



# Chargeurs

Sociétés holdings / France



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

## Mise à jour

09/05/2016

### ■ Changement d'Objectif de cours

€ 16,5 vs 14,8 **+11,3 %**

Nous avons affiné nos chiffres après intégration du détail des comptes 2015 et en raison d'une tendance légèrement plus positive pour 2016, puisque les performances du T1 sur une base pro forma s'avèrent solides.

### ■ Changement d'EPS

2016 : € 1,14 vs 1,09 **+5,00 %**  
2017 : € 1,22 vs 1,16 **+4,70 %**

Les performances satisfaisantes du chiffre d'affaires au 1er trimestre justifient des projections solides pour 2016 et 2017. Cela entraîne une révision haussière des résultats sur ces deux exercices.

### ■ Changement de DCF

€ 13,6 vs -28,0 **ns**

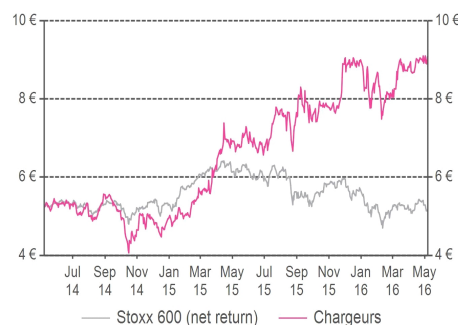
La solidité de la situation nette de trésorerie pour 2016 et la rectification d'une erreur sur le paiement de l'impôt à long terme, dans notre modélisation précédente, redonnent du cachet à la valorisation par DCF.

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

### Achat

**Potentiel : 81,5 %**

Cours objectif à 6 mois	16,5 €
Cours	9,08 €
Capitalisation boursière M€	209
Momentum du cours	<b>FORT</b>
Extrême 12 mois	6,57 ▶ 9,10
Newsflow	Neutre
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA

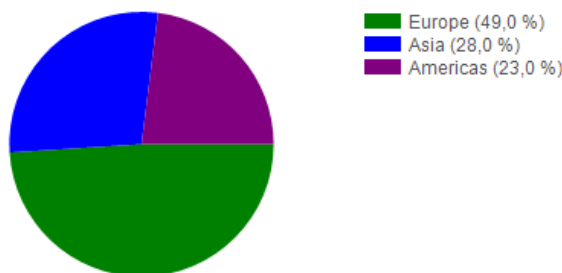
[Téléchargez l'analyste complète Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	1,79 %	4,49 %	9,00 %	33,3 %
Autres Financières	-1,60 %	1,86 %	5,09 %	-9,41 %
SXXR Index	-2,65 %	1,05 %	3,13 %	-12,2 %

Dernière maj : 09/05/2016	12/14A	12/15A	12/16E	12/17E
PER ajusté (x)	9,74	9,82	7,97	7,47
Rendement net (%)	3,75	4,40	3,96	4,74
VE/EBITDA(R) (x)	3,49	3,46	4,03	3,44
BPA ajusté (€)	0,55	0,69	1,14	1,22
Croissance des BPA (%)	48,2	26,9	64,1	6,68
Dividende net (€)	0,20	0,30	0,36	0,43
Chiffre d'affaires (M€)	478	499	507	528
Marge opérationnelle coura...	4,79	6,13	6,67	6,85
Résultat net pdg (M€)	11,4	15,3	26,2	27,9
ROE (après impôts) (%)	6,25	7,41	11,6	11,6
Taux d'endettement (%)	-3,04	-7,43	-13,1	-18,1

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

## Géographie du chiffre d'affaires



## Compte d'exploitation consolidé

	12/15A	12/16E	12/17E
Chiffre d'affaires	M€ 499	507	528
Croissance du CA	% 4,33	1,58	4,22
Variation des coûts de personnel	% 8,79	5,90	3,95
EBITDA	M€ 40,4	43,8	46,2
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>% 8,10</b>	<b>8,64</b>	<b>8,74</b>
Dotations aux amortissements	M€ -9,70	-10,0	-10,0
Résultat opérationnel courant	M€ 30,6	33,8	36,2
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€ 24,0</b>	<b>32,8</b>	<b>35,2</b>
Résultat financier net	M€ -5,30	-3,30	-3,10
dt serv. des engagts de retraites	M€ -0,30	-0,43	-0,47
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€		
Impôts sur les sociétés	M€ 7,50	-3,63	-4,49
Mises en équivalence	M€ -10,7	0,50	0,50
Intérêts minoritaires	M€ -0,20	-0,20	-0,20
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€ 15,3</b>	<b>26,2</b>	<b>27,9</b>
NOPAT	M€ 10,9	24,4	26,2

