



# Chargeurs

Service aux entreprises / France

## Ajustements de nos prévisions pour les exercices 23 et 24 pour tenir compte des résultats du S1

Bientôt davantage un acteur du luxe qu'un industriel ? - 16/09/2023

### ■ Changement d'EPS

2023 : € 0,39 vs 0,80	-51,8 %
2024 : € 0,74 vs 1,20	-38,2 %

Nous avons révisé en baisse nos prévisions pour les exercices 23-24 pour tenir compte des résultats du S1 2023. Nos précédentes estimations étaient trop optimistes en termes de croissance du chiffre d'affaires. Nous anticipons désormais ce dernier à 702m€, avec un résultat opérationnel sous-jacent de 5% (contre 6,1% en 2022). Cet ajustement à la baisse s'explique principalement par la division Chargeurs Advanced Materials, pour laquelle nous avons péché par excès d'enthousiasme concernant les perspectives de reprise des volumes dans une conjoncture macro-économique toujours peu porteuse. Nous avons également abaissé nos prévisions pour la division Fashion Technologies dont le chiffre d'affaires a baissé au S1 en raison de la dévaluation du peso argentin, malgré un effet rattrapage du secteur de la mode et du luxe. La croissance du chiffre d'affaires a également été pénalisée par la révision en baisse des estimations pour Chargeurs Luxury Fibers, dont la croissance a été affectée par un cyclone en Nouvelle-Zélande. Enfin, nos prévisions de BPA ont été négativement affectées par le renchérissement des charges financières au S1 2023.

### ■ Changement de NAV

€ 32,2 vs 41,1	-21,5 %
----------------	---------

Notre estimation de la NAV reposant désormais sur le niveau des multiples EV/EBITDA avec un EBITDA moyen estimé pour 2023, 2024 et 2025, notre révision à la baisse de l'EBITDA, notamment pour Chargeurs Advanced Materials, a pénalisé notre NAV. Nous valorisons désormais la division à environ 300m€ (contre 452m€ précédemment). De même, la révision à la baisse de l'EBITDA attendu de Fashion Technology a légèrement pesé sur notre NAV. Enfin, l'augmentation de la dette nette à 194,4m€ au S1 2023 (contre 174,4m€ fin 2022) a contribué faire chuter notre NAV.

### ■ Changement de DCF

€ 17,3 vs 26,3	-34,1 %
----------------	---------

La chute de notre valorisation par le DCF s'explique par l'abaissement de nos prévisions de BPA pour 2023 et 2024 (cf. commentaires sur le BPA). Nous tablons sur un chiffre d'affaires de 702m€ (contre 789m€) avec un résultat sous-jacent de 35m€ pour 2023 et des ventes de 788m€ (vs. 872m€) avec un résultat opérationnel sous-jacent de 49m€ (vs. 53m€). En outre, comme pour la NAV, l'augmentation de la dette nette estimée pèse sur notre DCF.



Saïma HUSSAIN

supportservices@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

corporate.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 : 99,0 %

Cours objectif à 6 mois	17,5 €
Cours	8,77 €
Cap. boursière M€	220
Momentum du cours	<b>NÉGATIF</b>
Extrême 12 mois	8,77 ▶ 15,2
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA

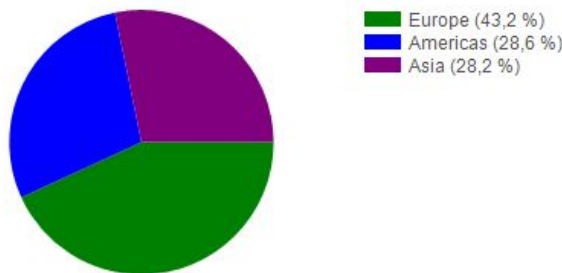
[Téléchargez l'analyste complète Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-5,60 %	-17,7 %	-27,4 %	-27,7 %
Services aux entreprises	0,88 %	-0,13 %	-1,66 %	5,01 %
SXXR Index	1,60 %	1,56 %	-0,09 %	14,4 %

Dernière maj : 16/09/2023	12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
PER ajusté (x)	18,3	22,7	11,8	6,76
Rendement net (%)	4,51	7,75	11,6	18,2
VE/EBITDA(R) (x)	8,72	7,67	6,35	4,84
BPA ajusté (€)	0,92	0,39	0,74	1,30
Croissance des BPA (%)	-29,2	-58,1	92,3	74,7
Dividende net (€)	0,76	0,68	1,02	1,60
Chiffre d'affaires (M€)	746	702	788	871
Marge opérationnelle coura...	6,08	4,99	6,16	8,00
Résultat net pdg (M€)	22,1	9,27	17,9	30,7
ROE (après impôts) (%)	8,08	3,38	6,52	10,5
Taux d'endettement (%)	53,5	71,8	75,3	71,8

[Valorisation - Comptes](#)

