



19 février 2021

Cours : 21,55€

Objectif : 30,00€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 18/02/2021

Résultats 2020 - Plan Stratégique

Prêt à accélérer !

Chargeurs a publié des résultats annuels légèrement supérieurs à nos attentes. Nous relevons plusieurs bonnes surprises, à savoir une génération de cash et une hausse du dividende supérieures à nos attentes et à celles du consensus. Enfin le plan Leap Forward s'avère être plus ambitieux que nos prévisions initiales sur le CA et la marge.

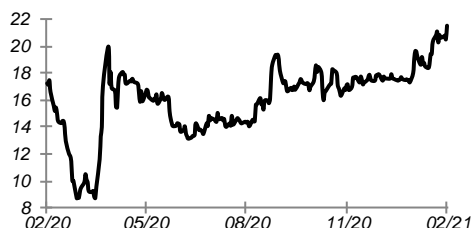
Rentabilité record et forte génération de cash

Chargeurs enregistre sur l'exercice un niveau de rentabilité record (ROPA 79M€) conforme à sa guidance (ROPA >75M€) et légèrement supérieure à nos attentes (PZP ROPA 77M€). A l'exception de CLM, en perte (MOPA -3,6% vs PZP -2,7%), l'ensemble des autres BU ont affiché une MOPA positive et supérieure à nos prévisions. Les performances les plus notables sont 1/ la rentabilité exceptionnelle de CHS (MOPA 2020 20,9%) qui concentre 75% du ROPA groupe, 2/ la confirmation de la résilience de CPF qui affiche un retrait limité de sa rentabilité (MOPA 6,3% -2,2pts) et qui représente près de 80% de la rentabilité du périmètre hors CHS et 3/ le maintien d'une MOPA positive chez CFT (MOPA 3,9% -4,4pts) malgré le fort repli organique. Ce niveau élevé de rentabilité se traduit par une génération de FCF (63M€) supérieure à nos attentes (43M€) et à celles du consensus (36M€) en raison notamment d'une très bonne maîtrise du BFR (optimisation + intégration de D&P qui dispose d'un BFR négatif) et des CAPEX limités en dépit de la création de CHS. Cette performance se retrouve dans la stabilité de la DFN (126,7M€) malgré les croissances externes (CMS) et le maintien du dividende. Notons que la hausse du dividende à 1,32€ (vs consensus 0,75€) extériorise un rendement de près de 6%.

Leap Forward 2025 : accélération de l'organique et amélioration de la marge

Le nouveau plan stratégique repose sur un retour à une croissance organique élevée (hors CHS), une amélioration des marges et une forte génération de cash. Il implique à l'horizon 2025 1/ un CA de 1Md€ (en organique TCAM 2020-2025 de +4%) à 1,5Md€ (avec le M&A) et 2/ un ROPA de 150M€ dont 100M€ en organique et 50M€ à l'aide du M&A, soit une MOPA d'au moins 10% à pcc. Ces objectifs sont clairement supérieurs à nos attentes sur le CA (PZP TCAM 2020-2025 +1%) et la rentabilité (PZP ROPA 2025 85M€ ; MOPA 10%). Dans la lignée du programme Game Changer, Chargeurs vise globalement à poursuivre le renforcement du leadership de chacun de ses métiers par le biais de l'élargissement et de la premiumisation de son offre tout en profitant du redémarrage attendu des segments les plus frappés par la crise. Concernant le M&A, le groupe souhaite se renforcer par autofinancement sur ses nouveaux métiers (buildup autour de CHS et CMS) en maintenant une politique d'acquisition de sociétés familiales sur des niveaux de prix raisonnables (autour de 7x EBIT; enveloppe c.350M€).

Notre scénario 2021 reste globalement inchangé et table sur un rebond des métiers hors CHS de +15% et une baisse de -18,5% à pc. Au-delà nous relevons nos prévisions afin de prendre en compte l'accélération attendue de la croissance organique avec un TCAM 2021-2025 de +9,7% (vs +6% précédemment) pour atteindre un CA 2025 de 984M€ et un ROPA de 94M€ (MOPA 9,5%). Ce dernier repose par division et sur la base des objectifs présentés, sur une MOPA 2025 de 12% pour CPF, 8,5% pour CFT, 14,5% pour CMS, 3% pour CLM et 13% pour CHS. Nous relevons notre TP de 27€ à 30€ et confirmons notre opinion Acheter (1). Nous pensons toujours que le consensus est trop prudent.



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€)	522,0
Flottant (%)	72,4%
Nbre de Titres (Mio)	24,224
Date de clôture	31-Déc

	19	20e	21e
PER	26,3	12,1	18,7
PCF	10,3	9,4	11,0
VE/CA	0,8	0,8	0,9
VE/ROP	16,1	11,1	15,1
PAN	1,7	1,9	1,8
Rendement	3,8%	1,9%	6,1%
Free Cash Flow Yield	0,0%	10,6%	5,9%
ROACE	8,5%	14,4%	8,0%

	626,2	822,0	680,0
CA	626,2	822,0	677,3
CA précédent	626,2	822,0	677,3
var. n/n-1	9,2%	31,3%	-17,3%
EBE	62,5	102,4	64,5
ROC	41,4	79,3	46,1
% CA	6,6%	9,6%	6,8%
ROP	31,9	55,8	40,8
% CA	5,1%	6,8%	6,0%
RN Pdg publié	15,1	41,0	26,6
% CA	2,4%	5,0%	3,9%

