



Chargeurs

Sociétés holdings / France



Pierre-Yves GAUTHIER
otherfinancials@alphavalue.eu
+33 (0) 1 70 61 10 50
corporate.alphavalue.com

Protective Films contribue de nouveau fortement à la valorisation.

Chargeurs confirme son regain de forme. - 24/04/2017

■ Changement d'Opinion

■ Changement d'EPS

2017 : € 1,54 vs 1,45 **+6,43 %**
2018 : € 1,59 vs 1,64 **-2,98 %**

Compte tenu des excellents résultats 2016 et de la solidité du CA du T1, nous avons révisé à la hausse nos BPA. Il devient difficile d'anticiper une nouvelle amélioration des marges au delà de 2017e tant elles sont désormais élevées. Ces dernières pourraient dépendre plus fortement des opérations de croissance externe.

■ Changement de NAV

€ 25,8 vs 21,7 **+19,2 %**

Nous avons fortement relevé notre ANR, la valorisation de Protective Films étant plus élevée. Cette dernière division bénéficie de l'appréciation des multiples de son secteur (chimie de spécialités) et des meilleures perspectives en termes d'EBITDA.

■ Changement de DCF

€ 23,9 vs 18,1 **+32,0 %**

Forte révision à la hausse résultant de l'accélération de la génération de trésorerie de par la solidité des résultats 2016 et des premières projections sur 2019e. La croissance sur les exercices éloignés est conservatrice et table sur une stabilité des marges par prudence.

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

Accumuler	Potentiel : 22,2 %
Cours objectif à 6 mois	24,9 €
Cours	20,4 €
Capitalisation boursière M€	471
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	8,48 ► 21,7
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA



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

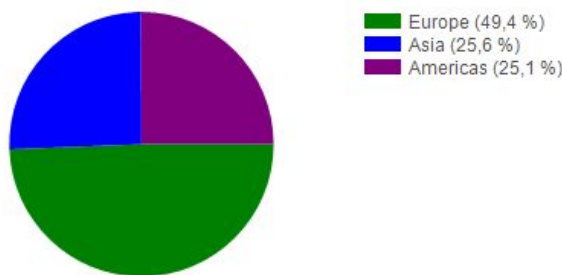


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	2,56 %	-3,91 %	17,2 %	138 %
Autres Financières	0,22 %	3,93 %	6,37 %	14,2 %
SXXR Index	-0,58 %	1,49 %	5,19 %	11,3 %

Dernière maj : 24/04/2017	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté (x)	9,61	9,81	13,3	12,9
Rendement net (%)	4,50	5,15	3,43	3,92
VE/EBITDA(R) (x)	3,37	5,18	8,24	7,81
BPA ajusté (€)	0,69	1,09	1,54	1,59
Croissance des BPA (%)	26,9	56,8	41,3	3,18
Dividende net (€)	0,30	0,55	0,70	0,80
Chiffre d'affaires (M€)	499	506	552	572
Marge opérationnelle coura...	6,13	8,06	8,34	8,35
Résultat net pdg (M€)	15,3	25,0	35,3	36,4
ROE (après impôts) (%)	7,41	11,2	14,8	14,1
Taux d'endettement (%)	-7,43	-5,43	-2,46	-5,31

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/16A	12/17E	12/18E
Chiffre d'affaires	M€	506	552	572
Croissance du CA	%	1,48	8,97	3,57
Variation des coûts de personnel	%	1,43	2,88	3,57
EBITDA	M€	48,8	56,0	58,2
Marge d'EBITDA(R)	%	9,64	10,2	10,2
Dotations aux amortissements	M€	-9,90	-10,0	-10,5
Résultat opérationnel courant	M€	38,9	46,0	47,7
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	33,9	45,0	46,7
Résultat financier net	M€	-2,00	-3,50	-3,50
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,40	-0,08	-0,10
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€			
Impôts sur les sociétés	M€	-4,90	-6,70	-7,26
Mises en équivalence	M€	-2,00	0,50	0,50
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	M€	25,0	35,3	36,4
NOPAT	M€	24,9	32,8	34,0

