



12 novembre 2020

Cours : 16,88€

Objectif : 26,50€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 11/11/2020

CA T3 - Contact

T3 en ligne & relèvement des guidances 2020

Chargeurs a publié un CA T3 de 169,7M€ (+15,9% 12,3% à ptcc) en ligne avec nos attentes (PZP 167,9M€ +14,7% +6,3% à pc) et démontrant une nouvelle fois la résilience de CPF et tout le potentiel de la nouvelle activité CHS.

Résilience de CPF et importante contribution de CHS

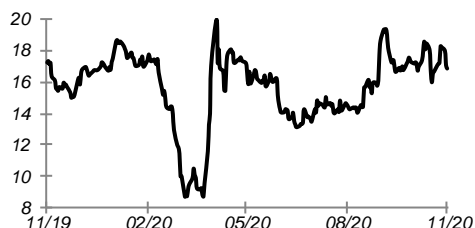
Le CA T3 ressort globalement en ligne avec nos attentes mais affiche une croissance organique deux fois plus forte qu'anticipée (+12% vs PZP +6%). Nous relevons deux bonnes surprises sur cette publication qui explique l'écart avec nos estimations. Premièrement, Chargeurs Healthcare Solutions (CHS) s'est à nouveau particulièrement démarquée avec une contribution de 46,7M€ (vs PZP 41M€) soit un total cumulé de 300,6M€ sur 6 mois, représentant le haut de la fourchette du carnet de commandes indiqué à fin avril (250 à 300M€). Nous comprenons que l'essentiel des gros contrats liés à la première vague du COVID a été livré. Dans l'attente de l'utilisation des stocks de masques de ses clients, CHS devrait continuer de vendre du consommable sur le T4 et poursuivre ses investissements en Europe et aux US pour atteindre début 2021 un total de 16 lignes de production d'une capacité de production mensuelle de 20M de masques (chirurgicaux et FFP2/N-95).

Deuxièmement, les activités historiques ont légèrement mieux résisté que nos attentes (-19,6% à ptcc vs PZP -22%). Par BU, CPF a démontré une nouvelle fois sa résilience avec une décroissance organique de seulement 2% (vs PZP -12%) bénéficiant de la bonne tenue de ses marchés sous-jacents (construction et domaine sanitaire). CFT (-32%) et CMS (+97% -24% à ptcc) sont quant à eux ressortis en ligne avec nos attentes avec une nette amélioration de l'activité en séquentielle par rapport au T2. CFT reste pénalisée par les difficultés du marché du textile tandis que CMS souffre de l'exposition de Senja et de Leach aux marchés du retail et des salons professionnels qui est plus que compensée par la dynamique du marché des musées et la contribution des dernières acquisitions (D&P, Hypsos, MET). Enfin, CLM reste la division la plus durement touchée par la crise avec une contraction T3 de 54% de son CA (vs -62% au T2 et vs PZP -24%) en raison de la chute du prix de la laine (-36% au T3). Notons que le fort rebond du prix de la laine constaté depuis septembre (+42%) est, d'après le management, le reflet de la spéculation d'acteurs chinois et ne permet pas à ce stade d'anticiper un fort rebond de ce pôle sur le court terme.

Relèvement des guidances 2020

Chargeurs vise désormais un CA >800M€ et un ROPA >70M€ à des niveaux qui ressortent en ligne avec nos attentes. Compte tenu de la performance du T3, nous trouvons ces objectifs toujours prudents. Sur le bas de fourchette, ils impliquent un CA T4 en baisse de 27% et une MOPA S2 de seulement 4%. Le groupe reste particulièrement prudent à moyen terme et n'anticipe pas de rebond marqué de ses marchés avant fin 2021.

Nous relevons légèrement nos estimations de MOC 2020 (+50bps) et abaissons nos prévisions de CA 2021 du fait principalement d'une approche plus prudente de la contribution attendue de CHS (50M€ vs 90M€ précédemment). Nous trouvons toujours Chargeurs particulièrement décotée au regard de ses multiples historiques et de la performance exceptionnelle réalisée en 2020.



