

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

## Publication Res./CA

### Actualité

T1 2011 : le chiffre d'affaires s'élève à 140,6m€, en hausse de 14,6 %, dont environ 11 % sont attribuables à la hausse des prix des matières premières et 4 % à la hausse des volumes. La division laine est celle dont la croissance du chiffre d'affaires, en hausse de 18 % à 47,8 M€, est la plus importante. Pour le S1, la direction anticipe de « très bonnes performances opérationnelles », mais elle souligne que le groupe prévoit une augmentation des dépenses liées à la restructuration financière.

### Analyse

Au cours de l'assemblée générale annuelle (du 6 mai dernier), M. Malone a indiqué que le plan de réduction des coûts mis en œuvre, a porté ses fruits depuis son lancement. Le groupe doit néanmoins faire face à un grand défi, celui de maîtriser l'augmentation colossale des coûts, tant en terme d'intensité que de rapidité. Les hausses de prix ont été entièrement répercutées au 1er trimestre, mais les résultats vont progresser plus lentement.

### Impact

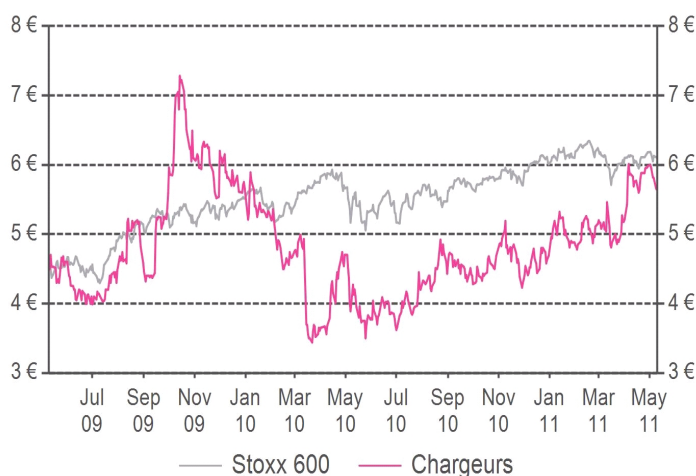
Pas de changement dans nos prévisions à ce stade.

### Achat

Potentiel : 57,9 %

Cours objectif à 6 mois	8,92 €
Cours	5,65 €
Capitalisation boursière M€	74,1
Momentum du cours	<b>FORT</b>
Extrême 12 mois	3,50 ▶ 6,01

[Analyse complète](#)



Performance	1w	1m	3m	12m
Chargeurs	-5,83 %	-3,75 %	9,50 %	45,2 %
Autres Financières	-0,54 %	0,24 %	0,76 %	23,9 %
DJ STOXX 600	-1,23 %	-0,44 %	-2,41 %	18,2 %

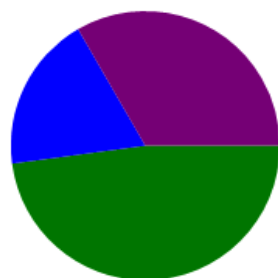
Opinion sectorielle	<b>Sous-pondérer</b>
Meilleur potentiel	Chargeurs
Plus mauvais potentiel	TUI

[Analyse sectorielle](#)

Dernière maj : 09/05/2011	12/09A	12/10A	12/11E	12/12E
Adjusted P/E (x)	-1,56	6,16	10,5	9,96
Dividend yield (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/EBITDA (x)	6,62	4,50	4,52	4,34
Adjusted EPS (€)	-3,41	0,72	0,54	0,57
Growth in EPS (%)			-25,4	5,88
Dividend (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Sales (M€)	452	512	521	532
Operating result margin (%)	-4,34	4,16	4,26	4,44
Attributable net profit (M€)	-45,9	12,9	11,6	12,5
ROE (after tax) (%)	-28,6	8,80	6,74	6,93
Gearing (%)	67,2	49,0	41,4	37,0

[Valorisation - Comptes](#)

## Géographie du chiffre d'affaires



■ Europe (47,9 %)  
■ Americas (18,8 %)  
■ Other (33,3 %)

## Consolidated P&L Account

		12/10A	12/11E	12/12E
Sales	M€	512	521	532
Change in sales	%	13,3	1,76	2,06
Change in staff costs	%	-1,37	3,52	3,48
EBITDA	M€	28,9	32,7	34,2
<b>EBITDA margin</b>	<b>%</b>	<b>5,64</b>	<b>6,28</b>	<b>6,43</b>
Depreciation	M€	-9,10	-9,30	-9,50
Underlying operating profit	M€	18,8	22,4	23,7
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>21,3</b>	<b>22,4</b>	<b>23,7</b>
Net financial expense	M€	-9,90	-10,0	-10,0
of which related to pensions	M€		-0,35	-0,61
Exceptional items & other	M€			
Corporate tax	M€	1,60	-1,13	-1,56
Equity associates	M€	0,20	0,50	0,75
Minority interests	M€	-0,10	-0,20	-0,40
<b>Adjusted attributable net profit</b>	<b>M€</b>	<b>11,2</b>	<b>11,6</b>	<b>12,5</b>
NOPAT	M€	13,9	16,4	17,8

