



Chargeurs

Service aux entreprises / France

Ajustement de nos prévisions pour 2022 et 2023 suite aux résultats du S1.

Des objectifs ambitieux à l'horizon 2025, portés par le luxe. - 22/09/2022

■ Changement d'EPS

2022 : € 1,05 vs 1,32	-20,4 %
2023 : € 1,35 vs 1,48	-9,08 %

Suite à la publication des résultats du S1 2022, nous avons ajusté en baisse nos prévisions de BPA pour 2022 et 2023. En raison de l'amélioration de la situation sanitaire, nous tablons désormais sur un repli du BPA 2022 avec une contraction plus forte que prévu du chiffre d'affaires et une moindre contribution à la marge de Chargeurs Personal Care (anciennement Chargeurs Healthcare Solutions). Sur cette base, pour 2022, nous anticipons un chiffre d'affaires de Chargeurs Personal Care de 28,4m€ (contre 85,3m€ précédemment) et un résultat sous-jacent de 7,1m€ (contre 18m€). Afin de rester en ligne avec la marge opérationnelle de 5% publiée au S1, nous avons également revu en baisse nos estimations pour la division CMS (Chargeurs Museum Solutions) pour 2022. Nous attendons désormais une marge opérationnelle sous-jacente de 6,5% en 2022, et donc un moindre résultat sous-jacent à 5,1m€ (contre 6,8m€ attendus précédemment). Cependant, nous prévoyons une amélioration en 2023 et en 2024, à mesure que les contrats remportés en 2021 et en 2022 commenceront à contribuer aux résultats.

■ Changement de DCF

€ 37,2 vs 38,3	-3,08 %
----------------	---------

Après prise en compte des ajustements sur nos prévisions de BPA pour 2022 et 2023 (cf. commentaires sur le BPA), notre valorisation par le DCF est marginalement revue à la baisse à 37,2€ (contre 38,3€ précédemment). Pour 2024, nous prévoyons un chiffre d'affaires avoisinant 905m€ (contre 926m€ précédemment) et un résultat opérationnel sous-jacent de 75m€.



Saïma HUSSAIN

supportservices@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-monnaire mineur tel que défini par MIFID2

Achat

Potentiel : 145 %

Cours objectif à 6 mois	30,0 €
Cours	12,2 €
Cap. boursière M€	302
Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	12,0 ▶ 27,3
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA

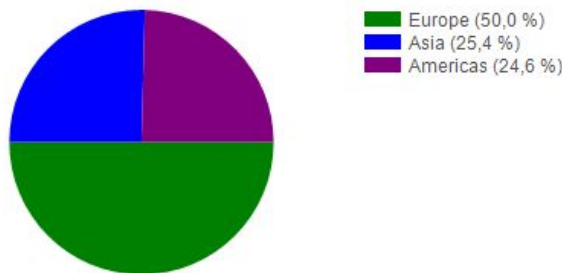
[Téléchargez l'analyste complète Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-6,00 %	-20,9 %	-24,3 %	-51,0 %
Services aux entreprises	-2,69 %	-5,82 %	3,89 %	-23,4 %
SXXR Index	-2,47 %	-5,94 %	0,05 %	-8,94 %

Dernière maj : 22/09/2022	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté (x)	17,7	11,6	9,06	6,65
Rendement net (%)	5,37	6,87	8,83	11,9
VE/EBITDA(R) (x)	9,03	5,95	4,92	3,97
BPA ajusté (€)	1,30	1,05	1,35	1,84
Croissance des BPA (%)	-14,9	-19,4	28,5	36,4
Dividende net (€)	1,24	0,84	1,08	1,46
Chiffre d'affaires (M€)	737	775	831	905
Marge opérationnelle coura...	6,88	6,24	7,23	8,30
Résultat net pdg (M€)	30,6	25,0	32,1	44,0
ROE (après impôts) (%)	12,1	8,98	10,5	13,0
Taux d'endettement (%)	45,6	42,8	40,1	34,2

