



Chargeurs

Service aux entreprises / France

Chargeurs, les raisons d'une OPA

M&A /Corp. Action - 20/12/2023

Vendredi dernier, Chargeurs a annoncé le lancement d'une offre publique d'achat sur ses propres titres. Columbus Holding, contrôlée par Michaël Fribourg, le président-directeur général de Chargeurs qui détient actuellement 30% des droits de vote de Chargeurs, lancera une offre publique d'achat afin d'acquérir plus de 50% de Chargeurs dont les titres resteront cotés en bourse. Le prix d'offre présentant une prime de 50,5% par rapport aux trois derniers mois, Chargeurs envoie un signal aux investisseurs sur sa valorisation.

Actualité

- Les groupes Columbus Holding et Columbus Holding 2 (nouvellement créée), contrôlées par Michaël Fribourg le président-directeur général de Chargeurs, lanceront une offre publique d'achat sur les titres de Chargeurs sans intention de le sortir de la cote.
- A ce jour, Columbus détient 26,5% du capital et 29,5% des droits de vote de Chargeurs.
- A 12€ par action, le prix de l'offre présente une prime de 36,22% par rapport au cours moyen du dernier mois et de 50,5% par rapport à celui des trois derniers mois.
- Le Conseil d'administration a accueilli favorablement cette opération. Cette dernière reste soumise à l'avis des instances représentatives du personnel et au rapport de l'expert indépendant.

Analyse

Détenant actuellement près de 30% des droits de vote de Chargeurs (26,5% du capital), Columbus a annoncé vendredi 15 décembre 2023 son intention de lancer une offre afin d'acquérir plus de 50% (50% + 1 action au moins) de Chargeurs. Toutefois, Chargeurs entend maintenir sa cotation, "avec un niveau de flottant significatif pour assurer une solide liquidité des actions". Devant se faire au prix de 12 euros, l'offre proposerait une prime de 36% par rapport au prix moyen du dernier mois et de 50,5% par rapport à celui des trois derniers mois. Columbus est contrôlé par Michaël Fribourg, Président Directeur général de Chargeurs, avec le soutien du family office de Dassault. Constituée pour les besoins de l'offre, Columbus 2 réunit en capital aux côtés de la famille Fribourg, des partenaires historiques, notamment la famille Habert-Dassault et BNP Paribas Développement et accueille en son sein de nouveaux partenaires dont la MACSF et la CARAC. Si à l'issue de l'offre, les initiateurs ne détiennent pas plus de 50% du capital ou des droits de vote, l'offre sera déclarée caduque.

Michaël Fribourg a expliqué qu'en raison de la forte volatilité, le contexte de marché était devenu difficile pour les petites et moyennes capitalisations. Selon lui, cet environnement exacerbe les tensions baissières injustifiées sur le titre Chargeurs, rendant difficile d'adopter une stratégie à long terme. En effet, pour Chargeurs, 2024 ne sera qu'une année de transition. De fait, le nouveau plan stratégique du groupe ne devrait être lancé qu'en 2025, avec de réelles retombées attendues entre 2030 et 2035. A court terme, une opération de fusion-acquisition structurante n'est donc plus d'actualité. Toutes ces considérations expliquent



Saïma HUSSAIN

supportservices@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

corporate.alphavalue.com

Cette analyse a été commandée et financée par l'entreprise concernée et constitue donc un avantage non-matériel mineur tel que défini par MIFID2

Accumuler Potentiel: 20,3 %

Cours objectif à 6 mois	14,1 €
Cours	11,7 €
Cap. boursière M€	294
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	6,40 ▶ 15,2
Sustainability score	2,3 /10
Credit Risk	B →
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA


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


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	33,6 %	34,8 %	43,7 %	-5,12 %
Services aux entreprises	2,72 %	4,34 %	1,06 %	2,42 %
STOXX 600	0,91 %	4,66 %	4,49 %	12,0 %

Dernière maj : 22/11/2023	12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
PER ajusté (x)	18,3	71,9	19,6	12,0
Rendement net (%)	4,51	1,53	5,11	8,35
VE/EBITDA(R) (x)	8,72	10,7	8,00	6,29
BPA ajusté (€)	0,92	0,16	0,60	0,98
Croissance des BPA (%)	-29,2	-82,3	267	63,3
Dividende net (€)	0,76	0,18	0,60	0,98
Chiffre d'affaires (M€)	746	669	753	843
Marge opérationnelle coura...	6,08	3,91	5,75	7,06
Résultat net pdg (M€)	22,1	3,92	14,4	23,2
ROE (après impôts) (%)	8,08	1,45	5,30	7,78
Taux d'endettement (%)	53,5	74,3	74,7	68,3

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

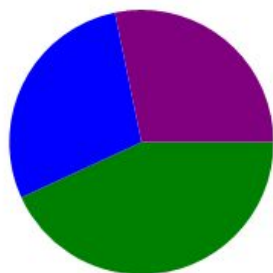
pourquoi Michaël Fribourg souhaite augmenter son emprise sur le groupe. Avec une participation significativement majoritaire, il pourrait mettre pleinement en œuvre sa vision et, qui sait, opérer un virage complet à compter de 2025 l'amenant à se délaisser d'une partie des actifs actuels du groupe. La révision stratégique ne devrait pas être publiée d'ici fin 2024 et, pour le moment, le projet d'une acquisition dans le luxe dans le cadre d'une réorientation de l'activité est abandonné.

