



Chargeurs

Sociétés holdings / France



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

Accélération des Capex en vue d'une croissance de qualité

Chargeurs confirme son regain de forme. - 20/11/2017

■ Changement d'Objectif de cours

€ 25,8 vs 25,2	+2,23 %
----------------	---------

Dans un contexte de solide progression du chiffre d'affaires au T3, nous ajustons en baisse nos prévisions sur 2017-2019 en intégrant notamment le renchérissement des coûts qui découlent du sur-financement courant et de la révision à la hausse du programme de capex

■ Changement d'EPS

2017 : € 1,25 vs 1,37	-8,76 %
2018 : € 1,44 vs 1,53	-6,15 %

Nous ajustons nos prévisions 2017 pour tenir compte des coûts d'un sur-financement préemptif et d'augmentations d'opex légèrement plus fortes que celles déjà comptabilisées, ouvrant ainsi la voie à une croissance de qualité sur le long terme. Les ajustements à la marge concernant 2018 et 2019 découlent de l'augmentation des capex sans impact positif immédiat sur le CA.

■ Changement de DCF

€ 26,2 vs 28,6	-8,40 %
----------------	---------

La chute du DCF s'explique par la hausse à court terme des Capex et de la dette nette, sans effet visible pour le moment en termes d'accélération de la croissance (impact à partir de 2020). Notre scénario reste prudent.

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

Accumuler	Potentiel : 12,3 %
Cours objectif à 6 mois	25,8 €
Cours	23,0 €
Cap. boursière M€	536
Momentum du cours	DÉFAVORABLE
Extrême 12 mois	14,9 ▶ 26,5
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA



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

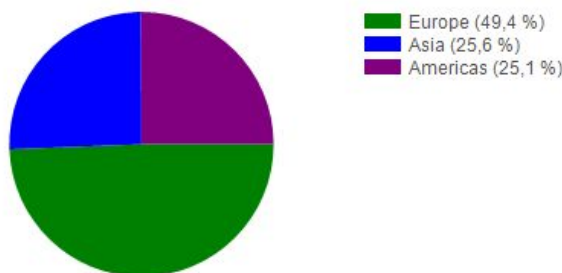


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-1,20 %	-8,16 %	-1,79 %	51,5 %
Autres Financières	1,24 %	0,45 %	5,78 %	29,4 %
SXXR Index	-1,21 %	-1,85 %	2,14 %	15,7 %

Dernière maj : 20/11/2017	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté (x)	9,61	9,81	18,3	16,0
Rendement net (%)	4,50	5,15	3,05	3,48
VE/EBITDA(R) (x)	3,37	5,18	9,96	9,14
BPA ajusté (€)	0,69	1,09	1,25	1,44
Croissance des BPA (%)	26,9	56,8	14,9	14,8
Dividende net (€)	0,30	0,55	0,70	0,80
Chiffre d'affaires (M€)	499	506	535	567
Marge opérationnelle coura...	6,13	8,06	8,09	8,62
Résultat net pdg (M€)	15,3	25,0	29,0	33,5
ROE (après impôts) (%)	7,41	11,2	12,4	13,8
Taux d'endettement (%)	-7,43	-5,43	-1,95	-0,79

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/16A	12/17E	12/18E
Chiffre d'affaires	M€	506	535	567
Croissance du CA	%	1,48	5,66	6,03
Variation des coûts de personnel	%	1,43	2,88	3,57
EBITDA	M€	48,8	54,3	60,4
Marge d'EBITDA(R)	%	9,64	10,1	10,6
Dotations aux amortissements	M€	-9,90	-11,0	-11,5
Résultat opérationnel courant	M€	38,9	43,3	48,9
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	33,9	40,3	45,9
Résultat financier net	M€	-2,00	-7,50	-7,10
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,40	-0,08	-0,10
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€			
Impôts sur les sociétés	M€	-4,90	-3,82	-5,81
Mises en équivalence	M€	-2,00	0,00	0,50
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	M€	25,0	29,0	33,5
NOPAT	M€	24,9	30,4	34,8