## Cashflow Statement

EBITDA	M€	28,9	32,7	34,2
Change in WCR	M€	-6,90	-5,10	-7,00
Actual div. received from equity holdi...	M€	0,30	0,40	0,50
Paid taxes	M€		-1,13	-1,56
Exceptional items	M€	0,00	0,00	0,00
Other operating cash flows	M€	-21,5	-12,0	-12,0
Total operating cash flows	M€	0,80	14,9	14,1
Capital expenditure	M€	-5,80	-6,00	-6,00
Total investment flows	M€	-7,20	-6,00	-6,00
Net interest expense	M€	-9,90	-10,0	-10,0
Dividends (parent company)	M€	0,00	0,00	0,00
Dividends to minorities interests	M€	0,00	0,00	0,00
New shareholders' equity	M€	5,10	0,60	1,20
Total financial flows	M€	20,3	-12,5	-10,2
Change in cash position	M€	18,1	-3,68	-2,06
<b>Free cash flow (pre div.)</b>	<b>M€</b>	<b>-14,9</b>	<b>-1,13</b>	<b>-1,86</b>

## 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	21,6	22,0
<b>Benchmark EPS</b>	<b>€</b>	<b>0,72</b>	<b>0,54</b>	<b>0,57</b>
Restated NAV per share	€			
<b>Net dividend per share</b>	<b>€</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valorisation

Référence	Valeur	Poids	Principaux comparables
NAV/SOTP per share	12,5 €	55 %	● Wendel
Rendement	0,00 €	20 %	● Bolloré
DCF	9,18 €	10 %	● Eurazeo
P/E	5,38 €	10 %	● Groupe Bruxelles L...
Cours/Actif net comptable	11,3 €	5 %	● Hal Trust
Cours objectif	8,92 €	100 %	● Sonae
			● Akzo Nobel
			● Rhodia

### Calcul DCF

### Calcul NAV/SOTP

## Balance Sheet

		12/10A	12/11E	12/12E
Goodwill	M€	65,8	65,8	65,8
Tangible fixed assets	M€	59,4	55,5	51,4
Financial fixed assets	M€	18,3	18,0	18,0
WCR	M€	61,9	67,0	74,0
Other assets	M€	34,3	34,0	34,0
Total assets (net of short term liab.)	M€	260	254	257
<b>Ordinary shareholders' equity</b>	<b>M€</b>	<b>168</b>	<b>176</b>	<b>184</b>
Quasi Equity & Preferred	M€			
Minority interests	M€	6,70	6,70	6,70
Provisions for pensions	M€	10,0	11,7	11,8
Other provisions for risks and liabilities	M€	8,40	10,0	10,0
Total provisions for risks and liabilities	M€	18,4	21,7	21,8
Tax liabilities	M€	-17,7	-20,0	-22,0
Other liabilities	M€	10,0	0,00	0,00
<b>Net debt (cash)</b>	<b>M€</b>	<b>75,1</b>	<b>70,3</b>	<b>66,3</b>
Total liab. and shareholders' equity	M€	260	254	257

## Capital Employed

Capital employed after depreciation	M€	228	231	234
-------------------------------------	----	-----	-----	-----

## Profits & Risks Ratios

<b>ROE (after tax)</b>	%	<b>8,80</b>	<b>6,74</b>	<b>6,93</b>
ROCE	%	7,88	8,85	9,32
<b>Gearing (at book value)</b>	<b>%</b>	<b>49,0</b>	<b>41,4</b>	<b>37,0</b>
Adj. Net debt/EBITDA(R)	x	2,67	2,34	2,16
Interest cover (x)	x	1,90	2,32	2,52

## Valuation Ratios

<b>Reference P/E (benchmark)</b>	<b>x</b>	<b>6,16</b>	<b>10,5</b>	<b>9,96</b>
Free cash flow yield	%	-26,4	-1,54	-2,43
P/Book	x	0,34	0,42	0,42
<b>Dividend yield</b>	<b>%</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## AlphaValue EV Calculation

Market cap	M€	56,5	73,5	76,8
+ Provisions	M€	18,4	21,7	21,8
+ Unrecognised actuarial losses/(gains)	M€	0,00	0,00	0,00
+ Net debt at year end	M€	75,1	70,3	66,3
+ Leases debt equivalent	M€	17,7	20,0	20,0
- Financial fixed assets (fair value)	M€	18,3	18,0	18,0
+ Minority interests (fair value)	M€	6,70	6,70	6,70
= EV	M€	156	174	174
<b>EV/EBITDA</b>	<b>x</b>	<b>4,50</b>	<b>4,52</b>	<b>4,34</b>
EV/Sales	x	0,30	0,33	0,33

Analyste : Véronique Colas, Changements de prévisions : 09/05/2011.