Globalement, si les performances de Chargeurs ont bien résisté dans un environnement difficile, le rebond de ses activités devrait n'être que progressif. En ce sens, nous considérons l'offre publique d'achat comme une opportunité pour les actionnaires minoritaires en termes de liquidité. En outre, l'opération envoie un signal aux investisseurs : Chargeurs croit au potentiel de ses actions et juge la correction subie par ces dernières exagérée.

■ Impact

Cette nouvelle n'a pas d'impact sur nos prévisions, même si nous tablons sur une croissance et un rebond modestes, avec un chiffre d'affaires 2025 inférieur à l'objectif de 1md€ de Chargeurs.

Géographie du chiffre d'affaires



Europe (43,2 %)
Americas (28,6 %)
Asia (28,2 %)

Compte d'exploitation consolidé

	12/22A	12/23E	12/24E
Chiffre d'affaires	M€ 746	669	753
Croissance du CA	% 1,33	-10,3	12,6
Variation des coûts de personnel	% 6,99	5,45	5,40
EBITDA	M€ 67,9	47,8	64,9
Marge d'EBITDA(R)	% 9,10	7,13	8,61
Dotations aux amortissements	M€ -22,5	-21,0	-23,6
Résultat opérationnel courant	M€ 38,9	20,9	34,7
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€ 38,5	15,9	29,7
Résultat financier net	M€ -19,1	-20,5	-16,2
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,23	-0,96
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€		
Impôts sur les sociétés	M€ 2,50	7,77	0,21
Mises en équivalence	M€ 0,00	0,70	0,70
Intérêts minoritaires	M€ 0,20	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	M€ 22,1	3,92	14,4
NOPAT	M€ 29,2	16,6	27,4

Tableau de financement

	12/22A	12/23E	12/24E
EBITDA	M€ 67,9	47,8	64,9
Variation du BFR	M€ -40,5	-9,47	-14,0
Dividendes reçus des SME	M€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€ -4,00	7,77	0,21
Eléments exceptionnels	M€		
Autres cash flow d'exploitation	M€ -15,9	-8,00	-8,00
Cash flow d'exploitation total	M€ 7,50	38,1	43,1
Investissements matériels	M€ -10,8	-17,8	-20,0
Flux d'investissement net	M€ -23,1	-27,8	-30,0
Charges financières nettes	M€ -19,1	-20,5	-16,2
Dividendes (maison mère)	M€ -17,9	-13,2	-1,32
Dividendes payés aux minoritaires	M€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€ -3,90	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€ -81,7	-8,09	-19,5
Variation de la trésorerie	M€ -97,3	2,16	-6,47
Cash flow disponible (avant div)	M€ -22,4	-0,24	6,89

Données par action

	12/22A	12/23E	12/24E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio 24,0	24,0	24,2
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio 24,0	24,0	24,1
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€ 0,92	0,16	0,60
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,76	0,18	0,60

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	11,8 €	35 %	● AkzoNobel
Somme des parties	28,0 €	20 %	● Rentokil Initial
VE/Ebitda	6,48 €	20 %	● Quadient
P/E	6,12 €	10 %	● Teleperformance
Rendement	15,5 €	10 %	● Bureau Veritas
Cours/Actif net comptable	18,5 €	5 %	
Objectif de cours	14,1 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/22A	12/23E	12/24E
Survaleurs	M€ 217	224	230
Total actif incorporel	M€ 276	283	289
Immobilisations corporelles	M€ 84,4	91,4	98,4
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 8,10	8,10	8,10
BFR	M€ 15,4	24,9	38,9
Autres actifs courants	M€ 49,0	49,0	49,0
Actif total (net des engagements CT)	M€ 475	499	527
Capitaux propres part du groupe	M€ 280	262	283
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€		
Intérêts minoritaires	M€ 0,20	0,20	0,20
Provisions pour retraite	M€ 12,6	27,3	28,7
Autres prov. pour risques et charges	M€ 13,1	13,1	13,1
Total des prov. pr risques et charges	M€ 25,7	40,4	41,8
Charges d'IS	M€ -42,8	-42,8	-42,8
Autres charges	M€ 30,4	30,4	30,4
Endettement net / (trésorerie)	M€ 182	208	215
Passifs totaux	M€ 475	499	527

Capitaux employés

	12/22A	12/23E	12/24E
Capitaux investis	M€ 413	436	465

Ratios de profits & risques

	12/22A	12/23E	12/24E
ROE (après impôts)	% 8,08	1,45	5,30
Rendement des capitaux investis	% 7,06	3,80	5,91
Ratio d'endettement	% 53,5	74,3	74,7
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x 3,11	4,97	3,77
Couverture des frais financiers	x 2,04	1,03	2,28

Ratios de valorisation

	12/22A	12/23E	12/24E
PER ajusté	x 18,3	71,9	19,6
Rendement du cash flow disponible	% -5,53	-0,08	2,43
P/ANC	x 1,45	1,07	1,00
Rendement du dividende	% 4,51	1,53	5,11

Valeur d'entreprise

	12/22A	12/23E	12/24E
Capitalisation boursière	M€ 405	282	284
+ Provisions	M€ 25,7	40,4	41,8
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€ 152	178	184
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€ 29,5	29,5	30,1
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€ 20,7	20,7	20,7
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€ 0,00	0,00	0,00
= Valeur d'entreprise	M€ 592	509	519
VE/EBITDA(R)	x 8,72	10,7	8,00
VE/CA	x 0,79	0,76	0,69

Analyste : Saïma Hussain, Changements de prévisions : 22/11/2023.