



PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

CHARGEURS

Industrie

11 septembre 2020

Cours : 16,10€

Objectif : 26,50€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 10/09/2020

Résultats S1 – Contact/SFAF

Impossible n'est pas Chargeurs !

Chargeurs a enregistré des résultats S1 exceptionnels portés par la contribution de Lainière Santé, sa division nouvellement créée au T2 et rebaptisée désormais Chargeurs Healthcare Solutions (CHS). Le management se montre particulièrement prudent concernant les perspectives 2020 et 2021 et annoncera en mars 2021 son nouveau plan Leap Forward 25.

CHS fait plus que compenser le retrait des métiers traditionnels

Les résultats S1 sont ressortis nettement supérieurs à nos attentes, que ce soit sur le CA (518,5M€ +59% ; +54,4% à tpc vs PZP 384,9M€e +18%e; +14,4%e à pc) et sur le ROPA (11,5% +4,5pts vs PZP 5,4%e -0,2pt). L'écart s'explique par l'exploit réalisé par CHS qui enregistre un CA de 253,9M€ (vs PZP 123M€e et une indication du management visant à minima 125M€) et une rentabilité dépassant toutes nos attentes avec une MOPA de 21,4% (vs PZP 10%e en ligne avec le niveau normatif du groupe indiqué par le management).

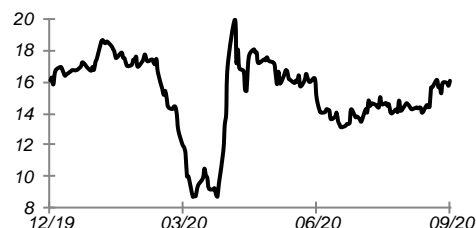
Cette performance a largement compensé le retrait des métiers traditionnels qui, en ligne avec nos attentes, ont été significativement pénalisés par la crise sanitaire avec un CA de 265,6M€ (-19%) et un ROPA en nette baisse (9M€ -60%). Dans le détail, nous relevons que les difficultés des marchés de la mode et du luxe ont lourdement pesé sur les BU CFT (CA -39,2%, MOPA 3,5% -4pts) et CLM (CA -30,6%, MOPA -2,5% -5,1pts), CMS (CA +39%, -47% à tpc, MOPA 3,3% -4,5pts) souffre de son exposition au retail et de décalages de projets dans les musées tandis que CPF (CA -5,9%; MOPA 5,2% -4,7pts) a bel et bien confirmé sa résilience en période de crise.

Des perspectives trop prudentes ?

Chargeurs ne relève pas son objectif de CA 2020 > 750M€ et précise viser un ROPA > 60M€. Ces objectifs prudents (impliquant un CA en baisse de -23% et un ROPA nul au S2) s'expliquent par la crainte d'un window dressing important de ses clients sur le T4. Nous visons pour notre part un retrait à pc de -22% des activités historiques et une contribution de 50M€ de CHS (les 50M€ restants du carnet de commandes de 300M€ indiqué à fin avril) qui n'implique pas de prises de commandes majeures d'ici la fin d'année, ce qui devrait permettre de significativement dépasser les attentes 2020.

Compte-tenu de la faible visibilité sur 2021, l'objectif de 1Md€ de CA en année pleine est abandonné au profit d'un plan à horizon 2025, qui sera annoncé en mars 2021 et qui visera un CA de 1Md€ à 1,5Md€ ainsi qu'une forte rentabilité des capitaux employés. Le groupe est particulièrement prudent concernant 2021 et n'anticipe pas de rebond marqué de ses activités historiques avant fin 2021 et début 2022 (plein effet des plans de relance) alors que la contribution de CHS devrait naturellement chuter. Concernant CHS, nous notons que Chargeurs dispose à date d'une capacité hebdomadaire de 15M de masques (c.10M de masques chirurgicaux et FFP2 et c.5M en tissu) avec 16 lignes de production. En normatif, le management indique s'attendre à un CA de CHS situé entre 70 et 100M€ avec une MOPA pouvant aller de 10 à 20% suivant la contribution des services. Le groupe continue de pérenniser cette activité via son internationalisation et en remontant également la chaîne de valeur (investissement dans une ligne de production de meltblown d'une capacité de 700t par an).

Nous relevons significativement notre scénario 2020 et abaissons nos prévisions 2021 en ligne avec les perspectives 2021 présentées par le management, que nous jugeons particulièrement prudentes (hypothèses PZP : CA métier historique +12% à pc et contribution de 90M€ de CHS). Malgré le repli attendu en 2021, nous jugeons la valorisation particulièrement attrayante notamment en terme de génération de cash avec un FCF yield proche de 10% en 2020 et 2021.



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€)	386,5
Flottant (%)	72,4%
Nbre de Titres (Mio)	24,003
Date de clôture	31-Déc

	19	20e	21e
PER	26,3	10,5	19,6
PCF	10,3	5,9	9,7
VE/CA	0,8	0,6	0,7
VE/ROP	16,1	9,4	15,8
PAN	1,7	1,4	1,4
Rendement	3,8%	2,5%	5,8%
Free Cash Flow Yield	0,0%	8,7%	9,7%
ROACE	8,5%	12,7%	7,5%

	626,2	824,1	703,8
CA	626,2	824,1	703,8
CA précédent	626,2	734,5	767,5
var. n/n-1	9,2%	31,6%	-14,6%
EBE	62,5	93,5	65,0
ROC	41,4	72,9	46,0
% CA	6,6%	8,9%	6,5%
ROP	31,9	54,8	31,9
% CA	5,1%	6,6%	4,5%
RN Pdg publié	15,1	34,8	18,6
% CA	2,4%	4,2%	2,6%

	0,67	1,53	0,82
BNPA	0,67	1,53	0,82
BNPA précédent	0,67	0,99	1,32
var. n/n-1	-42,5%	130,4%	-46,6%
BNPA Cor	0,67	1,53	0,82
ANPA	10,2	11,4	11,3
Dividende net	0,41	0,94	0,50
DFN	96,0	133,3	119,2

Calendrier : CA T3 2020 le 10 Novembre

Jeremy Sallée, Analyste Financier

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

La recommandation d'investissement présente dans cette étude a été établie le 11/09/2020 - 08:15 (GMT+1) et a été diffusée pour la première fois le 11/09/2020 - 08:25 (GMT+1).

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