



**PORTZAMPARC**  
BNP PARIBAS GROUP

# CHARGEURS

Industrie

6 mars 2020

Cours : 13,96€

Objectif : 22,00€

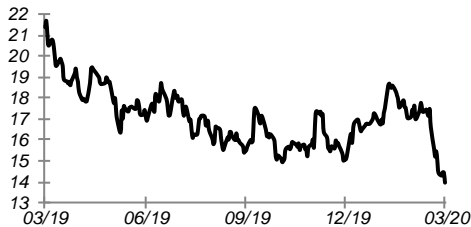
**ACHETER (1)**

Opinion inchangée

1 : Acheter 2 : Renforcer 3 : Conserver 4 : Alléger 5 : Vendre

Cours au 05/03/2020

Résultats annuels – Présentation SFAP



Source : FactSet Research

<b>Marché</b>	<b>Euronext - Comp. C</b>
ISIN / Mnémonique	FR0000130692 / CRI
Reuters / Bloomberg	CRI PA / CRI FP
Indice	CAC Small
Contrat de prestation analyse	
Eligibilité PEA-PME	Oui

<b>Capitalisation (M€)</b>	<b>328,8</b>
Flottant (%)	72,4%
Nbre de Titres (Mio)	23,552
Date de clôture	31-Déc

	18	19e	20e
<b>PER</b>	<b>20,0</b>	<b>21,4</b>	<b>11,3</b>
PCF	14,4	9,5	6,6
VE/CA	1,1	0,7	0,7
VE/ROP	15,1	14,2	12,3
PAN	2,2	1,3	1,2
Rendement	2,6%	4,8%	2,8%
Free Cash Flow Yield	-1,9%	-1,4%	6,8%
ROACE	13,3%	8,9%	9,5%

	573,3	626,2	698,3
<b>CA</b>	<b>573,3</b>	<b>626,2</b>	<b>698,3</b>
CA précédent	573,3	626,2	698,3
var. n/n-1	7,6%	9,2%	11,5%
EBE	59,8	60,0	72,3
ROC	49,0	41,4	51,6
% CA	8,5%	6,6%	7,4%
ROP	42,2	31,9	41,0
% CA	7,4%	5,1%	5,9%
RN Pdg publié	26,6	15,1	28,6
% CA	4,6%	2,4%	4,1%

	1,16	0,65	1,23
<b>BNPA</b>	<b>1,16</b>	<b>0,65</b>	<b>1,23</b>
BNPA précédent	1,16	0,91	1,38
var. n/n-1	7,0%	-43,7%	89,3%
<b>BNPA Cor</b>	<b>1,16</b>	<b>0,65</b>	<b>1,23</b>
ANPA	10,3	10,5	11,3
Dividende net	0,67	0,40	0,75

Gearing	38,9%	50,2%	66,2%
---------	-------	-------	-------

**Calendrier :**  
CA T1 2020 le 28 Avril

Jeremy Sallée, CFA, Analyste Financier

+33 (0)2 40 44 94 30  
sallee@portzamparc.fr

## Résultats en ligne et confiance maintenue pour 2020

Chargeurs a publié des résultats (ROPA 41,4M€ MOPA 6,6%) globalement en ligne avec nos attentes (PZP 6,7%e) et avec sa guidance (ROPA >41M€). Le groupe reste à ce jour peu impacté par le COVID-19 et confiant dans l'atteinte de l'ensemble de ses objectifs.

### Un exercice principalement pénalisé par CPF

2019 aura été marquée par une importante baisse de la rentabilité concentrée essentiellement sur le pôle CPF (44% CA, 57% du ROC vs 67% en n-1). Ce dernier a vu sa marge baisser de -3,1pts à 8,5% (vs PZP 9,5%e) sous l'effet 1/ de l'impact de la guerre commerciale (CA -3,4% à ptcc, attentisme et réduction des stocks) notamment sur des zones fortement margées comme la Chine et l'Allemagne, 2/ des coûts de ramp-up de la nouvelle ligne d'induction TSC1 et 3/ de l'intensification des opex de croissance game-changer.

Sur le reste du périmètre les marges ont relativement bien résisté notamment chez CFT (34% CA MOPA 8,3% -0,9pt) qui bénéficie de l'intégration relative de PCC. CLM (16% CA MOPA 2,6% -0,1pt) confirme une stabilisation de sa marge tandis que CMS (6% CA MOPA 7,5% -5,5pts) a vu sa rentabilité fortement baissée sous l'effet de l'augmentation des opex en préparation du triplement de taille de la BU à la suite des dernières acquisitions. Malgré la baisse de la marge, la génération de cash est satisfaisante avec un quasi doublement du CFO. La DFN ressort en ligne avec nos attentes à 122,4M€ (PZP 130,6M€e) avec un levier de 2x DN/EBITDA.

### Un management toujours confiant malgré le COVID-19

Chargeurs indique être à ce stade peu pénalisé par le COVID-19 avec un impact très limité attendu sur l'ensemble des BUs. Le management se montre rassurant sur la situation en Chine où le taux d'activité est supérieur à 80% de la normale au T1, période où l'activité est traditionnellement plus faible. Le groupe reste prudent dans cet environnement incertain et confirme l'ensemble de ses guidances 2020 (CA >750M€ en année pleine) et 2021 (CA 1Md€ en année pleine et MOC normative >10%).

