



**Pierre-Yves GAUTHIER**  
[otherfinancials@alphavalue.eu](mailto:otherfinancials@alphavalue.eu)  
 +33 (0) 1 70 61 10 50  
[www.alphavalue.com](http://www.alphavalue.com)

## Un EBIT 2015 très satisfaisant qui pousse à revoir à la hausse les prévisions et l'évaluation

Mise à jour - 04/04/2016

### ■ Changement d'Objectif de cours

€ 14,6 vs 13,2 **+10,1 %**

Les révisions significatives à la hausse de l'évaluation reflètent des performances 2015 plus solides que prévu, des projections positives sur les résultats pour 2016 et nos hypothèses moins conservatrices sur la somme des parties, élément essentiel de la valorisation du groupe.

### ■ Changement d'EPS

2015 : € 0,67 vs 0,65 **+2,10 %**  
 2016 : € 1,09 vs 0,88 **+23,8 %**

Nos estimations de BNPA sont largement revues à la hausse, tant pour 2016 que pour 2017, en raison d'un résultat 2015 avant IS plus solide que prévu, ce qui est bon présage pour l'avenir et suggère que Chargeurs devrait avoir la possibilité de contenir sa facture fiscale par l'usage plus ample des reports fiscaux déficitaires.

### ■ Changement de NAV

€ 17,9 vs 13,9 **+28,8 %**

L'évaluation par la somme des parties s'appuie désormais sur l'utilisation de multiples de marché sur les actifs d'exploitation par opposition à la valeur comptable retenue précédemment, sur une situation nette de trésorerie plus solide et sur une légère progression de la valeur des actifs d'impôts.

### ■ Changement de DCF

€ -28,0 vs 16,1 **ns**

Toutes choses restant égales par ailleurs, le DCF de Chargeurs bénéficie mécaniquement de l'amélioration des perspectives à court terme en matière d'activité (2016 et 2017).

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

<b>Achat</b>	<b>Potentiel : 65,6 %</b>
Cours objectif à 6 mois	14,6 €
Cours	8,81 €
Capitalisation boursière M€	203
Momentum du cours	<b>FORT</b>
Extrême 12 mois	6,21 ▶ 9,05
Newsflow	Neutre
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA



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

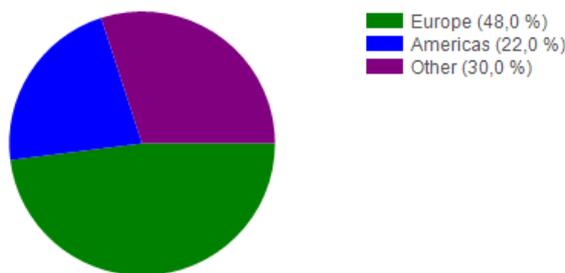


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	0,92 %	8,90 %	-2,11 %	42,0 %
Autres Financières	0,04 %	-0,49 %	-6,91 %	-12,5 %
SXXR Index	-0,52 %	-1,95 %	-8,32 %	-14,1 %

Dernière maj : 04/04/2016	12/13A	12/14A	12/15E	12/16E
PER ajusté (x)	10,1	9,74	10,2	8,12
Rendement net (%)	0,00	3,75	4,40	4,09
VE/EBITDA(R) (x)	2,69	3,49	3,08	3,61
BPA ajusté (€)	0,37	0,55	0,67	1,09
Croissance des BPA (%)	n/a	48,2	21,7	62,9
Dividende net (€)	0,00	0,20	0,30	0,36
Chiffre d'affaires (M€)	467	478	499	500
Marge opérationnelle coura...	3,41	4,79	6,14	6,71
Résultat net pdg (M€)	3,20	11,4	15,3	24,9
ROE (après impôts) (%)	4,44	6,25	7,22	10,5
Taux d'endettement (%)	8,82	-3,04	-9,73	-16,8

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

## Géographie du chiffre d'affaires



## Compte d'exploitation consolidé

		12/14A	12/15E	12/16E
Chiffre d'affaires	M€	478	499	500
Croissance du CA	%	2,53	4,27	0,25
Variation des coûts de personnel	%	2,32	2,81	3,50
EBITDA	M€	31,8	40,4	43,6
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>6,65</b>	<b>8,10</b>	<b>8,72</b>
Dotations aux amortissements	M€	-8,90	-9,70	-10,0
Résultat opérationnel courant	M€	22,9	30,6	33,6
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>21,6</b>	<b>24,0</b>	<b>32,6</b>
Résultat financier net	M€	-6,30	-5,30	-3,30
dt serv. des engagts de retraites	M€	-0,40	-0,32	-0,21
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€			
Impôts sur les sociétés	M€	-4,30	7,40	-4,66
Mises en équivalence	M€	0,40	-10,6	0,50
Intérêts minoritaires	M€	0,00	-0,20	-0,20
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>11,9</b>	<b>15,3</b>	<b>24,9</b>
NOPAT	M€	16,8	11,0	24,1

