



# Chargeurs

Service aux entreprises / France

## Ajustement en baisse de nos prévisions pour tenir compte du CA du T3.

Des objectifs ambitieux à l'horizon 2025, portés par le luxe. - 15/11/2022

### ■ Changement d'EPS

2022 : € 0,86 vs 1,05	-17,7 %
2023 : € 1,24 vs 1,35	-8,43 %

Nous avons ajusté nos estimations pour tenir compte du chiffre d'affaires publié pour les 9 premiers mois de 2022. Prenant acte de la forte augmentation (+64%) du chiffre d'affaires sur 9 mois de CMS et de son niveau désormais attendu à 120m€ en 2023 par la direction, nous avons révisé à la hausse nos anticipations de chiffre d'affaires à respectivement 83m€ et 121m€ pour 2022 et 2023 (contre 78m€ et 91m€ précédemment). Nous tablons dorénavant sur une marge de respectivement 4,2m€ et 9,6m€ en 2022 et 2023. Nous avons également revu à la hausse nos estimations pour CFT, qui n'a pas encore connu le ralentissement que nous attendions (+49% sur 9m), qui devrait désormais générer un chiffre d'affaires de 224m€ en 2022 (contre 193m€) et un résultat opérationnel de 14,6m€ (contre 12,5m€) en 2022. Concernant CPC, compte tenu de la rapidité de l'amélioration sur le front sanitaire en Europe, notre prévision de 28,4m€ pour 2022 s'est avérée trop ambitieuse. Nous tablons à présent sur un chiffre d'affaires de 6,4m€ et sur une marge de 1,9m€. Nous avons également revu à la baisse le chiffre d'affaires de CAM pénalisé par un recul des volumes malgré un effet prix favorable, à 343m€ avec une marge de 7% à 24m€. Enfin, CFL a également été revu à la baisse, à 95m€ (contre 108m€ précédemment). L'ensemble de ces ajustements ont entraîné un ajustement à la baisse de nos estimations de chiffre d'affaires à 752 M€ pour 2022 (contre 775m€ précédemment) et 827m€ pour 2023 (contre 831m€ précédemment) ainsi que du résultat opérationnel à 40m€ en 2022 (contre 48m€) et à 53m€ en 2023 (contre 60m€), pesant sur nos prévisions de BPA pour 2022 et 2023.

### ■ Changement de DCF

€ 29,6 vs 37,7	-21,5 %
----------------	---------

Après prise en compte des ajustements sur nos prévisions de BPA pour 2022 et 2023 (cf. commentaires sur le BPA), notre valorisation par le DCF est revue à la baisse à 29,6€ (contre 37,2€ précédemment). Cette révision à la baisse s'explique par une nette dégradation de la conjoncture pour le groupe, marquée par une contraction des volumes pour la division CAM, un effondrement de la demande d'articles sanitaires pour CPC malgré les efforts de restructuration de la division et CLF qui a encore tardé à porter ses fruits. Néanmoins, selon nous, CMS et CFT seront les prochains moteurs de la croissance du groupe, et les performances de ce dernier devraient résister en dépit d'une conjoncture macroéconomique peu porteuse. Nos estimations découlent d'un scénario sur la croissance organique et ne tiennent donc pas compte de la contribution d'éventuelles prochaines acquisitions.



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 : 101 %

Cours objectif à 6 mois	27,0 €
Cours	13,4 €
Cap. boursière M€	332
Momentum du cours	<b>DÉFAVORABLE</b>
Extrême 12 mois	11,4 ▶ 26,2
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA

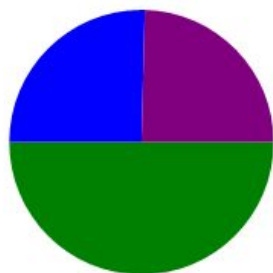
[Téléchargez l'analyste complète Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	0,83 %	8,50 %	-19,4 %	-48,3 %
Services aux entreprises	4,27 %	10,3 %	0,35 %	-16,8 %
SXXR Index	3,51 %	10,7 %	-1,51 %	-8,79 %

Dernière maj : 15/11/2022	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté (x)	17,7	15,5	10,9	8,06
Rendement net (%)	5,37	6,26	8,05	10,9
VE/EBITDA(R) (x)	9,03	7,39	5,91	4,89
BPA ajusté (€)	1,30	0,86	1,24	1,66
Croissance des BPA (%)	-14,9	-33,7	43,1	34,6
Dividende net (€)	1,24	0,84	1,08	1,46
Chiffre d'affaires (M€)	737	752	827	892
Marge opérationnelle coura...	6,88	5,27	6,45	7,64
Résultat net pdg (M€)	30,6	20,6	29,4	39,8
ROE (après impôts) (%)	12,1	7,57	10,1	12,4
Taux d'endettement (%)	45,6	45,6	43,9	38,7

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

## Géographie du chiffre d'affaires



● Europe (50,0 %)  
● Asia (25,4 %)  
● Americas (24,6 %)