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€)	408,7
Flottant (%)	72,4%
Nbre de Titres (Mio)	24,211
Date de clôture	31-Déc

	19	20e	21e
PER	26,3	10,1	22,5
PCF	10,3	5,9	11,0
VE/CA	0,8	0,7	0,8
VE/ROP	16,1	9,1	17,5
PAN	1,7	1,5	1,5
Rendement	3,8%	2,4%	5,9%
Free Cash Flow Yield	0,0%	9,1%	9,7%
ROACE	8,5%	13,4%	7,1%

	626,2	824,1	668,7
CA	626,2	824,1	703,8
CA précédent	626,2	824,1	703,8
var. n/n-1	9,2%	31,6%	-18,9%
EBE	62,5	97,8	61,4
ROC	41,4	77,2	43,3
% CA	6,6%	9,4%	6,5%
ROP	31,9	59,0	30,0
% CA	5,1%	7,2%	4,5%
RN Pdg publié	15,1	38,4	17,3
% CA	2,4%	4,7%	2,6%

	0,67	1,66	0,75
BNPA	0,67	1,66	0,75
BNPA précédent	0,67	1,53	0,82
var. n/n-1	-42,5%	150,1%	-54,9%
BNPA Cor	0,67	1,66	0,75
ANPA	10,2	11,4	11,1
Dividende net	0,40	0,99	0,45

	96,0	129,5	114,7
DFN	96,0	129,5	114,7

Calendrier :

Résultats annuels 2020 le 18 Février

Jeremy Sallée, Analyste Financier

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

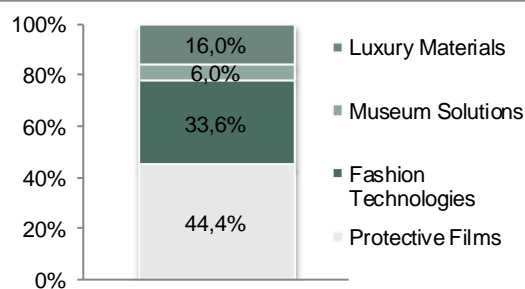
CHARGEURS

Exploitation	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
CA	498,7	506,4	533,0	573,3	626,2	824,1	668,7	722,0
var. n/n-1	4,3%	1,5%	5,3%	7,6%	9,2%	31,6%	-18,9%	8,0%
var. organique	-1,6%	5,1%	3,2%	2,6%	-1,2%	26,4%	-20,0%	8,0%
EBE	40,3	48,8	54,6	59,8	62,5	97,8	61,4	82,4
ROC	30,6	38,9	44,4	49,0	41,4	77,2	43,3	62,9
var. n/n-1	33,6%	27,1%	14,1%	10,4%	-15,5%	86,5%	-43,9%	45,1%
ROP	24,0	33,9	38,5	42,2	31,9	59,0	30,0	48,4
RCAI	18,7	31,9	30,0	31,6	20,4	49,7	21,7	41,3
IS	7,5	-4,9	-4,0	-5,1	-4,9	-10,1	-4,4	-6,3
RN Pdg publié	15,3	25,0	25,2	26,6	15,1	38,4	17,3	35,0
RN Pdg corrigé	15,3	25,0	25,2	26,6	15,1	38,4	17,3	35,0
var. n/n-1	41,7%	63,4%	0,8%	5,6%	-43,2%	+ / +	-54,9%	+ / +
Imva CA 2017 / 2021e	5,8%							
Marge brute (%)	24,2%	25,7%	26,6%	26,9%	26,7%	25,4%	25,4%	27,5%
Marge opérationnelle (%)	4,8%	6,7%	7,2%	7,4%	5,1%	7,2%	4,5%	6,7%
Marge nette (%)	3,1%	4,9%	4,7%	4,6%	2,4%	4,7%	2,6%	4,8%
Taux IS (%)	-40,1%	15,4%	13,3%	16,1%	24,0%	20,3%	20,5%	15,2%
Frais de personnel / CA (%)	-6,4%	-6,4%	-6,9%	-6,9%	-7,4%	-6,0%	-7,0%	-7,3%
CA/effectif (K€)	323	336	348	320	303	-	-	-
var. n/n-1	5,9%	4,0%	3,5%	-8,1%	-5,4%	-	-	-
Effectif moyen	1 542	1 506	1 531	1 792	2 069	-	-	-
var. n/n-1	-1,5%	-2,3%	1,7%	17,0%	15,5%	-	-	-

