

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)

## Aggravation du contexte économique à partir du T2, mais reprise attendue à partir de 2013

Mise à jour - 26/11/2012

### ■ Changement d'EPS

2012 : €-0,03 vs 0,36 ns  
 2013 : €0,29 vs 0,45 -34,7 %

La marge globale 2012 va être inférieure aux projections, c'est pourquoi nous avons revu nos prévisions à la baisse. 2013 va être impacté par un taux d'impôts plus élevé.

### ■ Changement de DCF

€9,05 vs 6,09 +48,7 %

Le montant de réduction de la dette nette a été supérieur aux prévisions, ce qui conduit à une réévaluation à la hausse de notre DCF, en dépit de la révision à la baisse de la rentabilité du groupe pour 2012.

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

Achat	Potentiel : 165 %
Cours objectif à 6 mois	8,47 €
Cours	3,20 €
Capitalisation boursière M€	43,1
Momentum du cours	<b>BON</b>
Extrême 12 mois	2,49 ▶ 4,23
Newsflow	Neutre
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA

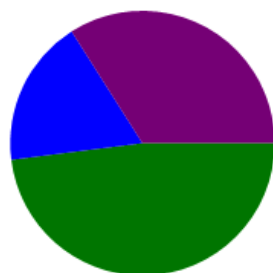

[Téléchargez l'analyse complète](#)
[Page valeur](#)


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	27,0 %	13,5 %	11,5 %	0,63 %
Autres Financières	4,85 %	4,68 %	6,16 %	21,6 %
STOXX 600	3,98 %	1,41 %	2,11 %	24,1 %

Dernière maj : 26/11/2012	12/10A	12/11A	12/12E	12/13E
PER ajusté (x)	6,16	10,1	ns	10,9
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	5,24	5,44	4,73	4,06
BPA ajusté (€)	0,72	0,47	-0,03	0,29
Croissance des BPA (%)		-35,2		
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	512	552	527	500
Marge opérationnelle (%)	4,16	4,29	1,71	3,70
Résultat net publié, pdg (M€)	12,9	10,5	-1,62	6,30
ROE (après impôts) (%)	8,44	5,31	-0,32	3,34
Taux d'endettement (%)	42,0	35,9	36,3	31,6

[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	9,05 €	10 %	● Wendel
P/E	2,19 €	10 %	● Bolloré
Cours/Actif net comptable	6,40 €	5 %	● Groupe Bruxelles L...
Objectif de cours	8,47 €	100 %	● Sonae
			● Hal Trust
			● Eurazeo

Calcul NAV/SOTP

## Compte d'exploitation consolidé

	12/11A	12/12E	12/13E
Chiffre d'affaires	M€ 552	527	500
Croissance du CA	% 7,83	-4,55	-5,12
Variation des coûts de personnel	% 4,87	-0,53	-1,99
EBITDA	M€ 30,9	25,7	30,0
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>% 6,65</b>	<b>5,98</b>	<b>7,23</b>
Dotations aux amortissements	M€ -9,00	-9,40	-10,0
Résultat opérationnel courant	M€ 20,8	15,0	18,5
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€ 23,7</b>	<b>9,00</b>	<b>18,0</b>
Résultat financier net	M€ -10,4	-11,2	-11,1
dt serv. des engagts de retraites	M€ 0,00	-0,46	-0,61
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€		
Impôts sur les sociétés	M€ -4,50	0,38	-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>-1,62</b>	<b>6,30</b>
NOPAT	M€ 17,8	7,82	14,4

## Tableau de financement

	12/11A	12/12E	12/13E
EBITDA	M€ 30,9	25,7	30,0
Variation du BFR	M€ -30,0	12,0	0,90
Dividendes reçus des SME	M€ 0,70	0,70	0,70
Impôt payé	M€ -4,00	0,38	-2,00
Eléments exceptionnels	M€ 0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	M€ 1,35	-12,0	-12,0
Cash flow d'exploitation total	M€ -1,05	26,8	17,6
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	-11,2	-11,1
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	-10,7	-10,5
Variation de la trésorerie	M€ -14,7	18,6	2,06
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€ -16,0</b>	<b>12,6</b>	<b>1,45</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>-0,03</b>	<b>0,29</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	66,8	66,8
Total actif incorporel	M€ 71,6	71,6	71,6
Immobilisations corporelles	M€ 56,9	50,2	44,9
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 19,6	19,6	19,6
BFR	M€ 83,4	71,4	70,5
Autres actifs courants	M€ 41,6	40,0	40,0
Actif total (net des engagements CT)	M€ 288	266	260
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€ 196</b>	<b>191</b>	<b>187</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	-17,8	-17,8
Autres charges	M€ 6,70	8,00	8,00
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€ 78,6</b>	<b>60,0</b>	<b>57,9</b>
Passifs totaux	M€ 288	266	260

## Capitaux employés

	12/11A	12/12E	12/13E
Capitaux investis	M€ 247	228	222

## Ratios de profits & risques

	12/11A	12/12E	12/13E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>% 5,31</b>	<b>-0,32</b>	<b>3,34</b>
Rendement des capitaux investis	% 8,85	5,22	8,47
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>% 35,9</b>	<b>36,3</b>	<b>31,6</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x 2,56	2,38	2,02
Couverture des frais financiers	x 2,00	1,40	1,76

## Ratios de valorisation

	12/11A	12/12E	12/13E
<b>PER ajusté</b>	<b>x 10,1</b>	<b>ns</b>	<b>10,9</b>
Rendement du cash flow disponible	% -15,7	18,3	2,11
P/ANC	x 0,52	0,36	0,37
<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	68,8	68,8
+ 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	60,0	57,9
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€ 15,4	15,0	15,0
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€ 19,6	19,6	19,6
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€ 7,20	6,70	6,70
= Valeur d'entreprise	M€ 200	149	147
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x 5,44</b>	<b>4,73</b>	<b>4,06</b>
VE/CA	x 0,36	0,28	0,29

Analyste : Véronique Colas, Changements de prévisions : 26/11/2012.