## Géographie du chiffre d'affaires



## Compte d'exploitation consolidé

		12/22A	12/23E	12/24E
Chiffre d'affaires	M€	746	702	788
Croissance du CA	%	1,33	-5,95	12,2
Variation des coûts de personnel	%	6,99	5,45	5,40
EBITDA	M€	67,9	56,5	71,1
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>9,10</b>	<b>8,05</b>	<b>9,02</b>
Dotations aux amortissements	M€	-22,5	-22,0	-24,7
Résultat opérationnel courant	M€	38,9	28,4	39,5
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>38,5</b>	<b>23,4</b>	<b>34,5</b>
Résultat financier net	M€	-19,1	-20,5	-16,2
dt serv. des engagts de retraites	M€		-0,23	-0,96
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€			
Impôts sur les sociétés	M€	2,50	5,69	-1,13
Mises en équivalence	M€	0,00	0,70	0,70
Intérêts minoritaires	M€	0,20	0,00	0,00
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>22,1</b>	<b>9,27</b>	<b>17,9</b>
NOPAT	M€	29,2	22,1	31,0

## Tableau de financement

		12/22A	12/23E	12/24E
EBITDA	M€	67,9	56,5	71,1
Variation du BFR	M€	-40,5	-10,7	-14,6
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	-4,00	5,69	-1,13
Eléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-15,9	-8,00	-8,00
Cash flow d'exploitation total	M€	7,50	43,5	47,4
Investissements matériels	M€	-10,8	-18,7	-21,0
Flux d'investissement net	M€	-23,1	-28,7	-31,0
Charges financières nettes	M€	-19,1	-20,5	-16,2
Dividendes (maison mère)	M€	-17,9	-13,2	-13,3
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	-3,90	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€	-81,7	-8,09	-31,5
Variation de la trésorerie	M€	-97,3	6,73	-15,1
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>-22,4</b>	<b>4,34</b>	<b>10,2</b>

## Données par action

		12/22A	12/23E	12/24E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	24,0	24,0	24,2
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	24,0	24,0	24,1
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>0,92</b>	<b>0,39</b>	<b>0,74</b>
Actif net réévalué par action	€			
<b>Dividende net par action</b>	<b>€</b>	<b>0,76</b>	<b>0,68</b>	<b>1,02</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	17,3 €	35 %	● AkzoNobel
Somme des parties	32,2 €	20 %	● Rentokil Initial
VE/Ebitda	7,99 €	20 %	● Quadient
P/E	7,16 €	10 %	● Teleperformance
Rendement	17,5 €	10 %	● Bureau Veritas
Cours/Actif net comptable	17,5 €	5 %	
Objectif de cours	17,5 €	100 %	

### Calcul NAV/SOTP

## Bilan

		12/22A	12/23E	12/24E
Survaleurs	M€	217	224	230
Total actif incorporel	M€	276	283	289
Immobilisations corporelles	M€	84,4	91,4	98,4
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	8,10	8,10	8,10
BFR	M€	15,4	26,1	40,6
Autres actifs courants	M€	49,0	49,0	49,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	475	500	529
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>280</b>	<b>268</b>	<b>280</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	0,20	0,20	0,20
Provisions pour retraite	M€	12,6	27,3	28,7
Autres prov. pour risques et charges	M€	13,1	13,1	13,1
Total des prov. pr risques et charges	M€	25,7	40,4	41,8
Charges d'IS	M€	-42,8	-42,8	-42,8
Autres charges	M€	30,4	30,4	30,4
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>182</b>	<b>203</b>	<b>219</b>
Passifs totaux	M€	475	500	529

## Capitaux employés

		12/22A	12/23E	12/24E
Capitaux investis	M€	413	438	466

## Ratios de profits & risques

		12/22A	12/23E	12/24E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>8,08</b>	<b>3,38</b>	<b>6,52</b>
Rendement des capitaux investis	%	7,06	5,06	6,65
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>53,5</b>	<b>71,8</b>	<b>75,3</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	3,11	4,12	3,50
Couverture des frais financiers	x	2,04	1,40	2,60

## Ratios de valorisation

		12/22A	12/23E	12/24E
<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>18,3</b>	<b>22,7</b>	<b>11,8</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-5,53	2,06	4,83
P/ANC	x	1,45	0,79	0,76
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>4,51</b>	<b>7,75</b>	<b>11,6</b>

## Valeur d'entreprise

		12/22A	12/23E	12/24E
Capitalisation boursière	M€	405	211	212
+ Provisions	M€	25,7	40,4	41,8
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	152	173	188
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	29,5	29,5	30,1
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€	20,7	20,7	20,7
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€	0,00	0,00	0,00
= Valeur d'entreprise	M€	592	433	451
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>8,72</b>	<b>7,67</b>	<b>6,35</b>
VE/CA	x	0,79	0,62	0,57

Analyste : Saïma Hussain, Changements de prévisions : 16/09/2023.