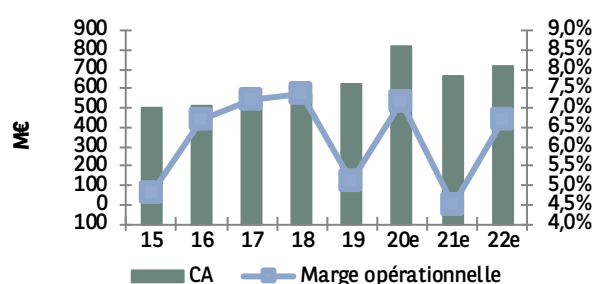
Bilan	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
Fonds propres Pdg	219,3	227,3	229,9	237,2	232,4	261,8	256,3	281,1
Dettes financières nettes	-23,3	-3,2	-8,9	92,2	96,0	129,5	114,7	88,1
Autres	-26,5	-28,9	-27,5	-32,3	24,1	23,7	23,7	23,7
Capitaux investis	172,6	195,2	193,5	297,1	352,5	415,0	394,7	392,8
Immobilisations nettes	134,4	153,9	151,5	238,8	286,2	335,0	331,1	327,6
dont écarts d'acquisition	76,7	90,2	86,2	126,8	135,9	135,9	135,9	135,9
dont financières	2,1	2,4	2,6	6,4	6,7	6,7	6,7	6,7
BFR	40,3	43,7	44,6	64,7	73,0	86,7	70,3	71,9
Actif économique	172,6	195,2	193,5	297,1	352,5	415,0	394,7	392,8
Gearing (%)	-10,5%	-1,4%	-3,9%	38,9%	41,3%	49,5%	44,7%	31,3%
BFR/CA (%)	8,1%	8,6%	8,4%	11,3%	11,7%	10,5%	10,5%	10,0%
Dettes financières nettes/EBE (x)	ns	ns	ns	1,5	1,5	1,3	1,9	1,1
ROE (%)	7,0%	11,0%	11,0%	11,2%	6,5%	14,7%	6,7%	12,5%
ROACE (%) après IS normé	12,0%	14,1%	15,2%	13,3%	8,5%	13,4%	7,1%	10,6%

Financement	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
Cash Flow	24,1	30,0	36,6	36,9	38,7	65,5	35,4	54,5
Variation BFR	8,0	0,8	-6,7	-22,5	-13,3	-13,7	16,4	-1,6
Investissements industriels	-14,1	-10,9	-13,6	-24,3	-25,3	-16,5	-14,1	-16,0
% du CA	2,8%	2,2%	2,6%	4,2%	4,0%	2,0%	2,1%	2,2%
Cash Flow Libre	18,0	19,9	16,3	-9,9	0,1	35,3	37,6	36,9
Cessions d'actifs	0,5	0,1	0,7	0,6	0,9	8,0	0,0	0,0
Investissements financiers	0,0	-19,7	-5,5	-65,0	-9,6	-54,6	0,0	0,0
Dividendes	-3,2	-11,5	-13,8	-10,8	-8,6	-9,0	-22,8	-10,3
Augmentation de capital	11,9	0,0	7,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-13,2	-8,9	0,8	-16,0	13,4	-13,3	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	-14,0	20,1	-5,7	101,1	3,8	33,5	-14,8	-26,6
Dettes financières nettes	-23,3	-3,2	-8,9	92,2	96,0	129,5	114,7	88,1

Répartition du CA par activité



Evolution CA et marge opérationnelle



CHARGEURS

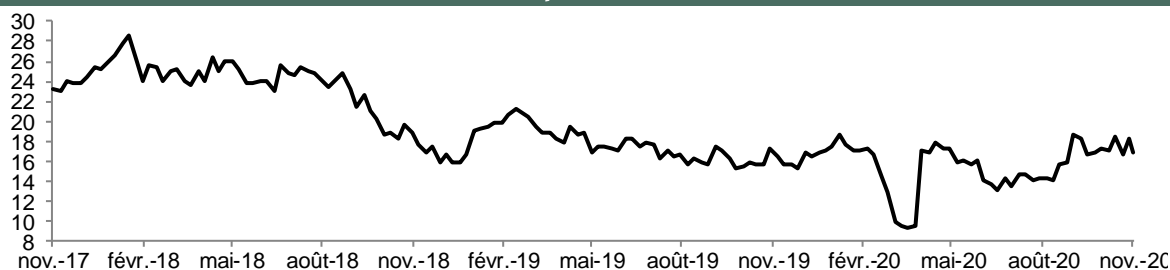
Données par action	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
BNPA	0,67	1,09	1,08	1,16	0,67	1,66	0,75	1,52
var. n/n-1	-1,2%	63,4%	-0,8%	7,0%	-42,5%	+ / ++	-54,9%	+ / ++
CFPA	1,0	1,3	1,6	1,6	1,7	2,8	1,5	2,4
ANPA	9,6	9,9	9,9	10,3	10,2	11,4	11,1	12,2
Dividende net (versé en n+1)	0,30	0,55	0,60	0,67	0,40	0,99	0,45	0,90
Payout (%)	45,0%	50,5%	55,5%	57,9%	60,1%	59,3%	59,3%	59,3%
Tmva BNPA 2017 / 2021e	-8,7%							
Tmva CFPA 2017 / 2021e	-0,6%							