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/21A	12/22E	12/23E
Chiffre d'affaires	M€	737	775	831
Croissance du CA	%	-10,4	5,23	7,22
Variation des coûts de personnel	%	8,75	11,7	3,21
EBITDA	M€	73,8	69,8	83,8
Marge d'EBITDA(R)	%	10,0	9,01	10,1
Dotations aux amortissements	M€	-23,1	-23,3	-23,8
Résultat opérationnel courant	M€	45,2	41,0	54,5
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	41,2	37,0	48,5
Résultat financier net	M€	-10,6	-11,6	-10,5
dt serv. des engagts de retraites	M€		-0,06	-0,11
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€			
Impôts sur les sociétés	M€	-0,50	-1,09	-6,65
Mises en équivalence	M€	0,70	0,70	0,70
Intérêts minoritaires	M€	-0,20	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	M€	30,6	25,0	32,1
NOPAT	M€	32,3	29,4	38,9

Tableau de financement

		12/21A	12/22E	12/23E
EBITDA	M€	73,8	69,8	83,8
Variation du BFR	M€	21,9	-17,5	-12,1
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	-6,10	-1,09	-6,65
Eléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-11,7	-8,00	-8,00
Cash flow d'exploitation total	M€	77,9	43,2	57,1
Investissements matériels	M€	-13,0	-8,20	-14,0
Flux d'investissement net	M€	-16,9	-18,2	-24,0
Charges financières nettes	M€	-10,6	-11,6	-10,5
Dividendes (maison mère)	M€	-17,7	-24,1	-15,0
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€	-54,0	-39,4	-76,0
Variation de la trésorerie	M€	10,2	-14,3	-42,9
Cash flow disponible (avant div)	M€	54,3	23,4	32,6

Données par action

		12/21A	12/22E	12/23E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	24,0	23,7	23,8
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	23,5	23,8	23,8
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	1,30	1,05	1,35
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	1,24	0,84	1,08

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	37,2 €	35 %	● AkzoNobel
Somme des parties	38,0 €	20 %	● Rentokil Initial
VE/Ebitda	20,3 €	20 %	● Quadiant
P/E	16,6 €	10 %	● Teleperformance
Rendement	24,5 €	10 %	● Bureau Veritas
Cours/Actif net comptable	24,4 €	5 %	
Objectif de cours	30,0 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/21A	12/22E	12/23E
Survaleurs	M€	189	195	202
Total actif incorporel	M€	238	245	251
Immobilisations corporelles	M€	85,3	92,3	99,3
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	7,90	7,90	7,90
BFR	M€	-18,0	-0,50	11,6
Autres actifs courants	M€	42,4	45,5	45,5
Actif total (net des engagements CT)	M€	418	453	479
Capitaux propres part du groupe	M€	267	290	321
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	-0,60	-0,60	-0,60
Provisions pour retraite	M€	14,6	13,1	13,4
Autres prov. pour risques et charges	M€	13,8	13,8	13,8
Total des prov. pr risques et charges	M€	28,4	26,9	27,2
Charges d'IS	M€	-36,9	-36,9	-36,9
Autres charges	M€	42,4	42,4	42,4
Endettement net / (trésorerie)	M€	117	131	126
Passifs totaux	M€	418	453	479

Capitaux employés

		12/21A	12/22E	12/23E
Capitaux investis	M€	345	376	402

Ratios de profits & risques

		12/21A	12/22E	12/23E
ROE (après impôts)	%	12,1	8,98	10,5
Rendement des capitaux investis	%	9,38	7,82	9,69
Ratio d'endettement	%	45,6	42,8	40,1
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	2,01	2,33	1,89
Couverture des frais financiers	x	4,26	3,55	5,25

Ratios de valorisation

		12/21A	12/22E	12/23E
PER ajusté	x	17,7	11,6	9,06
Rendement du cash flow disponible	%	9,82	8,09	11,2
P/ANC	x	2,07	1,00	0,91
Rendement du dividende	%	5,37	6,87	8,83

Valeur d'entreprise

		12/21A	12/22E	12/23E
Capitalisation boursière	M€	553	290	292
+ Provisions	M€	28,4	26,9	27,2
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	85,9	98,9	93,6
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	31,4	32,0	32,0
- 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€	666	415	412
VE/EBITDA(R)	x	9,03	5,95	4,92
VE/CA	x	0,90	0,54	0,50

Analyste : Saïma Hussain, Changements de prévisions : 22/09/2022.