



# Chargeurs

Service aux entreprises / France

## Léger ajustement de nos prévisions pour 2022 et 2023

En bonne voie pour atteindre les objectifs à l'horizon 2025 - 24/03/2022

### ■ Changement d'EPS

2022 : € 1,32 vs 1,36	-3,18 %
2023 : € 1,48 vs 1,52	-2,36 %

Nous avons tenu compte des résultats 2021 publiés, le résultat net du groupe ayant excédé nos prévisions de 0,24€ par action. L'écart a eu pour principale origine les meilleures performances opérationnelles de CPF et de CHS, légèrement compensées par un résultat opérationnel plus faible que prévu de CFT -PCC.

Concernant 2022 et 2023, les principaux changements apportés à nos prévisions découlent d'un léger abaissement de nos hypothèses en termes de marge d'exploitation, à respectivement 7,1% et 7,6% (contre de 7,3% et 7,9% précédemment), pour tenir compte de l'exacerbation des tensions inflationnistes (notamment sur les prix de l'énergie et des transports) par l'instabilité du contexte géopolitique depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Selon nous, le renchérissement des matières premières ne devrait pas peser significativement sur les marges, et ce en particulier pour CPF, en raison des clauses de pass-through mises en place par le groupe, et pour CFT, pour qui la hausse des prix des matières premières devrait être compensée par une évolution favorable des volumes en 2022.

### ■ Changement de NAV

€ 38,4 vs 38,0	+0,91 %
----------------	---------

Nous avons ajusté la valorisation des différentes divisions sur la base de nos nouvelles prévisions en termes d'EBIT et d'EBITDA pour 2022, tout en maintenant des niveaux de multiples conformes avec nos hypothèses précédentes. La légère hausse de notre objectif de cours déduite de la somme des parties découle d'une dette nette attendue à fin 2022 moins importante que dans notre scénario précédent.

### ■ Changement de DCF

€ 37,8 vs 38,9	-2,76 %
----------------	---------

Notre valorisation par le DCF est marginalement revue en baisse après prise en compte de l'ajustement de nos prévisions en matière de BNA pour 2022 et 2023. Nous avons également extrapolé nos prévisions jusqu'en 2024 ; nous tablons sur un chiffre d'affaires de 926m€ et un résultat opérationnel sous-jacent de 83m€. Reposant principalement sur la croissance organique, ce scénario central ne tient donc pas compte de la contribution d'éventuelles acquisitions futures qui, d'ici 2025 et selon Chargeurs, pourraient augmenter le chiffre d'affaires de 0,5md€ et le ROPA de 50m€, conformément aux objectifs fixés par le plan stratégique Leap Forward.



Jorge VELANDIA

supportservices@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 : 63,1 %

Cours objectif à 6 mois	33,0 €
Cours	20,3 €
Cap. boursière M€	501
Momentum du cours	<b>DÉFAVORABLE</b>
Extrême 12 mois	18,0 ▶ 28,9
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA

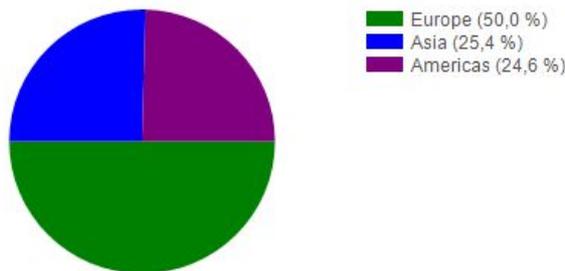
[Téléchargez l'analyste complète Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	-0,30 %	-5,06 %	-21,2 %	0,66 %
Services aux entreprises	1,06 %	3,92 %	-11,3 %	6,09 %
SXXR Index	1,34 %	0,17 %	-5,57 %	9,65 %

Dernière maj : 24/03/2022	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté (x)	17,7	15,4	13,6	10,1
Rendement net (%)	5,37	3,75	4,24	5,43
VE/EBITDA(R) (x)	9,03	7,41	6,70	5,43
BPA ajusté (€)	1,30	1,32	1,48	2,01
Croissance des BPA (%)	-14,9	1,32	12,5	35,5
Dividende net (€)	1,24	0,76	0,86	1,10
Chiffre d'affaires (M€)	737	797	854	926
Marge opérationnelle coura...	6,88	7,15	7,55	8,91
Résultat net pdg (M€)	30,6	31,4	35,3	48,1
ROE (après impôts) (%)	12,1	11,4	11,7	14,2
Taux d'endettement (%)	45,6	41,8	37,3	29,9