Valorisation	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
PER (x)	10,6	10,4	21,1	20,0	26,3	10,1	22,5	11,1
PCF (x)	6,7	8,6	14,5	14,4	10,3	5,9	11,0	7,1
PAN (x)	0,7	1,1	2,3	2,2	1,7	1,5	1,5	1,4
VE/CA (x)	0,3	0,5	1,0	1,1	0,8	0,7	0,8	0,7
VE/EBE (x)	3,5	5,3	9,6	10,6	8,2	5,5	8,5	6,0
VE/ROP (x)	5,9	7,6	13,6	15,1	16,1	9,1	17,5	10,3
Free Cash Flow Yield (%)	11,1%	7,7%	3,1%	-1,9%	0,0%	9,1%	9,7%	9,5%
Rendement (%)	2,8%	2,7%	2,4%	2,6%	3,8%	2,4%	5,9%	2,6%
Capitalisation (M€)	162,0	259,5	531,6	543,6	418,1	408,7	408,7	408,7
Valeur d'Entreprise (VE)	141,8	256,3	522,7	635,8	514,1	538,2	523,4	496,7
Cours de référence (€)	7,1	11,3	22,8	23,1	17,5	16,9	16,9	16,9
Nb de titres (Mio)	22,966	22,966	23,331	23,552	23,849	24,211	24,211	24,211
Nb de titres corrigé (Mio)	22,953	22,953	23,317	22,994	22,688	23,044	23,044	23,044
% de la dilution	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Date d'introduction	02/01/1985							
Cours d'introduction ajusté	2,7 €							

Données intermédiaires	15	16	17	18	19	20
CA T1	124,3	125,3	143,4	144,8	161,2	157,8
CA T2	132,3	128,2	138,4	142,3	164,8	360,7
CA S1	256,6	253,5	281,8	287,1	326,1	518,5
ROP S1	14,4	17,6	20,5	24,7	17,3	45,3
RN pdg corrigé S1	8,0	13,1	13,4	15,3	8,3	28,9
Marge opérationnelle S1	5,6%	6,9%	7,3%	8,6%	5,3%	8,7%
Marge nette S1	3,1%	5,2%	4,8%	5,3%	2,5%	5,6%
CA T3	118,3	126,2	121,0	134,2	146,4	169,7
CA T4	123,8	126,7	130,2	152,0	153,8	
CA S2	242,1	252,9	251,2	286,2	300,2	
ROP S2	9,6	16,3	18,0	17,5	14,6	
RN pdg corrigé S2	7,3	11,9	11,8	11,3	6,8	
Marge opérationnelle S2	4,0%	6,4%	7,2%	6,1%	4,9%	
Marge nette S2	3,0%	4,7%	4,7%	3,9%	2,3%	

Taux de croissance (n/n-1)	15	16	17	18	19	20
CA T1	5,0%	0,8%	14,4%	1,0%	11,3%	-2,1%
CA T2	5,4%	-3,1%	8,0%	2,8%	15,8%	+ / ++
CA T3	-2,2%	6,7%	-4,1%	10,9%	9,1%	15,9%
CA T4	9,1%	2,3%	2,8%	16,7%	1,2%	
CA S1	5,2%	-1,2%	11,2%	1,9%	13,6%	59,0%
CA S2	3,3%	4,5%	-0,7%	13,9%	4,9%	
ROP S1	22,0%	22,2%	16,5%	20,5%	-30,0%	+ / ++
ROP S2	0,0%	69,8%	10,4%	-2,8%	-16,6%	

Historique de cours



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

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