Nous pensons que 2019 marque un point bas et que le groupe dispose de nombreux leviers pour rebondir opérationnellement. Pour 2020 nous attendons un CA en croissance de +3,6% à ptcc et une contribution de 50M€ des acquisitions, ainsi qu'un rebond de 0,8pts de la MOPA à 7,4% (vs 7,7% précédemment). Nous anticipons une stabilité du CA et des marges de CLM, une bonne dynamique de CMS qui profitera de l'intégration des dernières acquisitions relatives (MOPA 2020 9,8%e) et une consolidation des performances de CFT (MOPA 2020 8%e). Le plus gros levier d'amélioration du CA et des marges devrait provenir de la normalisation de l'activité de CPF où nous attendons un net rebond de l'organique (+6%e) et de la rentabilité (MOPA 2020 9,8%e) qui sera soutenu 1/ par la hausse significative du carnet de commandes au T1 (dynamique US et bon niveau en Europe), 2/ par la contribution de la nouvelle ligne TSC1 (contribution de c.20M€e CA) et 3/ la baisse et le retour sur investissement des opex de croissance. La génération de FCF devrait également s'améliorer (+22M€e vs -7M€e en moyenne

sur 2018/19) et profiter d'une période de CAPEX holiday (13-15M€e).

**Nous considérons 2019 comme un point bas et restons confiant dans la capacité du groupe à rebondir opérationnellement. Le momentum court terme devrait rester porteur (hors détérioration de l'environnement suite au COVID-19) et bénéficier d'une base de comparaison particulièrement favorable au S1. Nous maintenons notre opinion Acheter (1) et abaissons notre TP de 23€ à 22€.**

## Mentions obligatoires

### Recommandations boursières

Nos recommandations boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à un horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur les objectifs de cours définis par l'analyste et intègrent des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché, susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse Portzamparc établit ses évaluations selon une approche d'analyse fondamentale multicritères (principalement et de manière non exhaustive actualisation des flux, multiples des comparables, multiples de transaction, somme des parties, actif net réévalué).

ACHERER (1) : Performance attendue supérieure à +15%

RENFORCER (2) : Performance attendue comprise entre +5% et +15%

CONSERVER (3) : Performance attendue comprise entre -5% et +5%

ALLEGER (4) : Performance attendue comprise entre -5% et -15%

VENDRE (5) : Performance attendue inférieure à -15% ou absence de visibilité sur les fondamentaux de la société.

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (Historique des recommandations, engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation...) est accessible sur <http://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf> (clientèle institutionnelle) ou auprès de votre conseiller habituel (clientèle privée).

Les cours utilisés sont les cours de clôture de la veille sauf indication contraire.

### Historique des recommandations sur l'émetteur au cours des 12 derniers mois

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des changements de recommandations et d'objectifs de cours faits par le département d'analyse financière de la Société de Bourse Portzamparc sur une période de 12 mois.

La mise à jour des recommandations intervient, soit à l'occasion d'un commentaire lié à une publication officielle ou légale, soit à l'occasion d'un événement exceptionnel (croissance externe, accords significatifs).

Pas de changement de recommandation sur les 12 derniers mois

### Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

<i>Société</i>	<i>Détail des conflits d'intérêts potentiels</i>
Chargeurs	6,7

1. La Société de Bourse Portzamparc possède ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par cet émetteur;
2. Cet émetteur, ou ses actionnaires principaux, possèdent ou contrôlent, directement ou indirectement, 5% ou plus du capital en actions émis par la Société de Bourse Portzamparc;
3. La Société de Bourse Portzamparc a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois;
4. La Société de Bourse Portzamparc est teneur de marché pour les instruments financiers de cet émetteur;
5. La Société de Bourse Portzamparc a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.
6. La Société de Bourse Portzamparc et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse à travers laquelle Portzamparc Société de Bourse s'est engagée à produire et à diffuser des études de recherche d'investissement sur ledit émetteur;
7. La Société de Bourse Portzamparc a été rémunérée par cet émetteur en échange de la fourniture de services d'investissement ou des services en conseil financier au cours des douze derniers mois;
8. L'auteur de cette étude ou une personne qui aurait aidé à l'élaboration de cette étude (ou un membre de son foyer), ou encore une personne qui, malgré sa non-implication dans l'élaboration de cette étude avait ou pouvait raisonnablement avoir accès aux éléments substantiels de cette étude avant sa diffusion détient une position nette ou courte supérieure à 0,5% du capital de cet émetteur
9. La recommandation présentée dans ce document a été divulguée à l'émetteur avant sa publication et diffusion et a été subséquemment modifiée préalablement à sa diffusion

### Détail des conflits d'intérêts potentiels BNP PARIBAS

Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html>

Nantes : 13 rue de la Brasserie - BP 38629 - 44186 Nantes Cedex 4

Paris : 16 rue de Hanovre - 75002 Paris - 33 (0) 1 40 17 50 08