

# Chargeurs

Sociétés holdings / France



otherfinancials@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

corporate.alphavalue.com

## Publication de CA T3 très solide

Publication Res./CA - 14/11/2016

### ■ Actualité

Comparé à celui des précédents trimestres, le CA publié par Chargeurs est solide, en hausse de 7,5% en organique. La progression de 6,7% en publié tient compte de la cession de Yak pour Fashion Technologies et de l'acquisition de MainTape aux États-Unis dans les Protective Films. La réputation de Chargeurs se renforce rapidement, le groupe étant parvenu à conclure un nouveau placement obligataire à 7 ans pour 15m€ à 2,45%. L'utilisation prévue des fonds n'a pas été précisée.

La direction confirme un EBIT sous-jacent supérieur à 35m€, mais toutefois inférieur à nos attentes (36,9m€).

### ■ Analyse

La croissance des ventes est aussi régulière qu'une montre suisse. Le temps où les publications de Chargeurs étaient limitée au nécessaire est révolu. Il fait place à une machine à cash-flows concentrée sur des niches profitables et une expression active des profits

P. Nous sommes impressionnés par la croissance publiée pour le S1 dans l'activité Fashion Technologies, nouveau nom de Interlining. Le recentrage rapide des activités vers la mode éphémère/traditionnelle semble porteur. Si les ventes du T3 se sont repliées de 1,8%, il convient de noter que le T2 avait bénéficié de ventes anticipées.

P. Les performances de la machine à générer de la trésorerie, l'activité Protective Film, sont impressionnantes et régulières avec une croissance atteignant 7,9% grâce à la progression des volumes et à un effet mix positif. Chargeurs reste plutôt avare de détails au sujet de sa dernière acquisition aux Etats-Unis, MainTape, présentée comme s'inscrivant parfaitement dans la dynamique du groupe.

P. La croissance de la nouvelle activité Technical Substrates semble très bien orientée, portée par la mise à disposition de capacités de grande taille adaptée à la demande du marché pour ces formats.

Enfin, la croissance de la division négoce de laine, moins intensive en capital, accélère également.

P. Au-delà de ces bons chiffres de croissance, une question émerge: que va faire Chargeurs de ses nouvelles marges de manœuvre financières?

### ■ Impact

Nous étions plutôt optimistes sur les résultats et avons donc pris de l'avance. De ce fait, nous ne relevons pas nos prévisions. Celles ci pourraient être revues du fait d'opérations de croissance externe ... à venir.

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

| Achat                       | Potentiel : 23,9 % |
|-----------------------------|--------------------|
| Cours objectif à 6 mois     | 19,2 €             |
| Cours                       | 15,5 €             |
| Capitalisation boursière M€ | 357                |
| Momentum du cours           | <b>FORT</b>        |
| Extrême 12 mois             | 7,14 ► 16,1        |
| Newsflow                    | Neutre             |
| Bloomberg                   | CRI FP Equity      |
| Reuters                     | CRIP.PA            |

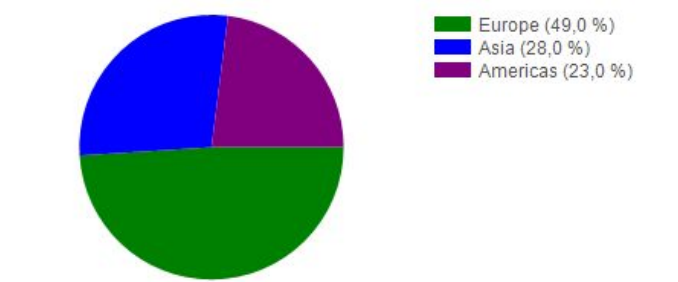

[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)


| Performance        | 1s     | 1m      | 3m      | 12m     |
|--------------------|--------|---------|---------|---------|
| Chargeurs          | 3,61 % | 1,44 %  | 32,0 %  | 113 %   |
| Autres Financières | 1,10 % | -1,21 % | -0,96 % | 0,03 %  |
| STOXX 600          | 1,32 % | -0,51 % | -2,27 % | -8,47 % |

