



28 avril 2020

Cours : 18,10€

Objectif : 24,50€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 27/04/2020

CA T1 – Feedback Conf. Call

CA T1 en ligne & guidances confirmées

Chargeurs a publié un CA T1 (157,5M€ -2,3% -4,7% à ptcc) en ligne avec nos attentes (PZP 159,1M€ -1,3% -5,4% à ptcc). Malgré la forte contraction attendue des activités existantes, la dynamique de Lainière Santé permet au groupe de confirmer l'ensemble de ses guidances et de viser une amélioration de la MOPA sur l'exercice.

Contraction limitée du CA T1 soutenue par la résilience de CPF

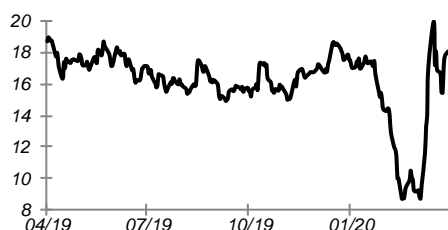
Le CA T1 est principalement marqué par 1/ une bonne résistance de CPF (45% CA +1,6% à ptcc vs PZP -3,3%e) qui profite du ramp-up de sa nouvelle ligne italienne, d'une bonne dynamique commerciale en Asie et aux US malgré le COVID-19, d'une base de comparaison favorable (T1 19 -9,5% à ptcc) et qui confirme sa résilience avec un carnet de commandes à fin mars > à n-1, et 2/ par la forte contraction de CFT (29% CA -14,5% à ptcc), victime du ralentissement général du marché de la mode et du luxe. CLM (19% CA -1,6% à ptcc) profite d'un bon début d'année qui s'est suivi d'une nette contraction en mars tandis que CMS (7,5% CA +39,5% +6,2% à ptcc) bénéficie pleinement de l'intégration de D&P alors que le closing d'Hypsos a été finalisé fin avril.

Lainière Santé sauve la guidance et MOPA 2020 > 2019

Nous comprenons que l'ensemble des 4 BU existantes devraient faire face à une nette baisse de leur activité avec 1/ une contraction significative pour CFT (c.-50%e au T2) et CLM tous deux significativement impactés par les difficultés de la mode et du luxe, 2/ des décalages pour CMS mais à ce stade aucune annulation de projets significatifs et 3/ une relative résilience de CPF (pas de baisse violente attendue) qui, pour rappel, est principalement exposée au marché de la construction.

Ce retrait de l'activité sur le périmètre historique que nous attendons désormais en baisse de -20% à pcc (vs -9% précédemment; scénario 2020 : CPF -15%e, CFT -28%e, CMS +102%e et CLM -20%e) devrait être plus que compensé par le développement en un temps record de l'activité Lainière Santé qui compte désormais un carnet de commandes indicatif à moins d'un an de 250 à 300M€ CA (vs 150M€ début avril) et qui devrait extérioriser un niveau de marge opérationnelle en ligne avec le taux de marge normatif du groupe (c.10%e).

Chargeurs reste très prudent en ce qui concerne le potentiel de cette nouvelle activité du fait des nombreux challenges d'exécution existants dans l'environnement actuel (gestion des importations asiatiques, réception des nouvelles capacités de production etc.). Il confirme néanmoins qu'elle lui permet d'atteindre son objectif de CA 2020 >750M€ en année pleine (hors nouvelles acquisitions) et de viser une progression de sa MOPA, guidance qui se trouve être largement supérieure au consensus (CA 2020 661,2M€ et MOPA 6,5% -0,1pt). Sur la base de nos chiffres actualisés, l'atteinte de la guidance 2020 implique une contribution de 190M€ de Lainière Santé que nous intégrons dans notre scénario.



Source : FactSet Research

Marché	Euronext
ISIN / Mnémonique	FR0000130692 / CRI
Reuters / Bloomberg	CRI PA / CRI FP
Indice	CAC Small
Contrat de prestation analyse	
Eligibilité PEA-PME	Oui

Capitalisation (M€)	426,3
Flottant (%)	72,4%
Nbre de Titres (Mio)	23,552
Date de clôture	31-Déc

	19	20e	21e
PER	26,3	15,1	13,8
PCF	10,3	8,4	7,9
VE/CA	0,8	0,8	0,8
VE/ROP	16,1	15,7	13,0
PAN	1,7	1,6	1,6
Rendement	3,8%	2,2%	4,0%
Free Cash Flow Yield	0,0%	3,2%	8,4%
ROACE	8,5%	8,3%	8,6%

CA	626,2	734,5	747,6
CA précédent	626,2	670,6	689,5
var. n/n-1	9,2%	17,3%	1,8%
EBE	62,5	70,4	77,5
ROC	41,4	48,6	55,3
% CA	6,6%	6,6%	7,4%
ROP	31,9	37,4	44,0
% CA	5,1%	5,1%	5,9%
RN Pdg publié	15,1	27,1	29,8
% CA	2,4%	3,7%	4,0%

BNPA	0,67	1,20	1,31
BNPA précédent	0,65	0,64	1,06
var. n/n-1	-42,5%	79,6%	9,9%
BNPA Cor	0,67	1,20	1,31
ANPA	10,2	11,0	11,6
Dividende net	0,41	0,73	0,80

DFN	96,0	156,7	139,0
-----	------	-------	-------

Calendrier :

Résultats S1 2020 le 10 Septembre

Jeremy Sallée, CFA, Analyste Financier

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

Nous soulignons plusieurs éléments rassurants concernant les investissements nécessaires et le potentiel de cette nouvelle activité à savoir 1/ une optimisation des opex (réorientation d'une partie des capacités de CFT et Senfa), 2/ un modèle asset light avec des CAPEX de quelques millions d'euros pour une capacité de production visée à fin mai de 15M de masques par semaine, 3/ un carnet de commandes exposé à 1/3 à de l'import asiatique (le plus à risque selon nous) et représenté, selon nous, principalement par une demande française (BtoB : pharmacie, collectivité, et partenariat avec les buralistes etc. + BtoC).

Suite à la forte croissance du carnet de commandes de Lainière Santé et à la confirmation de l'ensemble des objectifs du groupe, nous relevons significativement notre scénario 2020 qui repose sur l'atteinte des objectifs du groupe et qui comprend une contribution de 190M€ CA de Lainière Santé que nous pouvons juger comme étant prudente à la vue du carnet de commandes.

La conférence call de ce matin nous rassure sur la capacité du groupe à délivrer et sur le potentiel que pourrait offrir à terme ce nouveau marché notamment à l'international. Nous confirmons notre opinion Acheter et relevons notre TP de 18€ à 24,5€.

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).

ACHETER (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

Chargeurs	Société	Détail des conflits d'intérêts potentiels
		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