## Tableau de financement

		12/14A	12/15E	12/16E
EBITDA	M€	31,8	40,4	43,6
Variation du BFR	M€	8,60	8,20	2,00
Dividendes reçus des SME	M€	0,70	0,50	0,50
Impôt payé	M€	-4,60	7,40	-4,66
Eléments exceptionnels	M€	0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	M€	-7,50	-5,00	-5,00
Cash flow d'exploitation total	M€	29,0	51,5	36,4
Investissements matériels	M€	-9,10	-12,9	-12,0
Flux d'investissement net	M€	-9,90	-12,9	-15,0
Charges financières nettes	M€	-6,30	-5,30	-3,30
Dividendes (maison mère)	M€	0,00	-3,20	-6,20
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	3,00	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€	3,80	-23,1	-15,3
Variation de la trésorerie	M€	22,9	13,5	6,12
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>13,6</b>	<b>33,3</b>	<b>21,1</b>

## Données par action

		12/14A	12/15E	12/16E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	23,0	23,0	23,0
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	22,9	23,0	23,0
<b>BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>0,55</b>	<b>0,67</b>	<b>1,09</b>
Actif net réévalué par action	€			
<b>Dividende net par action</b>	<b>€</b>	<b>0,20</b>	<b>0,30</b>	<b>0,36</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	17,9 €	55 %	■ Akzo Nobel
Rendement	12,1 €	20 %	■ Solvay
DCF	0,00 €	10 %	■ Wendel
P/E	16,8 €	10 %	■ Bolloré
Cours/Actif net comptable	12,3 €	5 %	■ GBL
Objectif de cours	14,6 €	100 %	■ Sonae
			■ Hal Trust
			■ Eurazeo

Calcul NAV/SOTP

## Bilan

		12/14A	12/15E	12/16E
Survaleurs	M€	70,4	76,0	76,0
Total actif incorporel	M€	72,6	78,5	78,5
Immobilisations corporelles	M€	50,3	53,0	57,0
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	27,1	18,1	19,0
BFR	M€	23,2	15,0	13,0
Autres actifs courants	M€	24,6	28,0	30,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	201	198	203
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>194</b>	<b>230</b>	<b>247</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	3,80	5,00	5,00
Provisions pour retraite	M€	15,5	9,20	9,47
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,40	1,00	1,00
Total des prov. pr risques et charges	M€	15,9	10,2	10,5
Charges d'IS	M€	-13,5	-23,0	-23,0
Autres charges	M€	10,7	11,0	11,0
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>-9,30</b>	<b>-35,4</b>	<b>-47,5</b>
Passifs totaux	M€	201	198	203

## Capitaux employés

		12/14A	12/15E	12/16E
Capitaux investis	M€	177	169	172

## Ratios de profits & risques

		12/14A	12/15E	12/16E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>6,25</b>	<b>7,22</b>	<b>10,5</b>
Rendement des capitaux investis	%	9,47	6,55	14,1
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>-3,04</b>	<b>-9,73</b>	<b>-16,8</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-0,17	-0,78	-1,00
Couverture des frais financiers	x	3,88	6,14	10,9

## Ratios de valorisation

		12/14A	12/15E	12/16E
<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>9,74</b>	<b>10,2</b>	<b>8,12</b>
Rendement du cash flow disponible	%	11,1	21,3	10,4
P/ANC	x	0,63	0,68	0,82
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>3,75</b>	<b>4,40</b>	<b>4,09</b>

## Valeur d'entreprise

		12/14A	12/15E	12/16E
Capitalisation boursière	M€	123	157	202
+ Provisions	M€	15,9	10,2	10,5
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	-9,30	-35,4	-47,5
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	4,00	4,00	4,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€	26,0	16,0	16,0
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€	3,80	5,00	4,00
= Valeur d'entreprise	M€	111	124	157
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>3,49</b>	<b>3,08</b>	<b>3,61</b>
VE/CA	x	0,23	0,25	0,31

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 04/04/2016.