| Dernière maj : 14/09/2016     | 12/14A | 12/15A | 12/16E | 12/17E |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| PER ajusté (x)                | 8,96   | 9,61   | 13,2   | 11,2   |
| Rendement net (%)             | 4,08   | 4,50   | 2,32   | 2,77   |
| VE/EBITDA(R) (x)              | 3,18   | 3,37   | 6,99   | 5,75   |
| BPA ajusté (€)                | 0,55   | 0,69   | 1,18   | 1,38   |
| Croissance des BPA (%)        | 48,2   | 26,9   | 69,4   | 17,4   |
| Dividende net (€)             | 0,20   | 0,30   | 0,36   | 0,43   |
| Chiffre d'affaires (M€)       | 478    | 499    | 498    | 530    |
| Marge opérationnelle coura... | 4,79   | 6,13   | 7,41   | 8,08   |
| Résultat net pdg (M€)         | 11,4   | 15,3   | 27,0   | 31,7   |
| ROE (après impôts) (%)        | 6,25   | 7,41   | 11,9   | 13,1   |
| Taux d'endettement (%)        | -3,04  | -7,43  | -12,9  | -18,8  |

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

|                                         |    | 12/15A | 12/16E | 12/17E |
|-----------------------------------------|----|--------|--------|--------|
| Chiffre d'affaires                      | M€ | 499    | 498    | 530    |
| Croissance du CA                        | %  | 4,33   | -0,17  | 6,48   |
| Variation des coûts de personnel        | %  | 8,79   | 6,10   | 4,14   |
| EBITDA                                  | M€ | 40,4   | 46,9   | 52,9   |
| Marge d'EBITDA(R)                       | %  | 8,10   | 9,41   | 9,96   |
| Dotations aux amortissements            | M€ | -9,70  | -10,0  | -10,0  |
| Résultat operationnel courant           | M€ | 30,6   | 36,9   | 42,9   |
| Résultat d'exploitation (EBIT)          | M€ | 24,0   | 33,9   | 41,9   |
| Résultat financier net                  | M€ | -5,30  | -0,60  | -4,10  |
| dt serv. des engagts de retraites       | M€ | -0,30  | -0,12  | -0,24  |
| Eléments except. et autres (avt impôts) | M€ |        |        |        |
| Impôts sur les sociétés                 | M€ | 7,50   | -4,89  | -6,36  |
| Mises en équivalence                    | M€ | -10,7  | -1,20  | 0,50   |
| Intérêts minoritaires                   | M€ | -0,20  | -0,20  | -0,20  |
| Résultat net ajusté, pdg                | M€ | 15,3   | 27,0   | 31,7   |
| NOPAT                                   | M€ | 10,9   | 24,7   | 30,7   |

Tableau de financement

|                                   |    |       |       |       |
|-----------------------------------|----|-------|-------|-------|
| EBITDA                            | M€ | 40,4  | 46,9  | 52,9  |
| Variation du BFR                  | M€ | 8,00  | -1,90 | 6,00  |
| Dividendes reçus des SME          | M€ | 0,30  | 0,50  | 0,50  |
| Impôt payé                        | M€ | -5,90 | -4,89 | -6,36 |
| Eléments exceptionnels            | M€ | 0,00  | 0,00  |       |
| Autres cash flow d'exploitation   | M€ | -11,0 | -5,00 | -5,00 |
| Cash flow d'exploitation total    | M€ | 31,8  | 35,6  | 48,0  |
| Investissements matériels         | M€ | -12,9 | -12,0 | -13,0 |
| Flux d'investissement net         | M€ | -12,9 | -15,0 | -16,0 |
| Charges financières nettes        | M€ | -5,30 | -0,60 | -4,10 |
| Dividendes (maison mère)          | M€ | -3,20 | -6,20 | -8,28 |
| Dividendes payés aux minoritaires | M€ | 0,00  | 0,00  | 0,00  |
| Augmentation de capital           | M€ | 0,00  | 0,00  | 0,00  |
| Flux financiers totaux            | M€ | -5,50 | -11,3 | 2,86  |
| Variation de la trésorerie        | M€ | 11,4  | 9,32  | 34,9  |
| Cash flow disponible (avant div)  | M€ | 13,6  | 23,0  | 30,9  |

Données par action

|                                        |     |      |      |      |
|----------------------------------------|-----|------|------|------|
| Nbre d'actions net de l'autocontrôle   | Mio | 23,0 | 23,0 | 23,0 |
| Nombre d'actions dilué (moyen)         | Mio | 23,0 | 23,0 | 23,0 |
| BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.) | €   | 0,69 | 1,18 | 1,38 |
| Actif net réévalué par action          | €   |      |      |      |
| Dividende net par action               | €   | 0,30 | 0,36 | 0,43 |

