

Sociétés holdings / France

48 bd des Batignolles, 75017 Paris - France

Tel +33 (0) 1 70 61 10 50

Email sales@alphavalue.euWeb WWW.ALPHAVALUE.COM

Un chiffre d'affaires conforme à nos attentes

Publication Res./CA - 21/01/2012

■ Actualité

Pour l'exercice 2011, Chargeurs réalise un chiffre d'affaires en hausse 7,9% à 552,3 m€, principalement dû à un effet prix de 10,2% en partie compensé par une baisse de 2,3 % des volumes.

Chargeurs Wool réalise une bonne performance, à 185 m € (33,5% du CA) ce qui représente une augmentation de 23,4% par rapport à la même période de l'exercice précédent (+18% au 1er trimestre, +27% au S1 et +24,3% pour les neuf premiers mois de l'année), une activité tirée par le prix de la laine.

En revanche, Chargeurs Films de protection et Chargeurs Interlining ont subi les incidences négatives de la crise avec une croissance du chiffre d'affaires limitée respectivement à +1,5% et +1,3% (7,7% et 8,1% au 1er semestre alors qu'elle était encore à +3,8% et +5,3 % pour les neuf premiers mois).

Pour 2011, le groupe anticipe désormais un résultat opérationnel de 23,9 m€ (+12,2% par rapport à la même période l'an dernier et supérieur à l'objectif antérieur du groupe de 22,8m€) tandis que le résultat net devrait s'établir à 10 m€ (stable par rapport aux précédentes prévisions, mais en recul de 22,5% par rapport au chiffre de 2010 qui incluait un effet positif d'impôts différés).

Les résultats devraient être publiés le 9 mars.

■ Analyse

Sans surprise, l'activité a été beaucoup plus difficile pour le groupe au S2, mais le groupe a réussi à améliorer légèrement sa marge opérationnelle (de 4,16% en 2010 à 4,32% en 2011).

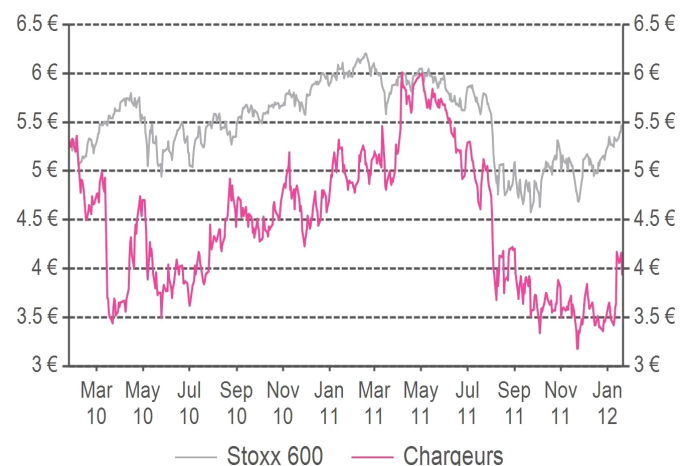
Nous estimons néanmoins que la détérioration globale de la consommation en Europe depuis l'été (perte de confiance des consommateurs due au contexte économique), la pression croissante sur les prix, le décalage temporel entre l'augmentation des coûts et la hausse des prix de vente, ainsi que les fluctuations des coûts vont peser sur la rentabilité de Chargeurs en 2012.

■ Impact

Pas de changement dans nos prévisions à ce stade, car nos chiffres tenaient déjà compte de notre prudence pour 2012.

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

Achat	Potentiel : 113 %
Cours objectif à 6 mois	8,38 €
Cours	3,94 €
Capitalisation boursière M€	54,0
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	3,18 ▶ 6,01
Newsflow	Neutre
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA

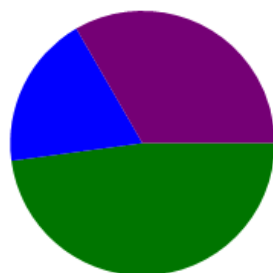

[Téléchargez l'analyse complète](#)
[Page valeur](#)


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-5,52 %	15,9 %	11,0 %	-22,1 %
Autres Financières	2,17 %	4,99 %	3,02 %	-18,0 %
STOXX 600	2,68 %	7,82 %	9,77 %	-8,43 %

Dernière maj : 23/11/2011	12/09A	12/10A	12/11E	12/12E
PER ajusté (x)	-1,56	6,16	10,1	7,94
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	6,62	4,50	4,37	4,01
BPA ajusté (€)	-3,41	0,72	0,47	0,50
Croissance des BPA (%)			-34,9	6,00
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	452	512	551	559
Marge opérationnelle (%)	-4,34	4,16	4,14	4,13
Résultat net publié, pdg (M€)	-45,9	12,9	10,1	10,8
ROE (après impôts) (%)	-28,6	8,80	6,00	6,40
Taux d'endettement (%)	67,2	49,0	46,9	48,4

[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	559
Croissance du CA	% 13,3	7,62	1,47
Variation des coûts de personnel	% -1,37	3,58	3,47
EBITDA	M€ 28,9	34,1	35,6
Marge d'EBITDA(R)	% 6,78	7,24	7,40
Dotations aux amortissements	M€ -9,10	-9,40	-9,65
Résultat opérationnel courant	M€ 18,8	23,6	24,6
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€ 21,3	22,8	23,1
Résultat financier net	M€ -9,90	-10,2	-9,90
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	-2,55	-2,60
Mises en équivalence	M€ 0,20	0,25	0,45
Intérêts minoritaires	M€ -0,10	-0,25	-0,25
Résultat net ajusté, pdg	M€ 11,2	10,1	10,8
NOPAT	M€ 13,9	16,3	16,8

Tableau De Financement

EBITDA	M€ 28,9	34,1	35,6
Variation du BFR	M€ -6,90	-12,7	-7,60
Dividendes reçus des SME	M€ 0,30	0,70	0,50
Impôt payé	M€	-2,55	-2,60
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	2,55	10,9
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	-10,2	-9,90
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	-12,9	-6,39
Variation de la trésorerie	M€ 18,1	-15,7	-1,54
Cash flow disponible (avant div)	M€ -14,9	-13,7	-5,05

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	0,47	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	6,22 €	10 %	● Wendel
P/E	4,16 €	10 %	● Bolloré
Cours/Actif net comptable	7,03 €	5 %	● Eurazeo
Objectif de cours	8,38 €	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	55,4	51,2
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 18,3	16,9	16,9
BFR	M€ 61,9	74,6	82,2
Autres actifs courants	M€ 34,3	44,0	40,0
Actif total (net des engagements CT)	M€ 260	268	267
Capitaux propres part du groupe	M€ 168	168	170
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	82,3	81,9
Passifs totaux	M€ 260	268	267

Capitaux Employés

Capitaux investis	M€ 228	234	237
-------------------	--------	-----	-----

Ratios De Profits & Risques

ROE (après impôts)	%	8,80	6,00	6,40
Rendement des capitaux investis	%	7,88	8,72	8,82
Ratio d'endettement	%	49,0	46,9	48,4
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	2,67	2,56	2,46
Couverture des frais financiers	x	1,90	2,35	2,57

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	6,16	10,1	7,94
Rendement du cash flow disponible	%	-26,4	-22,3	-9,44
P/ANC	x	0,34	0,37	0,32
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'Entreprise

Capitalisation boursière	M€ 56,5	61,3	53,5	
+ 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	82,3	81,9	
+ 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	174	166	
VE/EBITDA(R)	x	4,50	4,37	4,01
VE/CA	x	0,30	0,32	0,30

Analyste : Véronique Colas, Changements de prévisions : 23/11/2011.