



Chargeurs

Sociétés holdings / France

Amélioration de nos prévisions 2021 et 2022 pour CPF en raison de l'impact du restockage.

Les objectifs du groupe à l'horizon 2025 renforcent les ambitions en termes de croissance organique - 29/04/2021

■ Changement d'Objectif de cours

€ 34,2 vs 30,0 **+14,0 %**

En raison de la bonne tenue des différents ratios de valorisation, notre objectif de cours est revu à la hausse de 14,0%, justifiant un maintien de notre recommandation à l'achat. Le positionnement stratégique et les atouts opérationnels de Chargeurs Protective Films devraient bénéficier d'un environnement commercial porteur, les chaînes d'approvisionnement mondiales étant marquées par la tendance à la reconstitution des stocks, comme en témoignent le niveau élevé des prix matières premières et les tensions sur les capacités de transport et de fret à l'échelle mondiale. En outre, compte tenu de la situation toujours difficile sur le front de la pandémie, 2021 constitue une nouvelle année exceptionnelle pour le marché des EPI et donc pour le CHS, ce qui conforte notre scénario haussier.

■ Changement d'EPS

2021 : € 1,21 vs 0,68 **+78,9 %**
2022 : € 1,33 vs 1,07 **+25,1 %**

Nous avons révisé significativement à la hausse nos prévisions de BPA pour 2021 et 2022 en raison :

1) d'une amélioration des prévisions en termes de chiffre d'affaires et de marges pour la division Protective Films, à 385m€ contre 285m€ précédemment, et une marge opérationnelle récurrente de 11,0% contre 7,9% dans nos précédentes estimations. Selon nous, l'environnement commercial restera très favorable, la reprise marquée de l'activité dans l'industrie et la faiblesse des stocks au terme de la pandémie plaçant CPF dans une position privilégiée pour tirer parti de la vigueur de la demande de biens industriels et de matériaux de construction. En outre, les marges bénéficieront de la gamme de produits haut de gamme de la division et de ses capacités de production à la pointe du progrès.

2) d'un relèvement des prévisions de chiffre d'affaires pour CHS, à 120m€ pour 2021 contre 85m€ précédemment, la demande d'EPI étant susceptible d'être plus forte que prévu au T2 et au T3 dans un contexte d'aggravation de la crise sanitaire en Inde mettant en péril les efforts déployés à l'échelle mondiale pour enrayer la pandémie.

Sur la base de ces changements, nous tablons sur une progression du résultat d'exploitation courant du groupe de 40,2m€ à 66,61m€ en 2021, portant nos prévisions 61% au-dessus des estimations du consensus, et sur un relèvement du BPA 2021 de 0,68€ par action à 1,21€. Concernant 2022, l'atténuation progressive de l'impact du restockage devrait entraîner une normalisation du chiffre d'affaires et des marges de CPF, à des niveaux toutefois supérieurs à nos précédentes prévisions.

■ Changement de NAV



Jorge VELANDIA

otherfinancials@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

cs.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

Achat

Potentiel : 47,3 %

Cours objectif à 6 mois	34,2 €
Cours	23,2 €
Cap. boursière M€	565
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	12,4 ▶ 23,7
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA



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



Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	1,22 %	9,33 %	28,9 %	38,9 %
Autres Financières	0,89 %	6,06 %	11,6 %	42,4 %
SXXR Index	0,83 %	3,23 %	9,91 %	31,8 %

Dernière maj : 29/04/2021	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
PER ajusté (x)	9,00	19,2	17,4	14,9
Rendement net (%)	8,34	2,16	2,80	3,23
VE/EBITDA(R) (x)	5,48	9,46	8,90	7,32
BPA ajusté (€)	1,76	1,21	1,33	1,56
Croissance des BPA (%)	167	-31,3	10,4	17,0
Dividende net (€)	1,32	0,50	0,65	0,75
Chiffre d'affaires (M€)	822	786	782	850
Marge opérationnelle coura...	9,65	8,48	8,10	8,72
Résultat net pdg (M€)	41,0	28,1	31,2	36,8
ROE (après impôts) (%)	17,5	12,1	12,9	13,1
Taux d'endettement (%)	75,7	93,0	76,7	58,8

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

€ 39,6 vs 34,4 +15,0 %

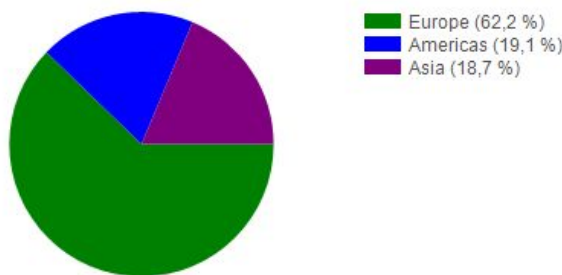
Nous avons actualisé notre ANR pour tenir compte de la révision à la hausse de nos prévisions d'EBITDA pour la division CPF. Cette dernière explique en totalité l'augmentation de notre ANR.