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

## Géographie du chiffre d'affaires



## Compte d'exploitation consolidé

		12/21A	12/22E	12/23E
Chiffre d'affaires	M€	737	797	854
Croissance du CA	%	-10,4	8,21	7,08
Variation des coûts de personnel	%	8,75	3,28	3,26
EBITDA	M€	73,8	80,5	88,5
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>10,0</b>	<b>10,1</b>	<b>10,4</b>
Dotations aux amortissements	M€	-23,1	-23,6	-24,0
Résultat opérationnel courant	M€	45,2	51,5	59,0
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>41,2</b>	<b>45,5</b>	<b>53,0</b>
Résultat financier net	M€	-10,6	-10,0	-10,5
dt serv. des engagts de retraites	M€		-0,06	-0,11
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€			
Impôts sur les sociétés	M€	-0,50	-4,72	-7,89
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€</b>	<b>30,6</b>	<b>31,4</b>	<b>35,3</b>
NOPAT	M€	32,3	36,8	42,1

## Tableau de financement

		12/21A	12/22E	12/23E
EBITDA	M€	73,8	80,5	88,5
Variation du BFR	M€	21,9	-8,18	-11,3
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	-6,10	-4,72	-7,89
Eléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-11,7	-8,00	-8,00
Cash flow d'exploitation total	M€	77,9	59,6	61,3
Investissements matériels	M€	-13,0	-17,3	-18,0
Flux d'investissement net	M€	-16,9	-27,3	-28,0
Charges financières nettes	M€	-10,6	-10,0	-10,5
Dividendes (maison mère)	M€	-17,7	-24,1	-13,1
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	-37,8	-74,1
Variation de la trésorerie	M€	10,2	-5,47	-40,8
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>54,3</b>	<b>32,3</b>	<b>32,8</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>€</b>	<b>1,30</b>	<b>1,32</b>	<b>1,48</b>
Actif net réévalué par action	€			
<b>Dividende net par action</b>	<b>€</b>	<b>1,24</b>	<b>0,76</b>	<b>0,86</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	37,8 €	35 %	● AkzoNobel
Somme des parties	38,4 €	20 %	● Rentokil Initial
VE/Ebitda	25,9 €	20 %	● Quadiant
P/E	21,2 €	10 %	● Teleperformance
Rendement	34,9 €	10 %	● Bureau Veritas
Cours/Actif net comptable	26,9 €	5 %	
Objectif de cours	33,0 €	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	-9,82	1,49
Autres actifs courants	M€	42,4	42,4	42,4
Actif total (net des engagements CT)	M€	418	440	466
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>267</b>	<b>286</b>	<b>319</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	-0,60	-0,60	-0,60
Provisions pour retraite	M€	14,6	13,1	13,4
Autres prov. pour risques et charges	M€	13,8	13,8	13,8
Total des prov. pr risques et charges	M€	28,4	26,9	27,2
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€</b>	<b>117</b>	<b>122</b>	<b>115</b>
Passifs totaux	M€	418	440	466

## Capitaux employés

		12/21A	12/22E	12/23E
Capitaux investis	M€	345	367	392

## Ratios de profits & risques

		12/21A	12/22E	12/23E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>12,1</b>	<b>11,4</b>	<b>11,7</b>
Rendement des capitaux investis	%	9,38	10,0	10,7
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>45,6</b>	<b>41,8</b>	<b>37,3</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	2,01	1,91	1,66
Couverture des frais financiers	x	4,26	5,17	5,68

## Ratios de valorisation

		12/21A	12/22E	12/23E
<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>17,7</b>	<b>15,4</b>	<b>13,6</b>
Rendement du cash flow disponible	%	9,82	6,73	6,79
P/ANC	x	2,07	1,68	1,52
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>5,37</b>	<b>3,75</b>	<b>4,24</b>

## Valeur d'entreprise

		12/21A	12/22E	12/23E
Capitalisation boursière	M€	553	480	483
+ Provisions	M€	28,4	26,9	27,2
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	85,9	90,0	82,6
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	31,4	32,0	32,0
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€	32,3	32,3	32,3
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€	0,00	0,00	0,00
= Valeur d'entreprise	M€	666	597	593
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>9,03</b>	<b>7,41</b>	<b>6,70</b>
VE/CA	x	0,90	0,75	0,69

Analyste : Jorge Velandia, Changements de prévisions : 24/03/2022.