



Chargeurs

Sociétés holdings / France



Pierre-Yves GAUTHIER
otherfinancials@alphavalue.eu
+33 (0) 1 70 61 10 50
corporate.alphavalue.com

Bond de la profitabilité au S1-2016

Chargeurs redémarre
- 31/01/2017

■ Changement d'Objectif de cours

€ 20,3 vs 20,3 **0,00 %**

Compte tenu des excellents résultats publiés pour 2016, nous n'avons que légèrement révisé nos estimations de BPA 2017e et 2018e. Si l'impact sur le DCF est plus marqué, il s'explique par un ajustement de la fiscalité (cf. section correspondante).

■ Changement de DCF

€ 18,4 vs 18,4 **0,00 %**

La «valeur cachée» de Chargeurs est constituée des reports fiscaux déficitaires colossaux liés aux pertes historiques que nous avons comptabilisé dans notre DCF comme un taux d'imposition très faible avec un retour à la normale à l'infini. Nous avons abaissé la vitesse à laquelle le rythme d'ajustement car sinon le taux d'imposition implicite attendrait 50% en 2022 et non 33%.

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

Accumuler	Potentiel : 10,8 %
Cours objectif à 6 mois	20,3 €
Cours	18,3 €
Capitalisation boursière M€	422
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	7,14 ▶ 18,3
Newsflow	Neutre
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA



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

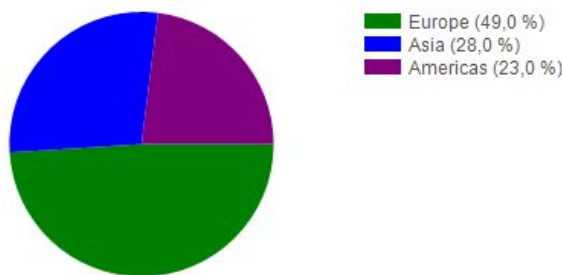


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	4,81 %	14,6 %	16,5 %	126 %
Autres Financières	1,44 %	3,20 %	6,59 %	12,8 %
SXXR Index	0,44 %	0,36 %	6,69 %	9,05 %

Dernière maj : 31/01/2017	12/14A	12/15A	12/16E	12/17E
PER ajusté (x)	8,96	9,61	8,73	13,0
Rendement net (%)	4,08	4,50	3,37	2,35
VE/EBITDA(R) (x)	3,18	3,37	4,46	6,84
BPA ajusté (€)	0,55	0,69	1,22	1,40
Croissance des BPA (%)	48,2	26,9	76,1	14,7
Dividende net (€)	0,20	0,30	0,36	0,43
Chiffre d'affaires (M€)	478	499	506	533
Marge opérationnelle coura...	4,79	6,13	7,60	8,18
Résultat net pdg (M€)	11,4	15,3	28,1	32,2
ROE (après impôts) (%)	6,25	7,41	12,4	13,2
Taux d'endettement (%)	-3,04	-7,43	-13,1	-19,2

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

	12/15A	12/16E	12/17E
Chiffre d'affaires	M€ 499	506	533
Croissance du CA	% 4,33	1,48	5,23
Variation des coûts de personnel	% 8,79	6,10	4,14
EBITDA	M€ 40,4	48,5	53,6
Marge d'EBITDA(R)	% 8,10	9,58	10,1
Dotations aux amortissements	M€ -9,70	-10,0	-10,0
Résultat opérationnel courant	M€ 30,6	38,5	43,6
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€ 24,0	35,5	42,6
Résultat financier net	M€ -5,30	-0,60	-4,10
dt serv. des engagts de retraites	M€ -0,30	-0,12	-0,24
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€		
Impôts sur les sociétés	M€ 7,50	-5,41	-6,60
Mises en équivalence	M€ -10,7	-1,20	0,50
Intérêts minoritaires	M€ -0,20	-0,20	-0,20
Résultat net ajusté, pdg	M€ 15,3	28,1	32,2
NOPAT	M€ 10,9	25,8	31,2

