



Chargeurs

Sociétés holdings / France

De nouvelles prévisions mettent l'accent sur les ambitions de croissance organique

Les objectifs du groupe portent désormais sur la croissance organique - 14/09/2020

■ Changement d'Objectif de cours

€ 28,5 vs 28,2 +1,15 %

Notre objectif de cours n'est pratiquement pas affecté par l'ajustement de nos hypothèses à l'issue de la publication des résultats du S1. La révision à la hausse de notre valorisation par l'ANR, découlant de l'intégration d'une cinquième division (CHS), a été compensée par la légère dégradation de celles par le DCF et les comparables. En effet, nos prévisions de résultat pour 2021 et 2022 ont été abaissées.

Néanmoins, nous jugeons ce changement stratégique encourageant, privilégiant la croissance organique plutôt que externe. Par conséquent, nous n'anticipons désormais plus d'augmentation de capital de 100m€, estimant que les objectifs en termes de croissance organique de Chargeurs seront principalement financés par des ressources internes. Rendu possible (au moins en partie) par les accomplissements du S1, nous percevons ce changement comme un élément clairement positif pour les actionnaires.

■ Changement d'EPS

2020 : € 1,70 vs 0,81 +110 %
2021 : € 0,69 vs 1,44 -52,0 %

La forte révision en hausse du BPA 2020 découle de la prise en compte des très bons résultats du S1, portés par Chargeurs Healthcare Solutions. Les activités traditionnelles du groupe devraient souffrir au S2 2020 comme en 2021, en raison de leur exposition aux secteurs affaiblis de la mode et du luxe, CFT-PCC et CLM devraient être particulièrement pénalisés. Malgré la prudence de notre scénario (selon nous), nos projections pour 2020 se situent clairement au-dessus de celles de la direction d'un chiffre d'affaires de 750m€ et d'un résultat opérationnel de 60m€. Le potentiel de hausse que nous entrevoyons est conforté par une possible amélioration des résultats de CPF au S2, après une bonne résistance au S1.

■ Changement de NAV

€ 31,2 vs 26,6 +17,5 %

Nos valorisations par l'ANR sont fortement révisées à la hausse, et ce principalement en raison de l'intégration de Chargeurs Healthcare Solutions, une division exclusivement créée à partir de ressources internes. En outre, de par une moindre dilution des fonds propres, la suppression de l'hypothèse d'une augmentation de capital a mécaniquement entraîné un relèvement de notre ANR par action. Les actionnaires pouvant réclamer le versement de leurs dividendes en actions, nous tablons toujours sur une augmentation des fonds propres d'environ 150 000 actions par an.



Jorge VELANDIA

otherfinancials@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

cs.alphavalue.com

Cette analyse a été commandée et financée par l'entreprise concernée et constitue donc un avantage non-matériel mineur tel que défini par MIFID2

Achat

Potentiel : 53,0 %

Cours objectif à 6 mois	28,5 €
Cours	18,6 €
Cap. boursière M€	450
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	8,61 ▶ 19,8
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA



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

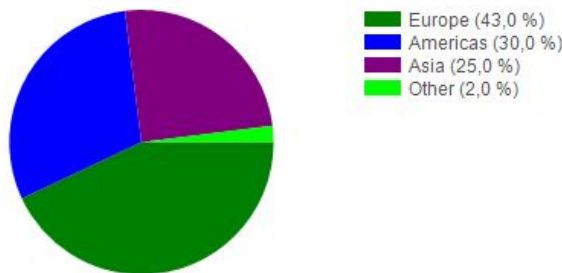


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	16,8 %	28,6 %	30,3 %	19,6 %
Autres Financières	2,18 %	0,20 %	8,95 %	3,97 %
SXXR Index	1,67 %	-1,68 %	4,78 %	-3,51 %

Dernière maj : 14/09/2020	12/19A	12/20E	12/21E	12/22E
PER ajusté (x)	27,5	11,0	27,0	22,3
Rendement net (%)	2,21	3,65	3,49	3,76
VE/EBITDA(R) (x)	9,32	6,71	9,22	7,48
BPA ajusté (€)	0,66	1,70	0,69	0,84
Croissance des BPA (%)	-42,6	157	-59,3	21,0
Dividende net (€)	0,40	0,68	0,65	0,70
Chiffre d'affaires (M€)	626	812	637	695
Marge opérationnelle coura...	6,61	8,29	6,46	7,79
Résultat net pdg (M€)	15,1	38,8	15,9	19,4
ROE (après impôts) (%)	6,42	14,3	4,83	5,21
Taux d'endettement (%)	51,9	51,2	48,5	42,6