## Tableau de financement

	12/15A	12/16E	12/17E
EBITDA	M€ 40,4	43,8	46,2
Variation du BFR	M€ 8,00	3,10	3,00
Dividendes reçus des SME	M€ 0,30	0,50	0,50
Impôt payé	M€ -5,90	-3,63	-4,49
Eléments exceptionnels	M€ 0,00	0,00	
Autres cash flow d'exploitation	M€ -11,0	-5,00	-5,00
Cash flow d'exploitation total	M€ 31,8	38,8	40,2
Investissements matériels	M€ -12,9	-12,0	-13,0
Flux d'investissement net	M€ -12,9	-15,0	-16,0
Charges financières nettes	M€ -5,30	-3,30	-3,10
Dividendes (maison mère)	M€ -3,20	-6,20	-8,28
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€ -5,50	-13,7	4,09
Variation de la trésorerie	M€ 11,4	10,1	28,3
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€ 13,6</b>	<b>23,5</b>	<b>24,1</b>

## Données par action

	12/15A	12/16E	12/17E
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
<b>BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)</b>	<b>€ 0,69</b>	<b>1,14</b>	<b>1,22</b>
Actif net réévalué par action	€		
<b>Dividende net par action</b>	<b>€ 0,30</b>	<b>0,36</b>	<b>0,43</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	18,5 €	55 %	■ Akzo Nobel
Rendement	12,5 €	20 %	■ Solvay
DCF	13,6 €	10 %	■ Wendel
P/E	18,2 €	10 %	■ Bolloré
Cours/Actif net comptable	12,5 €	5 %	■ GBL
Objectif de cours	16,5 €	100 %	■ Sonae
			■ Hal Trust
			■ Eurazeo

Calcul NAV/SOTP

## Bilan

	12/15A	12/16E	12/17E
Survaleurs	M€ 76,7	76,0	76,0
Total actif incorporel	M€ 78,5	78,0	78,0
Immobilisations corporelles	M€ 55,9	57,0	60,0
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 18,1	19,0	19,0
BFR	M€ 16,1	13,0	10,0
Autres actifs courants	M€ 24,9	30,0	30,0
Actif total (net des engagements CT)	M€ 196	202	202
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€ 219</b>	<b>233</b>	<b>246</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€		
Intérêts minoritaires	M€ 3,10	5,00	5,00
Provisions pour retraite	M€ 14,6	12,9	12,9
Autres prov. pour risques et charges	M€ 0,70	1,00	1,00
Total des prov. pr risques et charges	M€ 15,3	13,9	13,9
Charges d'IS	M€ -27,1	-23,0	-23,0
Autres charges	M€ 8,80	11,0	11,0
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€ -23,3</b>	<b>-38,0</b>	<b>-51,3</b>
Passifs totaux	M€ 196	202	202

## Capitaux employés

	12/15A	12/16E	12/17E
Capitaux investis	M€ 173	171	167

## Ratios de profits & risques

	12/15A	12/16E	12/17E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>% 7,41</b>	<b>11,6</b>	<b>11,6</b>
Rendement des capitaux investis	% 6,33	14,3	15,7
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>% -7,43</b>	<b>-13,1</b>	<b>-18,1</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x -0,48	-0,78	-1,11
Couverture des frais financiers	x 6,12	11,8	13,7

## Ratios de valorisation

	12/15A	12/16E	12/17E
<b>PER ajusté</b>	<b>x 9,82</b>	<b>7,97</b>	<b>7,47</b>
Rendement du cash flow disponible	% 8,68	11,3	11,6
P/ANC	x 0,71	0,89	0,85
<b>Rendement du dividende</b>	<b>% 4,40</b>	<b>3,96</b>	<b>4,74</b>

## Valeur d'entreprise

	12/15A	12/16E	12/17E
Capitalisation boursière	M€ 157	208	208
+ Provisions	M€ 15,3	13,9	13,9
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€ -23,3	-38,0	-51,3
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€ 4,00	4,00	0,01
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€ 16,0	16,0	16,0
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€ 3,10	4,00	4,00
= Valeur d'entreprise	M€ 140	176	159
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x 3,46</b>	<b>4,03</b>	<b>3,44</b>
VE/CA	x 0,28	0,35	0,30

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 09/05/2016.