## Compte d'exploitation consolidé

	12/21A	12/22E	12/23E
Chiffre d'affaires	M€ 737	752	827
Croissance du CA	% -10,4	2,08	10,0
Variation des coûts de personnel	% 8,75	11,6	3,12
EBITDA	M€ 73,8	64,1	80,1
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>% 10,0</b>	<b>8,53</b>	<b>9,68</b>
Dotations aux amortissements	M€ -23,1	-23,3	-23,8
Résultat opérationnel courant	M€ 45,2	35,3	50,8
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€ 41,2</b>	<b>31,3</b>	<b>44,8</b>
Résultat financier net	M€ -10,6	-11,6	-10,5
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,36	-0,77
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€		
Impôts sur les sociétés	M€ -0,50	0,16	-5,59
Mises en équivalence	M€ 0,70	0,70	0,70
Intérêts minoritaires	M€ -0,20	0,00	0,00
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€ 30,6</b>	<b>20,6</b>	<b>29,4</b>
NOPAT	M€ 34,6	27,5	39,4

## Tableau de financement

	12/21A	12/22E	12/23E
EBITDA	M€ 73,8	64,1	80,1
Variation du BFR	M€ 21,9	-17,5	-12,4
Dividendes reçus des SME	M€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€ -6,10	0,16	-5,59
Eléments exceptionnels	M€		
Autres cash flow d'exploitation	M€ -11,7	-8,00	-8,00
Cash flow d'exploitation total	M€ 77,9	38,8	54,1
Investissements matériels	M€ -13,0	-8,20	-14,0
Flux d'investissement net	M€ -16,9	-18,2	-24,0
Charges financières nettes	M€ -10,6	-11,6	-10,5
Dividendes (maison mère)	M€ -17,7	-24,1	-15,0
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€ -54,0	-39,1	-75,4
Variation de la trésorerie	M€ 10,2	-18,5	-45,3
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€ 54,3</b>	<b>19,0</b>	<b>29,6</b>

## Données par action

	12/21A	12/22E	12/23E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio 24,0	23,7	23,8
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio 23,5	23,8	23,8
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€ 1,30</b>	<b>0,86</b>	<b>1,24</b>
Actif net réévalué par action	€		
<b>Dividende net par action</b>	<b>€ 1,24</b>	<b>0,84</b>	<b>1,08</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	29,6 €	35 %	● Teleperformance
Somme des parties	37,8 €	20 %	● Bureau Veritas
VE/Ebitda	18,1 €	20 %	● Rentokil Initial
P/E	15,6 €	10 %	● Quadient
Rendement	26,8 €	10 %	● AkzoNobel
Cours/Actif net comptable	23,3 €	5 %	
Objectif de cours	27,0 €	100 %	

### Calcul NAV/SOTP

## Bilan

	12/21A	12/22E	12/23E
Survaleurs	M€ 189	195	202
Total actif incorporel	M€ 238	245	251
Immobilisations corporelles	M€ 85,3	92,3	99,3
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 7,90	7,90	7,90
BFR	M€ -18,0	-0,50	11,9
Autres actifs courants	M€ 42,4	45,5	45,5
Actif total (net des engagements CT)	M€ 418	453	479
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€ 267</b>	<b>276</b>	<b>305</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€		
Intérêts minoritaires	M€ -0,60	-0,60	-0,60
Provisions pour retraite	M€ 14,6	22,6	22,8
Autres prov. pour risques et charges	M€ 13,8	13,8	13,8
Total des prov. pr risques et charges	M€ 28,4	36,4	36,6
Charges d'IS	M€ -36,9	-36,9	-36,9
Autres charges	M€ 42,4	42,4	42,4
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€ 117</b>	<b>135</b>	<b>133</b>
Passifs totaux	M€ 418	453	479

## Capitaux employés

	12/21A	12/22E	12/23E
Capitaux investis	M€ 345	376	402

## Ratios de profits & risques

		12/21A	12/22E	12/23E
<b>ROE (après impôts)</b>	%	<b>12,1</b>	<b>7,57</b>	<b>10,1</b>
Rendement des capitaux investis	%	10,0	7,29	9,78
<b>Ratio d'endettement</b>	%	<b>45,6</b>	<b>45,6</b>	<b>43,9</b>
Dettes nettes ajustées/EBITDA(R)	x	2,01	2,60	2,06
Couverture des frais financiers	x	4,26	3,14	5,22

## Ratios de valorisation

		12/21A	12/22E	12/23E
<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>17,7</b>	<b>15,5</b>	<b>10,9</b>
Rendement du cash flow disponible	%	9,82	5,98	9,26
P/ANC	x	2,07	1,15	1,05
<b>Rendement du dividende</b>	%	<b>5,37</b>	<b>6,26</b>	<b>8,05</b>

## Valeur d'entreprise

	12/21A	12/22E	12/23E	
Capitalisation boursière	M€ 553	318	320	
+ Provisions	M€ 28,4	36,4	36,6	
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€ 0,00	0,00	0,00	
+ Dette nette fin d'année	M€ 85,9	103	100	
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€ 31,4	32,0	32,0	
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€ 32,3	15,0	15,0	
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€ 0,00	0,00	0,00	
= Valeur d'entreprise	M€ 666	474	473	
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>9,03</b>	<b>7,39</b>	<b>5,91</b>
VE/CA	x	0,90	0,63	0,57

Analyste : Saïma Hussain, Changements de prévisions : 15/11/2022.