



Chargeurs^{CR}

Sociétés holdings / France

48 bd des Batignolles, 75017 Paris - France

Tel +33 (0) 1 70 61 10 50

Email sales@alphavalue.euWeb WWW.ALPHAVALUE.COM

Prise en compte des résultats détaillés de l'exercice 2012

Mise à jour - 19/04/2013

■ Changement d'EPS

2013 : €0,30 vs 0,41	-27,0 %
2014 : €0,49 vs 0,62	-21,6 %

Le BNPA ajusté 2012 intègre le fait que la dépréciation des actifs d'impôt différé a un caractère exceptionnel

■ Changement de DCF

€6,01 vs 9,03	-33,5 %
---------------	---------

La révision à la baisse du DCF s'explique par une combinaison de nombreux facteurs, dont notamment des bénéfices 2012 moins importants que prévu, avec un effet de base négatif et des prévisions de croissance à long terme plus prudentes.

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

Achat	Potentiel : 204 %
Cours objectif à 6 mois	8,82 €
Cours	2,90 €
Capitalisation boursière M€	39,2
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	2,49 ▶ 3,45
Newsflow	Neutre
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA

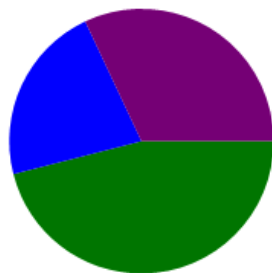
[Téléchargez l'analyse complète](#)[Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-7,05 %	-6,75 %	-15,9 %	-15,5 %
Autres Financières	-4,99 %	-5,37 %	-3,07 %	15,0 %
STOXX 600	-3,81 %	-4,00 %	-1,15 %	10,1 %

Dernière maj : 19/04/2013	12/11A	12/12A	12/13E	12/14E
PER ajusté (x)	10,1	-7,92	9,60	5,94
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	6,90
VE/EBITDA(R) (x)	6,00	6,19	4,10	3,62
BPA ajusté (€)	0,47	-0,40	0,30	0,49
Croissance des BPA (%)	-35,2			61,5
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,20
Chiffre d'affaires (M€)	552	525	467	483
Marge opérationnelle (%)	4,29	1,33	3,75	4,22
Résultat net publié, pdg (M€)	10,5	-15,1	6,50	10,5
ROE (après impôts) (%)	5,31	-6,86	3,61	5,68
Taux d'endettement (%)	35,9	30,9	17,9	15,5

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

Géographie du chiffre d'affaires



■ Europe (46,0 %)
■ Americas (22,0 %)
■ Other (32,0 %)

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	13,0 €	55 %	● Akzo Nobel
Rendement	1,98 €	20 %	● Solvay
DCF	6,01 €	10 %	● Wendel
P/E	3,68 €	10 %	● Bolloré
Cours/Actif net comptable	5,80 €	5 %	● Groupe Bruxelles L...
Objectif de cours	8,82 €	100 %	● Sonae
			● Hal Trust
			● Eurazeo

Calcul NAV/SOTP

Compte d'exploitation consolidé

	12/12A	12/13E	12/14E
Chiffre d'affaires	M€ 525	467	483
Croissance du CA	% -4,96	-11,0	3,43
Variation des coûts de personnel	% 1,46	-8,61	0,93
EBITDA	M€ 17,6	27,5	30,5
Marge d'EBITDA(R)	% 4,46	7,28	7,66
Dotations aux amortissements	M€ -9,80	-10,0	-10,5
Résultat opérationnel courant	M€ 6,60	17,5	20,0
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€ 7,00	17,5	20,0
Résultat financier net	M€ -10,2	-8,00	-6,00
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,72	-0,77
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€ 1,30		
Impôts sur les sociétés	M€ -9,20	-2,00	-3,50
Mises en équivalence	M€ -1,20	-1,00	0,00
Intérêts minoritaires	M€ -0,60	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	M€ -10,8	6,50	10,5
NOPAT	M€ 4,68	11,8	14,5

Tableau de financement

	12/12A	12/13E	12/14E
EBITDA	M€ 17,6	27,5	30,5
Variation du BFR	M€ 23,1	-5,40	-7,00
Dividendes reçus des SME	M€ 0,90	0,90	0,90
Impôt payé	M€ -3,70	-2,00	-3,50
Eléments exceptionnels	M€ 0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	M€ -5,00	-5,00	-5,00
Cash flow d'exploitation total	M€ 32,9	16,0	15,9
Investissements matériels	M€ -2,20	-5,00	-5,50
Flux d'investissement net	M€ -2,20	-8,00	-5,50
Charges financières nettes	M€ -10,2	-8,00	-6,00
Dividendes (maison mère)	M€ 0,00	0,00	0,00
Dividendes payés aux minoritaires	M€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€ 0,80	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€ -48,7	-38,7	-15,2
Variation de la trésorerie	M€ 2,00	-30,7	-4,83
Cash flow disponible (avant div)	M€ 20,5	3,00	4,40

Données par action

	12/12A	12/13E	12/14E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio 21,5	21,5	21,5
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio 21,5	21,5	21,5
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€ -0,40	0,30	0,49
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,00	0,00	0,20

Bilan

	12/12A	12/13E	12/14E
Survaleurs	M€ 65,9	65,9	65,9
Total actif incorporel	M€ 69,9	70,9	71,9
Immobilisations corporelles	M€ 47,5	42,2	36,8
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 24,6	25,0	25,0
BFR	M€ 49,6	55,0	62,0
Autres actifs courants	M€ 28,2	29,0	30,0
Actif total (net des engagements CT)	M€ 232	233	237
Capitaux propres part du groupe	M€ 180	181	189
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€		
Intérêts minoritaires	M€ 6,60	7,00	7,00
Provisions pour retraite	M€ 10,6	11,4	11,4
Autres prov. pour risques et charges	M€ 6,00	6,00	6,00
Total des prov. pr risques et charges	M€ 16,6	17,4	17,4
Charges d'IS	M€ -11,9	-11,9	-11,9
Autres charges	M€ 8,00	8,00	8,00
Endettement net / (trésorerie)	M€ 32,7	32,0	26,8
Passifs totaux	M€ 232	233	237

Capitaux employés

	12/12A	12/13E	12/14E
Capitaux investis	M€ 237	239	241

Ratios de profits & risques

	12/12A	12/13E	12/14E
ROE (après impôts)	% -6,86	3,61	5,68
Rendement des capitaux investis	% 3,69	6,84	7,91
Ratio d'endettement	% 30,9	17,9	15,5
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x 3,34	2,28	1,95
Couverture des frais financiers	x 0,65	2,40	3,82

Ratios de valorisation

	12/12A	12/13E	12/14E
PER ajusté	x -7,92	9,60	5,94
Rendement du cash flow disponible	% 30,1	4,81	7,05
P/ANC	x 0,38	0,35	0,33
Rendement du dividende	% 0,00	0,00	6,90

Valeur d'entreprise

	12/12A	12/13E	12/14E
Capitalisation boursière	M€ 68,1	62,4	62,4
+ Provisions	M€ 16,6	17,4	17,4
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€ 32,7	32,0	26,8
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€ 45,5	45,5	45,5
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€ 24,6	25,0	25,0
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€ 6,60	7,00	7,00
= Valeur d'entreprise	M€ 145	139	134
VE/EBITDA(R)	x 6,19	4,10	3,62
VE/CA	x 0,28	0,30	0,28

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 19/04/2013.