



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

Publication Res./CA

12/05/2014

Actualité

Sur le premier trimestre, Chargeurs enregistre un chiffre d'affaires en hausse de 1,9 % sur une base pro forma, mais en baisse de 1,8 % après prise en compte des effets de change et de prix négatifs

Analyse

Les Films de protection sont sur une bonne lancée, avec un chiffre d'affaires en hausse de 6,5 % à 50 m€. L'activité est clairement soutenue par la demande en volumes.

L'activité Entoilage qui enregistre une baisse de 4 % à 40,9 m€ en raison d'un effet de change négatif en Argentine essentiellement, aurait pu être meilleure.

Enfin, la division Laine, désormais moins importante, a souffert de la baisse des prix et des volumes, soit un recul d'environ 12 % par rapport au chiffre de l'an dernier.

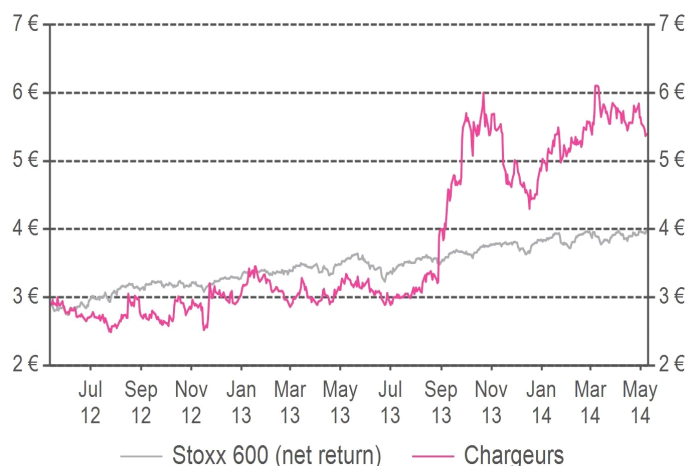
Impact

Nous avons légèrement revu nos perspectives de chiffre d'affaires de l'activité Laine, à la baisse, pour tenir compte d'un mauvais départ. Cela n'a pas d'impact significatif sur les résultats attendus du groupe. La direction a confirmé son objectif de résultat d'exploitation de 20 m€ pour 2015. Nous sommes plus optimistes et anticipons ce niveau de résultat dès 2014.

Par ailleurs, le groupe confirme avoir recouvré non seulement sa solidité, mais également sa liberté financière, les derniers engagements envers les banques ayant été honorés au 1er trimestre. Mission accomplie.

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

Achat	Potentiel : 102 %
Cours objectif à 6 mois	10,9 €
Cours	5,39 €
Capitalisation boursière M€	80,9
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	2,89 ▶ 6,10
Newsflow	Neutre
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA

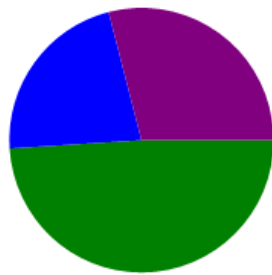

[Téléchargez l'analyse complète](#)
[Page valeur](#)


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-2,88 %	-4,77 %	2,08 %	62,3 %
Autres Financières	0,73 %	1,86 %	6,39 %	24,7 %
STOXX 600	0,23 %	1,01 %	4,14 %	11,5 %

Dernière maj : 09/05/2014	12/12A	12/13A	12/14E	12/15E
PER ajusté (x)	-9,08	10,0	9,71	7,23
Rendement net (%)	0,00	0,00	3,71	4,64
VE/EBITDA(R) (x)	6,37	2,69	3,40	3,03
BPA ajusté (€)	-0,35	0,37	0,56	0,75
Croissance des BPA (%)			48,6	34,3
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,20	0,25
Chiffre d'affaires (M€)	525	467	478	498
Marge opérationnelle (%)	1,33	3,82	4,31	4,97
Résultat net pdg (M€)	-15,1	3,30	12,1	16,4
ROE (après impôts) (%)	-6,86	4,50	6,75	8,58
Taux d'endettement (%)	30,9	8,82	-1,90	-2,84

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

Géographie du chiffre d'affaires



■ Europe (49,0 %)
■ Americas (22,0 %)
■ Other (29,0 %)

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	12,6 €	55 %	■ Akzo Nobel
Rendement	7,34 €	20 %	■ Solvay
DCF	8,96 €	10 %	■ Wendel
P/E	10,8 €	10 %	■ Bolloré
Cours/Actif net comptable	9,85 €	5 %	■ GBL
Objectif de cours	10,9 €	100 %	■ Sonae
			■ Hal Trust
			■ Eurazeo

[Calcul NAV/SOTP](#)

Compte d'exploitation consolidé

	12/13A	12/14E	12/15E
Chiffre d'affaires	M€ 467	478	498
Croissance du CA	% -11,1	2,47	4,26
Variation des coûts de personnel	% -9,93	-3,63	3,00
EBITDA	M€ 26,4	29,4	33,8
Marge d'EBITDA(R)	% 7,05	6,78	7,17
Dotations aux amortissements	M€ -8,60	-8,80	-9,00
Résultat opérationnel courant	M€ 17,8	20,6	24,8
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€ 17,8	20,6	24,8
Résultat financier net	M€ -6,50	-3,73	-1,40
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	-5,24	-7,44
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	12,1	16,4
NOPAT	M€ 12,8	15,3	18,3

Tableau de financement

	12/13A	12/14E	12/15E
EBITDA	M€ 26,4	29,4	33,8
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	-5,24	-7,44
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	13,1	15,8
Investissements matériels	M€ -0,30	-6,00	-7,00
Flux d'investissement net	M€ 3,10	-8,00	-10,0
Charges financières nettes	M€ -6,50	-3,73	-1,40
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	-26,8	-9,77
Variation de la trésorerie	M€ -6,50	-21,7	-3,96
Cash flow disponible (avant div)	M€ 11,6	3,35	7,41

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. surval. et dilut.)	€ 0,37	0,56	0,75
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,00	0,20	0,25

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	186	197
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	-4,56	-6,60
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	6,75	8,58
Rendement des capitaux investis	% 10,5	10,6	11,4
Ratio d'endettement	% 8,82	-1,90	-2,84
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x 0,38	-0,02	-0,07
Couverture des frais financiers	x 2,34	5,49	18,5

Ratios de valorisation

	12/13A	12/14E	12/15E
PER ajusté	x 10,0	9,71	7,23
Rendement du cash flow disponible	% 13,5	2,72	6,01
P/ANC	x 0,50	0,66	0,63
Rendement du dividende	% 0,00	3,71	4,64

Valeur d'entreprise

	12/13A	12/14E	12/15E
Capitalisation boursière	M€ 85,7	123	123
+ 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	-4,56	-6,60
+ 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	110	108
VE/EBITDA(R)	x 2,69	3,40	3,03
VE/CA	x 0,19	0,23	0,22

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 09/05/2014.