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/19A	12/20E	12/21E
Chiffre d'affaires	M€	626	812	637
Croissance du CA	%	9,23	29,6	-21,5
Variation des coûts de personnel	%	7,15	6,23	9,74
EBITDA	M€	60,0	87,0	63,6
Marge d'EBITDA(R)	%	9,58	10,7	9,98
Dotations aux amortissements	M€	-18,6	-19,7	-22,5
Résultat opérationnel courant	M€	38,9	63,8	36,2
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	31,9	56,8	28,2
Résultat financier net	M€	-11,5	-12,8	-16,8
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,30	-0,14	-0,21
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€			
Impôts sur les sociétés	M€	-4,92	-5,70	4,09
Mises en équivalence	M€	-0,40	0,50	0,50
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	M€	15,1	38,8	15,9
NOPAT	M€	27,0	45,3	26,0

Tableau de financement

		12/19A	12/20E	12/21E
EBITDA	M€	60,0	87,0	63,6
Variation du BFR	M€	-13,3	11,9	3,48
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	-3,30	-5,70	4,09
Eléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-8,10	-8,00	-8,00
Cash flow d'exploitation total	M€	35,3	85,2	63,2
Investissements matériels	M€	-25,3	-15,0	-18,0
Flux d'investissement net	M€	-34,7	-73,6	-28,0
Charges financières nettes	M€	-11,5	-12,8	-16,8
Dividendes (maison mère)	M€	-8,60	-16,4	-15,8
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	-9,80	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€	-15,2	97,1	-75,7
Variation de la trésorerie	M€	-16,1	109	-40,5
Cash flow disponible (avant div)	M€	-1,50	57,4	28,4

Données par action

		12/19A	12/20E	12/21E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	22,7	23,0	23,2
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	22,8	22,9	23,1
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	0,66	1,70	0,69
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,40	0,68	0,65

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	31,2 €	55 %	● Ackermans & van H...
Rendement	25,5 €	20 %	● Wacker Chemie
DCF	32,8 €	10 %	● AkzoNobel
P/E	20,3 €	10 %	● Solvay
Cours/Actif net comptable	18,8 €	5 %	● Bolloré
Objectif de cours	28,5 €	100 %	● GBL
			● Sonae
			● Hal Trust

[Calcul NAV/SOTP](#)

Bilan

		12/19A	12/20E	12/21E
Survaleurs	M€	136	206	213
Total actif incorporel	M€	173	244	251
Immobilisations corporelles	M€	87,3	110	134
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	12,6	20,0	25,0
BFR	M€	48,5	36,6	33,1
Autres actifs courants	M€	31,6	32,0	35,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	386	480	519
Capitaux propres part du groupe	M€	232	311	349
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Provisions pour retraite	M€	18,3	16,2	16,5
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,40	0,50	0,50
Total des prov. pr risques et charges	M€	18,7	16,7	17,0
Charges d'IS	M€	-27,7	-30,0	-30,0
Autres charges	M€	13,4	13,4	13,4
Endettement net / (trésorerie)	M€	149	169	169
Passifs totaux	M€	386	480	519

Capitaux employés

		12/19A	12/20E	12/21E
Capitaux investis	M€	322	411	442

Ratios de profits & risques

		12/19A	12/20E	12/21E
ROE (après impôts)	%	6,42	14,3	4,83
Rendement des capitaux investis	%	8,41	11,0	5,87
Ratio d'endettement	%	51,9	51,2	48,5
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	2,48	1,95	2,66
Couverture des frais financiers	x	3,47	5,04	2,18

Ratios de valorisation

		12/19A	12/20E	12/21E
PER ajusté	x	27,5	11,0	27,0
Rendement du cash flow disponible	%	-0,36	13,4	6,58
P/ANC	x	1,77	1,38	1,24
Rendement du dividende	%	2,21	3,65	3,49

Valeur d'entreprise

		12/19A	12/20E	12/21E
Capitalisation boursière	M€	411	429	432
+ Provisions	M€	18,7	16,7	17,0
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	149	169	169
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	0,00	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€	19,3	31,3	31,3
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€	0,00	0,00	0,00
= Valeur d'entreprise	M€	559	584	587
VE/EBITDA(R)	x	9,32	6,71	9,22
VE/CA	x	0,89	0,72	0,92

Analyste : Jorge Velandia, Changements de prévisions : 14/09/2020.