■ Changement de DCF

€ 38,4 vs 34,6 +11,1 %

Notre valorisation à partir du DCF bénéficie de la révision à la hausse de nos prévisions de résultats pour 2021 et 2022, l'EBITDA atteignant 77,7m€ en 2021 puis passant à 95,6m€ en 2023 (contre 90,9m€ dans notre scénario précédent). Nous avons laissé nos autres hypothèses inchangées.

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/20A	12/21E	12/22E
Chiffre d'affaires	M€	822	786	782
Croissance du CA	%	31,3	-4,43	-0,45
Variation des coûts de personnel	%	5,36	9,75	7,31
EBITDA	M€	102	77,7	80,9
Marge d'EBITDA(R)	%	12,5	9,89	10,3
Dotations aux amortissements	M€	-20,6	-20,8	-19,9
Résultat opérationnel courant	M€	79,3	53,6	57,5
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	55,8	45,6	49,5
Résultat financier net	M€	-9,50	-10,5	-11,0
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,30	-0,20	-0,28
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€			
Impôts sur les sociétés	M€	-4,30	-7,53	-7,78
Mises en équivalence	M€	-1,70	0,50	0,50
Intérêts minoritaires	M€	0,70	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	M€	40,3	28,1	31,2
NOPAT	M€	54,0	38,2	40,9

Tableau de financement

		12/20A	12/21E	12/22E
EBITDA	M€	102	77,7	80,9
Variation du BFR	M€	2,60	-0,70	1,66
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	-6,40	-7,53	-7,78
Eléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-14,6	-8,00	-8,00
Cash flow d'exploitation total	M€	84,0	61,5	66,8
Investissements matériels	M€	-14,9	-16,5	-17,3
Flux d'investissement net	M€	-76,9	-26,5	-27,3
Charges financières nettes	M€	-9,50	-10,5	-11,0
Dividendes (maison mère)	M€	-5,90	-18,8	-6,61
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	-0,10	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€	111	-50,4	-46,6
Variation de la trésorerie	M€	115	-15,5	-7,15
Cash flow disponible (avant div)	M€	59,6	34,5	38,5

Données par action

		12/20A	12/21E	12/22E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	23,1	23,3	23,5
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	22,9	23,2	23,4
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	1,76	1,21	1,33
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	1,32	0,50	0,65

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	39,6 €	55 %	Ackermans & van H...
Rendement	25,4 €	20 %	Wacker Chemie
DCF	38,4 €	10 %	AkzoNobel
P/E	26,9 €	10 %	Solvay
Cours/Actif net comptable	15,6 €	5 %	Bolloré
Objectif de cours	34,2 €	100 %	GBL
			Sonae
			Hal Trust

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/20A	12/21E	12/22E
Survaleurs	M€	191	197	204
Total actif incorporel	M€	229	235	242
Immobilisations corporelles	M€	83,1	90,1	97,1
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	7,00	7,00	7,00
BFR	M€	19,6	20,3	18,6
Autres actifs courants	M€	71,4	35,0	37,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	456	435	450
Capitaux propres part du groupe	M€	237	225	259
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	-0,80	0,00	0,00
Provisions pour retraite	M€	16,8	18,2	18,4
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,40	0,40	0,40
Total des prov. pr risques et charges	M€	17,2	18,6	18,8
Charges d'IS	M€	-30,5	-30,0	-30,0
Autres charges	M€	22,2	13,4	13,4
Endettement net / (trésorerie)	M€	211	208	189
Passifs totaux	M€	456	435	450

Capitaux employés

		12/20A	12/21E	12/22E
Capitaux investis	M€	377	392	404

Ratios de profits & risques

		12/20A	12/21E	12/22E
ROE (après impôts)	%	17,5	12,1	12,9
Rendement des capitaux investis	%	14,3	9,74	10,1
Ratio d'endettement	%	75,7	93,0	76,7
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	2,43	3,18	2,82
Couverture des frais financiers	x	8,62	5,20	5,36

Ratios de valorisation

		12/20A	12/21E	12/22E
PER ajusté	x	9,00	19,2	17,4
Rendement du cash flow disponible	%	16,3	6,37	7,07
P/ANC	x	1,54	2,40	2,11
Rendement du dividende	%	8,34	2,16	2,80

Valeur d'entreprise

		12/20A	12/21E	12/22E
Capitalisation boursière	M€	366	541	544
+ Provisions	M€	17,2	18,6	18,8
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	173	169	149
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	38,1	38,9	39,6
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€	32,3	32,3	32,3
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€	0,00	0,00	0,00
= Valeur d'entreprise	M€	562	735	720
VE/EBITDA(R)	x	5,48	9,46	8,90
VE/CA	x	0,68	0,94	0,92

Analyste : Jorge Velandia, Changements de prévisions : 29/04/2021.