Tableau de financement

	12/15A	12/16E	12/17E
EBITDA	M€ 40,4	48,5	53,6
Variation du BFR	M€ 8,00	-1,90	6,00
Dividendes reçus des SME	M€ 0,30	0,50	0,50
Impôt payé	M€ -5,90	-5,41	-6,60
Eléments exceptionnels	M€ 0,00	0,00	
Autres cash flow d'exploitation	M€ -11,0	-5,00	-5,00
Cash flow d'exploitation total	M€ 31,8	36,7	48,5
Investissements matériels	M€ -12,9	-12,0	-13,0
Flux d'investissement net	M€ -12,9	-15,0	-16,0
Charges financières nettes	M€ -5,30	-0,60	-4,10
Dividendes (maison mère)	M€ -3,20	-6,20	-8,28
Dividendes payés aux minoritaires	M€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€ 0,00	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€ -5,50	-11,3	2,86
Variation de la trésorerie	M€ 11,4	10,4	35,4
Cash flow disponible (avant div)	M€ 13,6	24,1	31,4

Données par action

	12/15A	12/16E	12/17E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio 23,0	23,0	23,0
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio 23,0	23,0	23,0
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€ 0,69	1,22	1,40
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,30	0,36	0,43

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	22,6 €	55 %	Akzo Nobel
Rendement	13,6 €	20 %	Solvay
DCF	18,4 €	10 %	Wendel
P/E	25,4 €	10 %	Bolloré
Cours/Actif net comptable	15,1 €	5 %	GBL
Objectif de cours	20,3 €	100 %	Sonae
			Hal Trust
			Eurazeo

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/15A	12/16E	12/17E
Survaleurs	M€ 76,7	76,0	76,0
Total actif incorporel	M€ 78,5	78,0	78,0
Immobilisations corporelles	M€ 55,9	57,0	60,0
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 18,1	19,0	19,0
BFR	M€ 16,1	18,0	12,0
Autres actifs courants	M€ 24,9	30,0	30,0
Actif total (net des engagements CT)	M€ 196	207	204
Capitaux propres part du groupe	M€ 219	235	253
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€		
Intérêts minoritaires	M€ 3,10	5,00	5,00
Provisions pour retraite	M€ 14,6	16,2	16,1
Autres prov. pour risques et charges	M€ 0,70	1,00	1,00
Total des prov. pr risques et charges	M€ 15,3	17,2	17,1
Charges d'IS	M€ -27,1	-23,0	-23,0
Autres charges	M€ 8,80	11,0	11,0
Endettement net / (trésorerie)	M€ -23,3	-38,3	-58,6
Passifs totaux	M€ 196	207	204

Capitaux employés

	12/15A	12/16E	12/17E
Capitaux investis	M€ 173	176	169

Ratios de profits & risques

	12/15A	12/16E	12/17E
ROE (après impôts)	% 7,41	12,4	13,2
Rendement des capitaux investis	% 6,33	14,7	18,5
Ratio d'endettement	% -7,43	-13,1	-19,2
Dettes nettes ajustées/EBITDA(R)	x -0,48	-0,71	-1,09
Couverture des frais financiers	x 6,12	79,3	11,3

Ratios de valorisation

	12/15A	12/16E	12/17E
PER ajusté	x 9,61	8,73	13,0
Rendement du cash flow disponible	% 8,88	9,82	7,48
P/ANC	x 0,70	1,04	1,66
Rendement du dividende	% 4,50	3,37	2,35

Valeur d'entreprise

	12/15A	12/16E	12/17E
Capitalisation boursière	M€ 153	245	420
+ Provisions	M€ 15,3	17,2	17,1
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€ -23,3	-38,3	-58,6
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€ 4,00	4,00	0,01
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€ 16,0	16,0	16,0
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€ 3,10	4,00	4,00
= Valeur d'entreprise	M€ 136	216	366
VE/EBITDA(R)	x 3,37	4,46	6,84
VE/CA	x 0,27	0,43	0,69

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 31/01/2017.