Valorisation

| Méthodes                  | Valeur | Poids | Principaux comparables |
|---------------------------|--------|-------|------------------------|
| Somme des parties         | 22,5 € | 55 %  | Akzo Nobel             |
| Rendement                 | 12,2 € | 20 %  | Solvay                 |
| DCF                       | 14,8 € | 10 %  | Wendel                 |
| P/E                       | 22,1 € | 10 %  | Bolloré                |
| Cours/Actif net comptable | 13,6 € | 5 %   | GBL                    |
| Objectif de cours         | 19,2 € | 100 % | Sonae                  |
|                           |        |       | Hal Trust              |
|                           |        |       | Eurazeo                |

Calcul NAV/SOTP

Bilan

|                                         |    | 12/15A | 12/16E | 12/17E |
|-----------------------------------------|----|--------|--------|--------|
| Survaleurs                              | M€ | 76,7   | 76,0   | 76,0   |
| Total actif incorporel                  | M€ | 78,5   | 78,0   | 78,0   |
| Immobilisations corporelles             | M€ | 55,9   | 57,0   | 60,0   |
| Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)   | M€ | 18,1   | 19,0   | 19,0   |
| BFR                                     | M€ | 16,1   | 18,0   | 12,0   |
| Autres actifs courants                  | M€ | 24,9   | 30,0   | 30,0   |
| Actif total (net des engagements CT)    | M€ | 196    | 207    | 204    |
| Capitaux propres part du groupe         | M€ | 219    | 234    | 251    |
| Quasi-fonds propres et actions de préf. | M€ |        |        |        |
| Intérêts minoritaires                   | M€ | 3,10   | 5,00   | 5,00   |
| Provisions pour retraite                | M€ | 14,6   | 16,2   | 16,1   |
| Autres prov. pour risques et charges    | M€ | 0,70   | 1,00   | 1,00   |
| Total des prov. pr risques et charges   | M€ | 15,3   | 17,2   | 17,1   |
| Charges d'IS                            | M€ | -27,1  | -23,0  | -23,0  |
| Autres charges                          | M€ | 8,80   | 11,0   | 11,0   |
| Endettement net / (trésorerie)          | M€ | -23,3  | -37,2  | -57,1  |
| Passifs totaux                          | M€ | 196    | 207    | 204    |

Capitaux employés

|                   |    |     |     |     |
|-------------------|----|-----|-----|-----|
| Capitaux investis | M€ | 173 | 176 | 169 |
|-------------------|----|-----|-----|-----|

Ratios de profits & risques

|                                 |   |       |       |       |
|---------------------------------|---|-------|-------|-------|
| ROE (après impôts)              | % | 7,41  | 11,9  | 13,1  |
| Rendement des capitaux investis | % | 6,33  | 14,0  | 18,1  |
| Ratio d'endettement             | % | -7,43 | -12,9 | -18,8 |
| Dette nette ajustée/EBITDA(R)   | x | -0,48 | -0,71 | -1,08 |
| Couverture des frais financiers | x | 6,12  | 76,0  | 11,1  |

Ratios de valorisation

|                                   |   |      |      |      |
|-----------------------------------|---|------|------|------|
| PER ajusté                        | x | 9,61 | 13,2 | 11,2 |
| Rendement du cash flow disponible | % | 8,88 | 6,47 | 8,68 |
| P/ANC                             | x | 0,70 | 1,52 | 1,42 |
| Rendement du dividende            | % | 4,50 | 2,32 | 2,77 |

Valeur d'entreprise

|                                        |    |       |       |       |
|----------------------------------------|----|-------|-------|-------|
| Capitalisation boursière               | M€ | 153   | 356   | 356   |
| + Provisions                           | M€ | 15,3  | 17,2  | 17,1  |
| + Pertes/(gains) actuar. non reconnus  | M€ | 0,00  | 0,00  | 0,00  |
| + Dette nette fin d'année              | M€ | -23,3 | -37,2 | -57,1 |
| + Dette liée aux immo. en locat° op.   | M€ | 4,00  | 4,00  | 0,01  |
| - Immo. fin. (juste valeur) et autres  | M€ | 16,0  | 16,0  | 16,0  |
| + Intérêts minoritaires (juste valeur) | M€ | 3,10  | 4,00  | 4,00  |
| = Valeur d'entreprise                  | M€ | 136   | 328   | 304   |
| VE/EBITDA(R)                           | x  | 3,37  | 6,99  | 5,75  |
| VE/CA                                  | x  | 0,27  | 0,66  | 0,57  |