,25

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	12,6 €	55 %	Akzo Nobel
Rendement	8,26 €	20 %	Solvay
DCF	9,64 €	10 %	Wendel
P/E	10,2 €	10 %	Bolloré
Cours/Actif net comptable	9,81 €	5 %	GBL
Objectif de cours	11,1 €	100 %	Sonae
			Hal Trust
			Eurazeo

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/13A	12/14E	12/15E
Survaleurs	M€ 63,8	63,8	63,8
Total actif incorporel	M€ 66,3	66,8	66,8
Immobilisations corporelles	M€ 37,5	40,0	42,0
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 25,7	26,0	26,0
BFR	M€ 20,5	27,0	33,0
Autres actifs courants	M€ 30,6	30,0	30,0
Actif total (net des engagements CT)	M€ 184	194	203
Capitaux propres part du groupe	M€ 171	174	185
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€		
Intérêts minoritaires	M€ 3,30	4,00	4,00
Provisions pour retraite	M€ 12,7	8,41	8,76
Autres prov. pour risques et charges	M€ 0,40	1,00	1,00
Total des prov. pr risques et charges	M€ 13,1	9,41	9,76
Charges d'IS	M€ -11,9	-12,0	-12,0
Autres charges	M€ 10,6	11,0	11,0
Endettement net / (trésorerie)	M€ -2,50	7,22	4,88
Passifs totaux	M€ 184	194	203

Capitaux employés

	12/13A	12/14E	12/15E
Capitaux investis	M€ 165	164	172

Ratios de profits & risques

	12/13A	12/14E	12/15E
ROE (après impôts)	% 4,50	6,88	9,30
Rendement des capitaux investis	% 10,5	9,31	10,7
Ratio d'endettement	% 8,82	1,35	3,27
Dettes nettes ajustées/EBITDA(R)	x 0,38	0,36	0,25
Couverture des frais financiers	x 2,34	5,23	19,6

Ratios de valorisation

	12/13A	12/14E	12/15E
PER ajusté	x 10,0	9,74	6,75
Rendement du cash flow disponible	% 13,5	-6,90	6,58
P/ANC	x 0,50	0,70	0,63
Rendement du dividende	% 0,00	3,75	4,88

Valeur d'entreprise

	12/13A	12/14E	12/15E
Capitalisation boursière	M€ 85,7	122	117
+ Provisions	M€ 13,1	9,41	9,76
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€ -2,50	7,22	4,88
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€ 15,0	4,00	4,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€ 26,0	26,0	26,0
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€ 3,30	4,00	4,00
= Valeur d'entreprise	M€ 88,6	121	114
VE/EBITDA(R)	x 2,69	3,85	3,25
VE/CA	x 0,19	0,25	0,23

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 03/09/2014.