



# Chargeurs<sup>CR</sup>

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)

## Très grosse décote et consolidation des bases

Mise à jour - 02/09/2013

### ■ Changement d'EPS

2013 : €0,29 vs 0,30	-3,85 %
2014 : €0,52 vs 0,49	+6,19 %

Ajustement du BNPA tenant compte à la fois d'une meilleure perspective sur les Films de protection et de perspectives plus prudentes sur Interlining avec des répercussions nettes positives sur l'évaluation par le DCF.

### ■ Changement de DCF

€6,58 vs 5,85	+12,5 %
---------------	---------

Notre valorisation par le DCF est plus solide, car elle repose sur des prévisions de croissance plus soutenue des bénéfices, à partir de 2014. L'endettement net de la société mère reste inchangé.

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

<b>Achat</b>	<b>Potentiel : 136 %</b>
Cours objectif à 6 mois	9,38 €
Cours	3,98 €
Capitalisation boursière M€	53,8
Momentum du cours	<b>FORT</b>
Extrême 12 mois	2,52 ▶ 3,98
Newsflow	Neutre
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA

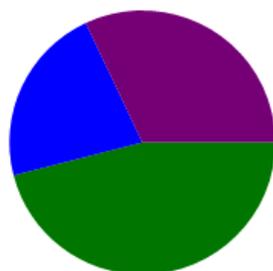
[Téléchargez l'analyse complète](#)[Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	19,5 %	28,8 %	25,6 %	42,7 %
Autres Financières	-2,69 %	-0,87 %	0,25 %	35,2 %
STOXX 600	-2,43 %	-0,75 %	-2,05 %	12,2 %

Dernière maj : 02/09/2013	12/11A	12/12A	12/13E	12/14E
PER ajusté (x)	10,1	-8,57	13,7	7,68
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	5,03
VE/EBITDA(R) (x)	6,00	6,19	4,25	3,79
BPA ajusté (€)	0,47	-0,37	0,29	0,52
Croissance des BPA (%)	-35,2			78,4
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,20
Chiffre d'affaires (M€)	552	525	467	485
Marge opérationnelle (%)	4,29	1,33	3,75	4,23
Résultat net publié, pdg (M€)	10,5	-15,1	5,60	10,5
ROE (après impôts) (%)	5,31	-6,86	3,11	5,71
Taux d'endettement (%)	35,9	30,9	12,6	6,03

[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	3,49 €	20 %	● Solvay
DCF	6,58 €	10 %	● Wendel
P/E	4,95 €	10 %	● Bolloré
Cours/Actif net comptable	7,29 €	5 %	● Groupe Bruxelles L...
Objectif de cours	9,38 €	100 %	● Sonae
			● Hal Trust
			● Eurazeo

Calcul NAV/SOTP

## Compte d'exploitation consolidé

	12/12A	12/13E	12/14E
Chiffre d'affaires	M€ 525	467	485
Croissance du CA	% -4,96	-11,0	3,85
Variation des coûts de personnel	% 1,46	-8,61	0,93
EBITDA	M€ 17,6	27,5	30,5
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>% 4,46</b>	<b>7,28</b>	<b>7,63</b>
Dotations aux amortissements	M€ -9,80	-10,0	-10,5
Résultat opérationnel courant	M€ 6,60	17,5	20,0
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€ 7,00</b>	<b>17,5</b>	<b>20,0</b>
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	-2,90	-3,50
Mises en équivalence	M€ -1,20	-1,00	0,00
Intérêts minoritaires	M€ -0,60	0,00	0,00
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€ -10,8</b>	<b>5,60</b>	<b>10,5</b>
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	6,60	-7,00
Dividendes reçus des SME	M€ 0,90	0,90	0,90
Impôt payé	M€ -3,70	-2,90	-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	27,1	15,9
Investissements matériels	M€ -2,20	-3,00	-5,50
Flux d'investissement net	M€ -2,20	0,00	-7,50
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	-11,6	-6,83
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€ 20,5</b>	<b>16,1</b>	<b>4,40</b>

## 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
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€ -0,37</b>	<b>0,29</b>	<b>0,52</b>
Actif net réévalué par action	€		
<b>Dividende net par action</b>	<b>€ 0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,20</b>

## Bilan

	12/12A	12/13E	12/14E
Survaleurs	M€ 65,9	64,0	64,0
Total actif incorporel	M€ 69,9	70,0	70,0
Immobilisations corporelles	M€ 47,5	44,0	38,6
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 24,6	23,0	25,0
BFR	M€ 49,6	43,0	50,0
Autres actifs courants	M€ 28,2	29,0	30,0
Actif total (net des engagements CT)	M€ 232	212	218
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€ 180</b>	<b>181</b>	<b>187</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€		
Intérêts minoritaires	M€ 6,60	6,00	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	7,00	8,00
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€ 32,7</b>	<b>12,9</b>	<b>9,71</b>
Passifs totaux	M€ 232	212	218

## Capitaux employés

	12/12A	12/13E	12/14E
Capitaux investis	M€ 237	226	229

## Ratios de profits & risques

	12/12A	12/13E	12/14E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>% -6,86</b>	<b>3,11</b>	<b>5,71</b>
Rendement des capitaux investis	% 3,69	7,23	8,33
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>% 30,9</b>	<b>12,6</b>	<b>6,03</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x 3,34	1,72	1,49
Couverture des frais financiers	x 0,65	2,40	3,82

## Ratios de valorisation

	12/12A	12/13E	12/14E
<b>PER ajusté</b>	<b>x -8,57</b>	<b>13,7</b>	<b>7,68</b>
Rendement du cash flow disponible	% 30,1	18,8	5,14
P/ANC	x 0,38	0,47	0,46
<b>Rendement du dividende</b>	<b>% 0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>5,03</b>

## Valeur d'entreprise

	12/12A	12/13E	12/14E
Capitalisation boursière	M€ 68,1	85,6	85,6
+ 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	12,9	9,71
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€ 45,5	45,5	45,5
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€ 24,6	23,0	25,0
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€ 6,60	6,00	7,00
= Valeur d'entreprise	M€ 145	144	140
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x 6,19</b>	<b>4,25</b>	<b>3,79</b>
VE/CA	x 0,28	0,31	0,29

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 02/09/2013.