

Sociétés holdings / France

48 bd des Batignolles, 75017 Paris - France

Tel +33 (0) 1 70 61 10 50

Email [sales@alphavalue.eu](mailto:sales@alphavalue.eu)Web [WWW.ALPHAVALUE.COM](http://WWW.ALPHAVALUE.COM)

## Un bilan reconstruit; dommage pour les mauvais résultats 2012

Mise à jour - 24/01/2013

### ■ Changement d'Objectif de cours

€8,61 vs 8,54 +0,86 %

L'objectif de cours est peu affecté par les lourdes (16 m€) pertes sans incidence sur l'ANR, outil d'évaluation principal, qui est, de toute façon, construit sur des estimations prudentes.

### ■ Changement d'EPS

2012 : €-0,46 vs -0,03 ns  
2013 : €0,41 vs 0,29 +41,3 %

Le BNPA 2012 intègre la perte de 16 m€ dont des restructurations considérées comme exceptionnelles. Les prévisions restent prudentes en termes de reprise fondée sur des marges d'exploitation minimales en 2012, mais elles tirent avantage des réductions de frais financiers liées à la réduction drastique de la dette nette.

### ■ Changement de DCF

€8,81 vs 8,95 -1,52 %

Le DCF repose sur la reprise de l'EBITDA dès 2013 et sur la réduction de la dette nette due aux efforts déployés en 2012. Il n'est donc que peu affecté par la perte de 2012.

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

Achat	Potentiel : 167 %
Cours objectif à 6 mois	8,61 €
Cours	3,23 €
Capitalisation boursière M€	43,5
Momentum du cours	<b>FORT</b>
Extrême 12 mois	2,49 ▶ 4,23
Newsflow	Neutre
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA

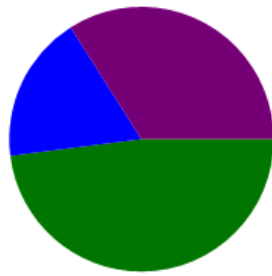

[Téléchargez l'analyse complète](#)
[Page valeur](#)


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-1,82 %	11,4 %	12,9 %	-17,8 %
Autres Financières	0,59 %	4,48 %	17,7 %	19,7 %
STOXX 600	0,77 %	2,75 %	7,38 %	12,1 %

Dernière maj : 24/01/2013	12/10A	12/11A	12/12E	12/13E
PER ajusté (x)	6,16	10,1	-6,86	7,81
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	5,24	5,44	4,10	3,16
BPA ajusté (€)	0,72	0,47	-0,46	0,41
Croissance des BPA (%)		-35,2		
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	512	552	525	467
Marge opérationnelle (%)	4,16	4,29	1,30	3,97
Résultat net publié, pdg (M€)	12,9	10,5	-15,9	8,90
ROE (après impôts) (%)	8,44	5,31	-7,17	4,57
Taux d'endettement (%)	42,0	35,9	28,9	14,2

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

## Géographie du chiffre d'affaires



■ Europe (48,0 %)  
■ Americas (18,0 %)  
■ Other (34,0 %)

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	12,8 €	55 %	● Akzo Nobel
Rendement	0,00 €	20 %	● Solvay
DCF	8,81 €	10 %	● Wendel
P/E	3,83 €	10 %	● Bolloré
Cours/Actif net comptable	6,46 €	5 %	● Groupe Bruxelles L...
Objectif de cours	8,61 €	100 %	● Sonae
			● Hal Trust
			● Eurazeo

Calcul NAV/SOTP

## Compte d'exploitation consolidé

	12/11A	12/12E	12/13E
Chiffre d'affaires	M€ 552	525	467
Croissance du CA	% 7,83	-4,96	-11,1
Variation des coûts de personnel	% 4,87	-0,53	-1,99
EBITDA	M€ 30,9	23,8	30,0
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>% 6,65</b>	<b>5,64</b>	<b>7,75</b>
Dotations aux amortissements	M€ -9,00	-10,0	-10,0
Résultat opérationnel courant	M€ 20,8	11,8	18,5
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€ 23,7</b>	<b>6,80</b>	<b>18,0</b>
Résultat financier net	M€ -10,4	-11,8	-8,50
dt serv. des engagts de retraites	M€ 0,00	-0,46	-0,61
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	-4,00	
Impôts sur les sociétés	M€ -4,50	-6,12	-2,00
Mises en équivalence	M€ 1,20	1,20	1,40
Intérêts minoritaires	M€ 0,00	0,00	0,00
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€ 10,5</b>	<b>-11,9</b>	<b>8,90</b>
NOPAT	M€ 17,8	6,28	14,4

