



**30 juin 2020**

**Cours : 13,22€**

**Objectif : 24,10€**

## ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 29/06/2020

Entrée dans la liste convictions

## Valorisation : Lainière Santé en bonus?

Suite à la chute du cours de 34% depuis son point haut d'avril et à un discours du management toujours rassurant quant à la capacité de Lainière Santé à compenser les difficultés des 4 autres métiers du groupe, nous estimons que le cours actuel offre un risk/reward attractif. Nous intégrons Chargeurs dans notre liste conviction avec un upside de 82%.

### Lainière Santé : la nouvelle pépite made in Chargeurs créée en un temps record

Pour rappel, à partir de fin mars et en pleine pandémie, Chargeurs a rapidement réagi pour structurer sa nouvelle offre à vocation sanitaire « Lainière Santé ». Cette nouvelle activité se concentre sur la production et la commercialisation en BtoB (collectivités, grands groupes, PME etc.) et en BTC (partenariat ruraliste et site Lainiere-sante.com) de gel hydro-alcoolique, de film antibactérien, de masques grand public, de masques chirurgicaux etc.

Le succès de cette nouvelle offre se traduit notamment à fin avril 2020 par un carnet de commandes ferme indicatif à moins d'un an de 250M€ à 300M€ (vs 150M€ début avril).

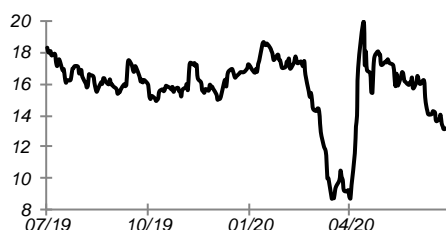
Notons également que le développement de cette nouvelle activité est très relatif (c.10% MOC) et n'a pas nécessité d'investissements significatifs en opex et en capex avec 1/ la mobilisation des capacités de Novacel (CPF), de Lainière de Picardie (CFT) et de Senfa Technologies (CMS) tandis que 2/ les quelques millions d'euros investis en capacité ont pour vocation la production de masques chirurgicaux.

### Un management toujours confiant dans l'atteinte de ses objectifs

En dépit de l'impact significatif du COVID-19 sur les 4 BU du groupe, le développement de Lainière Santé lui permet de maintenir ses guidances 2020 (CA >750M€ en année pleine, progression de la MOPA) et 2021 (1Md€ CA en année pleine et MOPA >10%). Sur la base d'une décroissance organique de 20% des activités historiques et d'un CA de 750M€ en année pleine (bas de la guidance), notre scénario 2020 implique une contribution prudente de Lainière Santé de 190M€ et une croissance organique globale de +10,4%. Malgré les annonces de surproduction de masques en France, Chargeurs reste confiant dans l'atteinte de ses objectifs avec 1/ une anticipation de cette phase et de la consolidation du secteur (c.450 entreprises françaises ont produit des masques textiles), 2/ un risque d'annulation de commande limité (commandes fermes) et 3/ de nombreux leviers de diversification produits et géographiques (présent quasiment qu'en France à ce stade) qui lui permettront de pérenniser son offre.

### Un Risk/Reward attractif

Après une envolée du titre à plus de 20€ suite aux différentes annonces liées au développement de Lainière Santé, Chargeurs a subi des prises de bénéfices et affiche désormais un recul de -23,5% YTD soit une sous-performance de près de 6pts vs le Cac Mid&Small. S'il est vrai que la parfaite exécution du carnet de commandes de Lainière Santé pourrait être challenging (contraintes d'exécution et opérationnelles), nous estimons que le cours actuel offre un risk reward attractif avec un TP de 15,6€ (DCF WACC 11%) dans notre scénario excluant Lainière Santé. Notons également que la valorisation actuelle fait ressortir une décote de c.25% sur ses multiples moyens (VE/CA et VE/EBIT) 2017-2020. L'actualisation de notre modèle (75% DCF 25% SOTP) fait ressortir un TP de 24,1€ vs 24,5€ précédemment.



Source : FactSet Research

<b>Marché</b>	<b>Euronext</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>317,3</b>
Flottant (%)	72,4%
Nbre de Titres (Mio)	24,003
Date de clôture	31-Déc

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

	2020	2021	2022
<b>CA</b>	<b>626,2</b>	<b>734,5</b>	<b>767,5</b>
CA précédent	626,2	734,5	747,6
var. n/n-1	9,2%	17,3%	4,5%
EBE	62,5	69,6	78,8
ROC	41,4	47,8	56,0
% CA	6,6%	6,5%	7,3%
ROP	31,9	36,7	44,4
% CA	5,1%	5,0%	5,8%
RN Pdg publié	15,1	22,4	30,0
% CA	2,4%	3,1%	3,9%

	2020	2021	2022
<b>BNPA</b>	<b>0,67</b>	<b>0,99</b>	<b>1,32</b>
BNPA précédent	0,67	1,20	1,31
var. n/n-1	-42,5%	48,5%	33,6%
<b>BNPA Cor</b>	<b>0,67</b>	<b>0,99</b>	<b>1,32</b>
ANPA	10,2	10,8	11,5
Dividende net	0,41	0,60	0,81
DFN	96,0	161,4	143,0

Calendrier :  
Résultats S1 2020 le 10 Septembre

Jeremy Sallée, Analyste Financier

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

## 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

<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