Tableau de financement

		12/16A	12/17E	12/18E
EBITDA	M€	48,8	56,0	58,2
Variation du BFR	M€	0,80	-0,30	0,00
Dividendes reçus des SME	M€	0,30	0,50	0,50
Impôt payé	M€	-8,00	-6,70	-7,26
Eléments exceptionnels	M€	0,00		
Autres cash flow d'exploitation	M€	-8,00	-5,00	-5,00
Cash flow d'exploitation total	M€	33,9	44,5	46,4
Investissements matériels	M€	-10,8	-13,0	-14,0
Flux d'investissement net	M€	-31,4	-16,0	-17,0
Charges financières nettes	M€	-2,00	-3,50	-3,50
Dividendes (maison mère)	M€	-11,5	-12,7	-16,1
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	0,00	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€	59,9	-27,1	-30,5
Variation de la trésorerie	M€	56,4	1,46	-1,05
Cash flow disponible (avant div)	M€	21,1	28,0	28,9

Données par action

		12/16A	12/17E	12/18E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	23,0	23,0	23,0
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	23,0	23,0	23,0
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	1,09	1,54	1,59
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,55	0,70	0,80

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	25,8 €	55 %	● Akzo Nobel
Rendement	22,4 €	20 %	■ Solvay
DCF	23,9 €	10 %	■ Wendel
P/E	30,7 €	10 %	■ Bolloré
Cours/Actif net comptable	16,0 €	5 %	■ GBL
Objectif de cours	24,9 €	100 %	■ Sonae
			■ Hal Trust
			■ Eurazeo

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/16A	12/17E	12/18E
Survaleurs	M€	90,1	92,0	95,0
Total actif incorporel	M€	92,1	94,0	97,0
Immobilisations corporelles	M€	61,8	66,0	72,0
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	14,9	16,0	18,0
BFR	M€	21,7	22,0	22,0
Autres actifs courants	M€	23,8	27,0	29,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	217	229	243
Capitaux propres part du groupe	M€	227	249	270
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Provisions pour retraite	M€	16,7	15,0	15,0
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,50	1,00	1,00
Total des prov. pr risques et charges	M€	17,2	16,0	16,0
Charges d'IS	M€	-29,0	-30,0	-30,0
Autres charges	M€	3,10	5,00	5,00
Endettement net / (trésorerie)	M€	-1,40	-10,9	-17,8
Passifs totaux	M€	217	229	243

Capitaux employés

		12/16A	12/17E	12/18E
Capitaux investis	M€	195	198	209

Ratios de profits & risques

		12/16A	12/17E	12/18E
ROE (après impôts)	%	11,2	14,8	14,1
Rendement des capitaux investis	%	12,8	16,6	16,3
Ratio d'endettement	%	-5,43	-2,46	-5,31
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	0,05	-0,19	-0,31
Couverture des frais financiers	x	24,3	13,5	14,0

Ratios de valorisation

		12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté	x	9,81	13,3	12,9
Rendement du cash flow disponible	%	8,60	5,98	6,18
P/ANC	x	1,08	1,88	1,74
Rendement du dividende	%	5,15	3,43	3,92

Valeur d'entreprise

		12/16A	12/17E	12/18E
Capitalisation boursière	M€	245	469	469
+ Provisions	M€	17,2	16,0	16,0
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	-1,40	-10,9	-17,8
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	4,00	0,01	0,01
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€	16,0	16,0	16,0
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€	4,00	4,00	4,00
= Valeur d'entreprise	M€	253	462	455
VE/EBITDA(R)	x	5,18	8,24	7,81
VE/CA	x	0,50	0,84	0,80

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 24/04/2017.