## Tableau de financement

	12/11A	12/12E	12/13E
EBITDA	M€ 30,9	23,8	30,0
Variation du BFR	M€ -30,0	21,5	-2,10
Dividendes reçus des SME	M€ 0,70	0,70	0,70
Impôt payé	M€ -4,00	-6,12	-2,00
Eléments exceptionnels	M€ 0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	M€ 1,35	-5,00	-5,00
Cash flow d'exploitation total	M€ -1,05	34,9	21,6
Investissements matériels	M€ -4,50	-3,00	-5,00
Flux d'investissement net	M€ -4,40	2,60	-5,00
Charges financières nettes	M€ -10,4	-11,8	-8,50
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€ 0,50	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€ -9,90	-11,3	-7,89
Variation de la trésorerie	M€ -14,7	46,1	8,66
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€ -16,0</b>	<b>20,1</b>	<b>8,05</b>

## Données par action

	12/11A	12/12E	12/13E
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
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€ 0,47</b>	<b>-0,46</b>	<b>0,41</b>
Actif net réévalué par action	€		
<b>Dividende net par action</b>	<b>€ 0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Bilan

	12/11A	12/12E	12/13E
Survaleurs	M€ 66,8	60,0	60,0
Total actif incorporel	M€ 71,6	64,8	64,8
Immobilisations corporelles	M€ 56,9	49,6	44,3
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 19,6	19,0	19,0
BFR	M€ 83,4	61,9	64,0
Autres actifs courants	M€ 41,6	37,0	38,0
Actif total (net des engagements CT)	M€ 288	244	241
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€ 196</b>	<b>192</b>	<b>197</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€		
Intérêts minoritaires	M€ 7,20	6,70	6,70
Provisions pour retraite	M€ 10,7	12,0	12,1
Autres prov. pour risques et charges	M€ 6,00	6,00	6,00
Total des prov. pr risques et charges	M€ 16,7	18,0	18,1
Charges d'IS	M€ -17,8	-13,0	-13,0
Autres charges	M€ 6,70	8,00	8,00
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€ 78,6</b>	<b>32,5</b>	<b>23,8</b>
Passifs totaux	M€ 288	244	241

## Capitaux employés

	12/11A	12/12E	12/13E
Capitaux investis	M€ 247	210	207

## Ratios de profits & risques

	12/11A	12/12E	12/13E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>% 5,31</b>	<b>-7,17</b>	<b>4,57</b>
Rendement des capitaux investis	% 8,85	4,92	9,06
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>% 35,9</b>	<b>28,9</b>	<b>14,2</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x 2,56	1,60	1,07
Couverture des frais financiers	x 2,00	1,04	2,35

## Ratios de valorisation

	12/11A	12/12E	12/13E
<b>PER ajusté</b>	<b>x 10,1</b>	<b>-6,86</b>	<b>7,81</b>
Rendement du cash flow disponible	% -15,7	29,5	11,6
P/ANC	x 0,52	0,35	0,35
<b>Rendement du dividende</b>	<b>% 0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valeur d'entreprise

	12/11A	12/12E	12/13E
Capitalisation boursière	M€ 101	68,1	69,5
+ Provisions	M€ 16,7	18,0	18,1
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€ 78,6	32,5	23,8
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€ 15,4	15,0	15,0
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€ 19,6	19,0	19,0
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€ 7,20	6,70	6,70
= Valeur d'entreprise	M€ 200	121	114
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x 5,44</b>	<b>4,10</b>	<b>3,16</b>
VE/CA	x 0,36	0,23	0,24

Analyste : Véronique Colas, Changements de prévisions : 24/01/2013.