



Chargeurs^{CR}

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

Exploitation solide et endettement zéro

Mise à jour - 09/05/2014

■ Changement d'EPS

2014 : € 0,56 vs 0,52	+7,07 %
2015 : € 0,75 vs 0,52	+42,6 %

Le BNPA profite clairement des solides réalisations de 2013, qui rétablissent la confiance pour les perspectives à moyen terme.

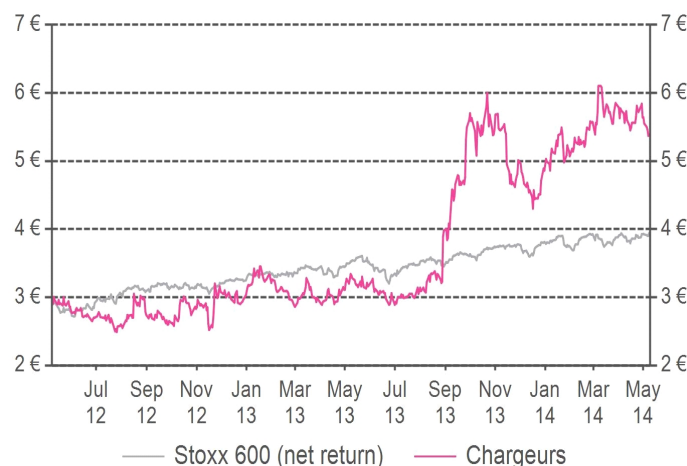
■ Changement de DCF

€ 8,96 vs 6,37	+40,6 %
----------------	---------

Bien que le DCF ne soit pas notre méthode d'évaluation préférée, les révisions à la hausse des prévisions de bénéfice pour la période 2014-2016 ont des retombées positives directes sur les valorisations, également aidées par le fait que le groupe jouit désormais d'une trésorerie nette positive.

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

Achat	Potentiel : 101 %
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

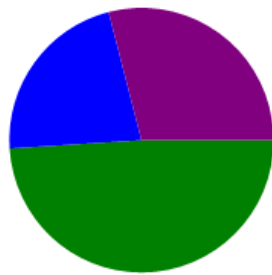
[Téléchargez l'analyse complète](#)[Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-4,43 %	-3,06 %	2,08 %	61,4 %
Autres Financières	0,40 %	2,70 %	5,75 %	24,5 %

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	7,30 €	20 %	■ Solvay
DCF	8,96 €	10 %	■ Wendel
P/E	10,8 €	10 %	■ Bolloré
Cours/Actif net comptable	9,79 €	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.