



Chargeurs

Sociétés holdings / France



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

Les très bons résultats 2016 confortent les ambitions de la nouvelle direction.

Chargeurs redémarre
- 14/03/2017

■ Changement d'Objectif de cours

€ 21,3 vs 20,9 **+2,15 %**

Notre objectif de cours est soutenu par l'importance du dividende versé. Pour le moment, nous ne révisons que marginalement nos estimations de BPA. L'évolution du potentiel de hausse offert par le titre dépendra de l'ANR, une fois le bilan publié en intégralité.

■ Changement d'EPS

2016 : € 1,10 vs 1,22 **-9,81 %**
2017 : € 1,45 vs 1,40 **+3,09 %**

Nous ne révisons que très légèrement nos BPA, et ce y compris pour 2016, les résultats tenant compte désormais des coûts de restructuration (contrairement à nos précédentes prévisions). Nous relevons marginalement nos attentes pour 2017 et 2018.

■ Changement de NAV

€ 21,7 vs 22,6 **-3,98 %**

L'érosion de l'ANR ne s'explique que par la diminution de la trésorerie nette. Les actifs sont valorisés avec une grande prudence. La publication de l'ensemble des comptes devrait probablement nous inciter à revoir nos estimations à la hausse.

■ Changement de DCF

€ 18,1 vs 18,4 **-1,38 %**

La légère révision à la baisse de la valorisation par le DCF résulte de la moindre trésorerie nette. Rappelons que le DCF de Chargeurs dépend énormément des hypothèses retenues sur les capacités du groupe à activer ses déficits reportables grâce à ses fortes marges.

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

Alléger

Potentiel : **3,98 %**

Cours objectif à 6 mois	21,3 €
Cours	20,5 €
Capitalisation boursière M€	473
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	8,26 ▶ 20,5
Bloomberg	CRI FP Equity
Reuters	CRIP.PA



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

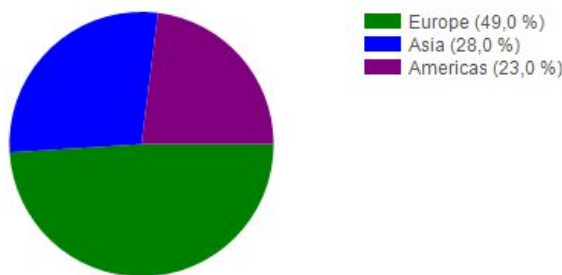


Performance	1s	1m	3m	12m
Chargeurs	4,91 %	11,2 %	30,3 %	146 %
Autres Financières	0,92 %	1,60 %	4,59 %	13,1 %
SXXR Index	0,39 %	2,26 %	5,24 %	12,6 %

Dernière maj : 14/03/2017	12/14A	12/15A	12/16E	12/17E
PER ajusté (x)	8,96	9,61	9,68	14,2
Rendement net (%)	4,08	4,50	5,15	2,92
VE/EBITDA(R) (x)	3,18	3,37	5,05	8,33
BPA ajusté (€)	0,55	0,69	1,10	1,45
Croissance des BPA (%)	48,2	26,9	58,9	31,1
Dividende net (€)	0,20	0,30	0,55	0,60
Chiffre d'affaires (M€)	478	499	506	533
Marge opérationnelle coura...	4,79	6,13	8,06	8,46
Résultat net pdg (M€)	11,4	15,3	25,3	33,2
ROE (après impôts) (%)	6,25	7,41	11,3	14,3
Taux d'endettement (%)	-3,04	-7,43	-6,86	-5,35

[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	48,8	55,1
Marge d'EBITDA(R)	% 8,10	9,64	10,3
Dotations aux amortissements	M€ -9,70	-9,90	-10,0
Résultat opérationnel courant	M€ 30,6	38,9	45,1
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€ 24,0	33,9	44,1
Résultat financier net	M€ -5,30	-2,00	-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	-4,58	-7,09
Mises en équivalence	M€ -10,7	-1,80	0,50
Intérêts minoritaires	M€ -0,20	-0,20	-0,20
Résultat net ajusté, pdg	M€ 15,3	25,3	33,2
NOPAT	M€ 10,9	24,9	32,2

Tableau de financement

	12/15A	12/16E	12/17E
EBITDA	M€ 40,4	48,8	55,1
Variation du BFR	M€ 8,00	1,10	3,00
Dividendes reçus des SME	M€ 0,30	0,30	0,50
Impôt payé	M€ -5,90	-4,58	-7,09
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	40,6	46,5
Investissements matériels	M€ -12,9	-10,9	-13,0
Flux d'investissement net	M€ -12,9	-13,9	-16,0
Charges financières nettes	M€ -5,30	-2,00	-4,10
Dividendes (maison mère)	M€ -3,20	-11,5	-13,8
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	-26,2	-5,66
Variation de la trésorerie	M€ 11,4	-20,1	24,8
Cash flow disponible (avant div)	M€ 13,6	27,7	29,4

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	1,10	1,45
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,30	0,55	0,60

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	21,7 €	55 %	● Akzo Nobel
Rendement	19,6 €	20 %	■ Solvay
DCF	18,1 €	10 %	■ Wendel
P/E	29,4 €	10 %	■ Bolloré
Cours/Actif net comptable	15,1 €	5 %	■ GBL
Objectif de cours	21,3 €	100 %	■ Sonae
			■ Hal Trust
			■ Eurazeo

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/15A	12/16E	12/17E
Survaleurs	M€ 76,7	90,1	90,1
Total actif incorporel	M€ 78,5	92,1	92,1
Immobilisations corporelles	M€ 55,9	61,8	66,0
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€ 18,1	15,0	18,0
BFR	M€ 16,1	15,0	12,0
Autres actifs courants	M€ 24,9	30,0	30,0
Actif total (net des engagements CT)	M€ 196	225	230
Capitaux propres part du groupe	M€ 219	227	238
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	-25,0	-23,0
Autres charges	M€ 8,80	9,00	10,0
Endettement net / (trésorerie)	M€ -23,3	-7,84	-17,7
Passifs totaux	M€ 196	225	230

Capitaux employés

	12/15A	12/16E	12/17E
Capitaux investis	M€ 173	188	188

Ratios de profits & risques

	12/15A	12/16E	12/17E
ROE (après impôts)	% 7,41	11,3	14,3
Rendement des capitaux investis	% 6,33	13,2	17,1
Ratio d'endettement	% -7,43	-6,86	-5,35
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x -0,48	-0,08	-0,32
Couverture des frais financiers	x 6,12	20,6	11,7

Ratios de valorisation

	12/15A	12/16E	12/17E
PER ajusté	x 9,61	9,68	14,2
Rendement du cash flow disponible	% 8,88	11,3	6,24
P/ANC	x 0,70	1,08	1,98
Rendement du dividende	% 4,50	5,15	2,92

Valeur d'entreprise

	12/15A	12/16E	12/17E
Capitalisation boursière	M€ 153	245	471
+ 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	-7,84	-17,7
+ 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	247	459
VE/EBITDA(R)	x 3,37	5,05	8,33
VE/CA	x 0,27	0,49	0,86

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 14/03/2017.