

Sociétés holdings / France

34 rue Médéric, 75017 Paris - France

Tel +33 (0) 1 70 61 10 50

Email sales@alphavalue.euWeb WWW.ALPHAVALUE.COM

Ralentissement visible de la demande

Mise à jour - 16/11/2011

■ Changement d'EPS

2011 : €0,43 vs 0,54	-20,5 %
2012 : €0,50 vs 0,61	-17,2 %

Suite au communiqué relatif aux chiffres du T3, nous avons revu à la baisse nos prévisions d'EBITDA pour 2011, 2012 et 2013 de 7,7%, 6,8% et 5,9% respectivement, pour tenir compte de la crise économique et financière qui conduit à une baisse de la demande.

■ Changement de DCF

€6,94 vs 8,61	-19,5 %
---------------	---------

Suite au communiqué relatif aux chiffres du T3, nous avons revu à la baisse nos prévisions d'EBITDA pour 2011, 2012 et 2013 de 7,7%, 6,8% et 5,9% respectivement, pour tenir compte de la crise économique et financière qui conduit à une baisse de la demande.

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

Achat	Potentiel : 138 %
Cours objectif à 6 mois	8,34 €
Cours	3,51 €
Capitalisation boursière M€	46,0
Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	3,34 ▶ 6,01
Newsflow	Neutre
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA

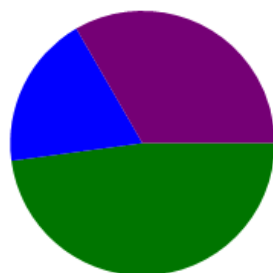

[Téléchargez l'analyse complète](#)
[Page valeur](#)


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-1,96 %	-4,88 %	-14,8 %	-27,0 %
Autres Financières	-2,49 %	-4,38 %	-6,86 %	-13,8 %
STOXX 600	-1,44 %	-0,62 %	-0,34 %	-13,0 %

Dernière maj : 16/11/2011	12/09A	12/10A	12/11E	12/12E
PER ajusté (x)	-1,56	6,16	8,10	6,98
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	6,62	4,50	4,13	3,93
BPA ajusté (€)	-3,41	0,72	0,43	0,50
Croissance des BPA (%)			-39,7	16,1
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	452	512	551	566
Marge opérationnelle (%)	-4,34	4,16	4,14	4,31
Résultat net publié, pdg (M€)	-45,9	12,9	9,30	11,0
ROE (après impôts) (%)	-28,6	8,80	5,62	6,67
Taux d'endettement (%)	67,2	49,0	48,5	50,1

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

Géographie du chiffre d'affaires



■ Europe (47,9 %)

■ Americas (18,8 %)

■ Other (33,3 %)

Compte d'Exploitation Consolidé

		12/10A	12/11E	12/12E
Chiffre d'affaires	M€	512	551	566
Croissance du CA	%	13,3	7,62	2,70
Variation des coûts de personnel	%	-1,37	3,63	3,47
EBITDA	M€	28,9	33,5	35,7
Marge d'EBITDA(R)	%	6,78	7,13	7,33
Dotations aux amortissements	M€	-9,10	-9,50	-10,0
Résultat opérationnel courant	M€	18,8	22,9	24,4
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	21,3	21,9	23,1
Résultat financier net	M€	-9,90	-10,8	-10,2
dt serv. des engagts de retraites	M€		-0,16	-0,48
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€			
Impôts sur les sociétés	M€	1,60	-2,20	-2,50
Mises en équivalence	M€	0,20	0,50	0,70
Intérêts minoritaires	M€	-0,10	-0,10	-0,15
Résultat net ajusté, pdg	M€	11,2	9,30	11,0
NOPAT	M€	13,9	15,9	17,2

Tableau De Financement

EBITDA	M€	28,9	33,5	35,7
Variation du BFR	M€	-6,90	-12,1	-7,00
Dividendes reçus des SME	M€	0,30	0,70	0,50
Impôt payé	M€		-2,20	-2,50
Eléments exceptionnels	M€	0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	M€	-21,5	-17,0	-15,0
Cash flow d'exploitation total	M€	0,80	2,90	11,7
Investissements matériels	M€	-5,80	-6,00	-6,00
Flux d'investissement net	M€	-7,20	-6,00	-6,00
Charges financières nettes	M€	-9,90	-10,8	-10,2
Dividendes (maison mère)	M€	0,00	0,00	0,00
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	5,10	0,60	1,20
Flux financiers totaux	M€	20,3	-13,5	-10,5
Variation de la trésorerie	M€	18,1	-16,6	-4,82
Cash flow disponible (avant div)	M€	-14,9	-13,9	-4,50

Données Par Action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	12,8	13,0	13,6
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	15,9	21,5	21,8
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	0,72	0,43	0,50
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	12,7 €	55 %	● Akzo Nobel
Rendement	0,00 €	20 %	● Solvay
DCF	6,94 €	10 %	● Wendel
P/E	3,49 €	10 %	● Bolloré
Cours/Actif net comptable	6,22 €	5 %	● Eurazeo
Objectif de cours	8,34 €	100 %	● Groupe Bruxelles L...
			● Sonae

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/10A	12/11E	12/12E
Survaleurs	M€	65,8	61,7	61,7
Immobilisations corporelles	M€	59,4	55,3	50,7
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	18,3	16,9	16,9
BFR	M€	61,9	74,0	81,0
Autres actifs courants	M€	34,3	44,0	40,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	260	267	265
Capitaux propres part du groupe	M€	168	163	165
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	6,70	6,70	6,70
Provisions pour retraite	M€	10,0	13,6	13,6
Autres prov. pour risques et charges	M€	8,40	10,0	10,0
Total des prov. pr risques et charges	M€	18,4	23,6	23,6
Charges d'IS	M€	-17,7	-20,0	-22,0
Autres charges	M€	10,0	10,2	10,0
Endettement net / (trésorerie)	M€	75,1	83,2	82,1
Passifs totaux	M€	260	267	265

Capitaux Employés

Capitaux investis	M€	228	233	235
-------------------	----	-----	-----	-----

Ratios De Profits & Risques

ROE (après impôts)	%	8,80	5,62	6,67
Rendement des capitaux investis	%	7,88	8,58	9,03
Ratio d'endettement	%	49,0	48,5	50,1
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	2,67	2,63	2,46
Couverture des frais financiers	x	1,90	2,15	2,51

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	6,16	8,10	6,98
Rendement du cash flow disponible	%	-26,4	-30,5	-9,44
P/ANC	x	0,34	0,28	0,29
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'Entreprise

Capitalisation boursière	M€	56,5	45,6	47,7
+ Provisions	M€	18,4	23,6	23,6
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	75,1	83,2	82,1
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	17,7	20,0	20,0
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€	18,3	16,9	16,9
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€	6,70	6,70	6,70
= Valeur d'entreprise	M€	156	162	163
VE/EBITDA(R)	x	4,50	4,13	3,93
VE/CA	x	0,30	0,29	0,29

Analyste : Véronique Colas, Changements de prévisions : 16/11/2011.