

## Chargeurs phase II

Mise à jour - 15/05/2015

 Analyst : Pierre-Yves GAUTHIER  
[otherfinancials@alphavalue.eu](mailto:otherfinancials@alphavalue.eu)  
 T. : +33 (0) 1 70 61 10 50

### ■ Changement d'Objectif de cours

 € 13,1 vs 11,9 **+10,4 %**

Les solides performances de 2014 ont été pleinement intégrées, ce qui fournit une base pour une nouvelle évaluation par la somme des parties à la hausse.

### ■ Changement d'EPS

 2015 : € 0,66 vs 0,76 **-12,8 %**  
 2016 : € 0,78 vs 0,83 **-5,66 %**

Les ajustements du BNPA reflètent essentiellement les coûts récurrents de financement, puisque le groupe conserve un excédent de financement supérieur à sa position de trésorerie nette consolidée. Les solides bénéfices de l'activité Films de protection sont en partie compensés par une position plus prudente en ce qui concerne la filiale Laine.

### ■ Changement de NAV

 € 13,7 vs 12,6 **+8,79 %**

La révision à la hausse de l'évaluation par la somme des parties résulte de la réévaluation en fin d'année, des trois unités principales (notamment en raison des reprises de provisions) et d'une amélioration de la situation nette de trésorerie.

### ■ Changement de DCF

 € 15,0 vs 9,61 **+56,4 %**

Le DCF intègre pleinement une diminution des spreads de 50pdb à 150pdb, une amélioration de la situation nette de trésorerie et une meilleure situation de départ, avec un EBITDA 2014 au-delà des espérances.

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

Achat	Potentiel : 86,9 %
Cours objectif à 6 mois	13,1 €
Cours	7,02 €
Capitalisation boursière M€	162
Momentum du cours	<b>FORT</b>
Extrême 12 mois	4,18 ▶ 7,59
Newsflow	Neutre
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA

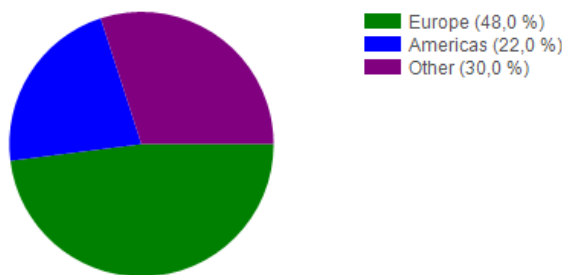

[Téléchargez l'analyste complète](#)
[Page valeur](#)


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	2,63 %	-1,13 %	27,6 %	28,3 %
Autres Financières	1,25 %	-3,86 %	6,57 %	20,0 %

Dernière maj : 15/05/2015	12/13A	12/14A	12/15E	12/16E
PER ajusté (x)	10,1	9,90	10,6	8,99
Rendement net (%)	0,00	3,75	3,56	4,27
VE/EBITDA(R) (x)	2,69	3,51	4,16	3,64
BPA ajusté (€)	0,37	0,54	0,66	0,78
Croissance des BPA (%)		45,8	22,8	18,0
Dividende net (€)	0,00	0,20	0,25	0,30
Chiffre d'affaires (M€)	467	478	498	516
Marge opérationnelle (%)	3,82	4,47	4,87	5,37
Résultat net pdg (M€)	3,20	11,2	14,7	18,0
ROE (après impôts) (%)	4,44	6,14	7,21	8,19
Taux d'endettement (%)	8,82	-3,04	-4,34	-5,09

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

## Géographie du chiffre d'affaires



## Compte d'exploitation consolidé

		12/14A	12/15E	12/16E
Chiffre d'affaires	M€	478	498	516
Croissance du CA	%	2,53	4,02	3,67
Variation des coûts de personnel	%	2,32	2,81	3,50
EBITDA	M€	31,6	34,7	38,7
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>6,61</b>	<b>6,98</b>	<b>7,50</b>
Dotations aux amortissements	M€	-8,90	-9,50	-10,0
Résultat opérationnel courant	M€	22,7	25,2	28,7
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>21,4</b>	<b>23,9</b>	<b>27,7</b>
Résultat financier net	M€	-6,30	-4,20	-3,10
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,40	-0,32	-0,21
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€			
Impôts sur les sociétés	M€	-4,30	-5,51	-7,12
Mises en équivalence	M€	0,40	0,50	0,50
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>11,7</b>	<b>15,2</b>	<b>18,0</b>
NOPAT	M€	16,6	18,5	20,7