Tableau de financement

		12/16A	12/17E	12/18E
EBITDA	M€	48,8	54,3	60,4
Variation du BFR	M€	0,80	-0,30	0,00
Dividendes reçus des SME	M€	0,30	0,50	0,50
Impôt payé	M€	-8,00	-3,82	-5,81
Eléments exceptionnels	M€	0,00		
Autres cash flow d'exploitation	M€	-8,00	-5,00	-5,00
Cash flow d'exploitation total	M€	33,9	45,7	50,1
Investissements matériels	M€	-10,8	-15,0	-26,0
Flux d'investissement net	M€	-31,4	-24,0	-36,0
Charges financières nettes	M€	-2,00	-7,50	-7,10
Dividendes (maison mère)	M€	-11,5	-7,00	-16,1
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	0,00	2,30	0,00
Flux financiers totaux	M€	59,9	-23,1	-34,1
Variation de la trésorerie	M€	56,4	-1,46	-20,0
Cash flow disponible (avant div)	M€	21,1	23,2	17,0

Données par action

		12/16A	12/17E	12/18E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	23,0	23,3	23,3
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	23,0	23,1	23,3
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	1,09	1,25	1,44
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,55	0,70	0,80

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	27,5 €	55 %	■ Akzo Nobel
Rendement	22,3 €	20 %	■ Solvay
DCF	26,2 €	10 %	● Wendel
P/E	29,0 €	10 %	● Bolloré
Cours/Actif net comptable	14,1 €	5 %	■ GBL
Objectif de cours	25,8 €	100 %	■ Sonae
			■ Hal Trust
			● Eurazeo

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/16A	12/17E	12/18E
Survaleurs	M€	90,1	92,0	95,0
Total actif incorporel	M€	92,1	94,0	97,0
Immobilisations corporelles	M€	61,8	69,0	80,0
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	14,9	16,0	18,0
BFR	M€	21,7	22,0	22,0
Autres actifs courants	M€	23,8	27,0	29,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	217	232	251
Capitaux propres part du groupe	M€	227	240	247
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Provisions pour retraite	M€	16,7	15,0	15,0
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,50	10,0	10,0
Total des prov. pr risques et charges	M€	17,2	25,0	25,0
Charges d'IS	M€	-29,0	-30,0	-30,0
Autres charges	M€	3,10	5,00	5,00
Endettement net / (trésorerie)	M€	-1,40	-7,94	4,05
Passifs totaux	M€	217	232	251

Capitaux employés

		12/16A	12/17E	12/18E
Capitaux investis	M€	195	201	217

Ratios de profits & risques

		12/16A	12/17E	12/18E
ROE (après impôts)	%	11,2	12,4	13,8
Rendement des capitaux investis	%	12,8	15,1	16,0
Ratio d'endettement	%	-5,43	-1,95	-0,79
Dettes nettes ajustées/EBITDA(R)	x	0,05	-0,15	0,07
Couverture des frais financiers	x	24,3	5,84	6,99

Ratios de valorisation

		12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté	x	9,81	18,3	16,0
Rendement du cash flow disponible	%	8,60	4,33	3,18
P/ANC	x	1,08	2,23	2,17
Rendement du dividende	%	5,15	3,05	3,48

Valeur d'entreprise

		12/16A	12/17E	12/18E
Capitalisation boursière	M€	245	535	535
+ Provisions	M€	17,2	25,0	25,0
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	-1,40	-7,94	4,05
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	4,00	0,01	0,01
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€	16,0	16,0	16,0
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€	4,00	4,00	4,00
= Valeur d'entreprise	M€	253	540	552
VE/EBITDA(R)	x	5,18	9,96	9,14
VE/CA	x	0,50	1,01	0,97

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 20/11/2017.