## Tableau de financement

		12/14A	12/15E	12/16E
EBITDA	M€	31,6	34,7	38,7
Variation du BFR	M€	8,60	-2,80	-2,00
Dividendes reçus des SME	M€	0,70	0,50	0,50
Impôt payé	M€	-4,60	-5,51	-7,12
Eléments exceptionnels	M€	0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	M€	-7,50	-5,00	-5,00
Cash flow d'exploitation total	M€	28,8	21,9	25,1
Investissements matériels	M€	-9,10	-12,0	-10,0
Flux d'investissement net	M€	-9,90	-15,0	-13,0
Charges financières nettes	M€	-6,30	-4,20	-3,10
Dividendes (maison mère)	M€	0,00	-3,00	-5,00
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	3,00	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€	3,80	-19,5	-13,9
Variation de la trésorerie	M€	22,7	-12,6	-1,80
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>13,4</b>	<b>5,72</b>	<b>12,0</b>

## Données par action

		12/14A	12/15E	12/16E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	23,0	23,0	23,0
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	22,9	23,0	23,0
<b>BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>0,54</b>	<b>0,66</b>	<b>0,78</b>
Actif net réévalué par action	€			
<b>Dividende net par action</b>	<b>€</b>	<b>0,20</b>	<b>0,25</b>	<b>0,30</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	13,7 €	55 %	Akzo Nobel
Rendement	9,91 €	20 %	Solvay
DCF	15,0 €	10 %	Wendel
P/E	14,0 €	10 %	Bolloré
Cours/Actif net comptable	13,8 €	5 %	GBL
Objectif de cours	13,1 €	100 %	Sonae
			Hal Trust
			Eurazeo

[Calcul NAV/SOTP](#)

## Bilan

		12/14A	12/15E	12/16E
Survaleurs	M€	70,4	72,6	72,6
Total actif incorporel	M€	72,6	75,1	75,1
Immobilisations corporelles	M€	50,3	55,0	57,0
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	27,1	28,0	28,0
BFR	M€	23,2	26,0	28,0
Autres actifs courants	M€	24,6	28,0	30,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	201	217	223
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>194</b>	<b>215</b>	<b>225</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	3,80	4,00	4,00
Provisions pour retraite	M€	15,5	9,20	9,47
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,40	1,00	1,00
Total des prov. pr risques et charges	M€	15,9	10,2	10,5
Charges d'IS	M€	-13,5	-13,5	-13,5
Autres charges	M€	10,7	11,0	11,0
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>-9,30</b>	<b>-9,35</b>	<b>-13,5</b>
Passifs totaux	M€	201	217	223

## Capitaux employés

		12/14A	12/15E	12/16E
Capitaux investis	M€	177	188	192

## Ratios de profits & risques

		12/14A	12/15E	12/16E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>6,14</b>	<b>7,21</b>	<b>8,19</b>
Rendement des capitaux investis	%	9,39	9,81	10,8
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>-3,04</b>	<b>-4,34</b>	<b>-5,09</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-0,17	-0,15	-0,25
Couverture des frais financiers	x	3,85	6,50	9,94

## Ratios de valorisation

		12/14A	12/15E	12/16E
<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>9,90</b>	<b>10,6</b>	<b>8,99</b>
Rendement du cash flow disponible	%	10,9	3,54	7,41
P/ANC	x	0,63	0,75	0,72
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>3,75</b>	<b>3,56</b>	<b>4,27</b>

## Valeur d'entreprise

		12/14A	12/15E	12/16E
Capitalisation boursière	M€	123	162	162
+ Provisions	M€	15,9	10,2	10,5
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	-9,30	-9,35	-13,5
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	4,00	4,00	4,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€	26,0	26,0	26,0
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€	3,80	4,00	4,00
= Valeur d'entreprise	M€	111	145	141
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>3,51</b>	<b>4,16</b>	<b>3,64</b>
VE/CA	x	0,23	0,29	0,27

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 15/05/2015.