	0,67	1,78	1,16
BNPA	0,67	1,78	1,16
BNPA précédent	0,67	1,66	0,76
var. n/n-1	-42,5%	167,3%	-35,1%
BNPA Cor	0,67	1,78	1,16
ANPA	10,2	11,6	11,7
Dividende net	0,40	1,32	0,69

DFN	96,0	100,3	94,9
-----	------	-------	------

Calendrier :

CA T1 2021 le 4 Mai

Jeremy Sallée, Analyste Financier

+33 (0)2 40 44 94 30
jeremy.sallee@bnpparibas.com

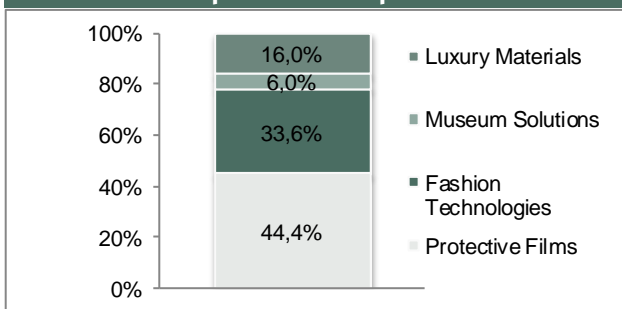
CHARGEURS

Exploitation	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
CA	498,7	506,4	533,0	573,3	626,2	822,0	680,0	766,7
var. n/n-1	4,3%	1,5%	5,3%	7,6%	9,2%	31,3%	-17,3%	12,8%
var. organique	-1,6%	5,1%	3,2%	2,6%	-1,2%	27,5%	-18,5%	12,8%
EBE	40,3	48,8	54,6	59,8	62,5	102,4	64,5	86,3
ROC	30,6	38,9	44,4	49,0	41,4	79,3	46,1	65,6
var. n/n-1	33,6%	27,1%	14,1%	10,4%	-15,5%	91,5%	-41,9%	42,4%
ROP	24,0	33,9	38,5	42,2	31,9	55,8	40,8	60,3
RCAI	18,7	31,9	30,0	31,6	20,4	46,3	33,5	54,0
IS	7,5	-4,9	-4,0	-5,1	-4,9	-4,3	-6,8	-8,2
RN Pdg publié	15,3	25,0	25,2	26,6	15,1	41,0	26,6	45,8
RN Pdg corrigé	15,3	25,0	25,2	26,6	15,1	41,0	26,6	45,8
var. n/n-1	41,7%	63,4%	0,8%	5,6%	-43,2%	+/+	-35,1%	71,9%
Imva CA 2017 / 2021e	6,3%							
Marge brute (%)	24,2%	25,7%	26,6%	26,9%	26,7%	26,6%	26,6%	27,5%
Marge opérationnelle (%)	4,8%	6,7%	7,2%	7,4%	5,1%	6,8%	6,0%	7,9%
Marge nette (%)	3,1%	4,9%	4,7%	4,6%	2,4%	5,0%	3,9%	6,0%
Taux IS (%)	-40,1%	15,4%	13,3%	16,1%	24,0%	9,3%	20,4%	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%	-	-	-

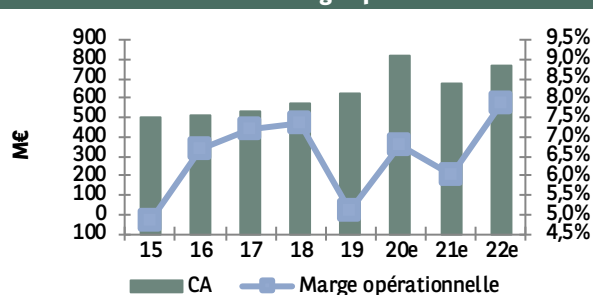
Bilan	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
Fonds propres Pdg	219,3	227,3	229,9	237,2	232,4	267,5	270,2	300,1
Dettes financières nettes	-23,3	-3,2	-8,9	92,2	96,0	100,3	94,9	67,3
Autres	-26,5	-28,9	-27,5	-32,3	24,1	15,9	15,9	15,9
Capitaux investis	172,6	195,2	193,5	297,1	352,5	383,7	380,9	383,3
immobilisations nettes	134,4	153,9	151,5	238,8	286,2	335,1	332,0	328,9
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	55,3	55,6	61,1
Actif économique	172,6	195,2	193,5	297,1	352,5	383,7	380,9	383,3
Gearing (%)	-10,5%	-1,4%	-3,9%	38,9%	41,3%	37,5%	35,1%	22,4%
BFR/CA (%)	8,1%	8,6%	8,4%	11,3%	11,7%	6,7%	8,2%	8,0%
Dettes financières nettes/EBE (x)	ns	ns	ns	1,5	1,5	1,0	1,5	0,8
ROE (%)	7,0%	11,0%	11,0%	11,2%	6,5%	15,3%	9,9%	15,3%
ROACE (%) après IS normé	12,0%	14,1%	15,2%	13,3%	8,5%	14,4%	8,0%	11,5%

Financement	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
Cash Flow	24,1	30,0	36,6	36,9	38,7	52,7	45,0	66,5
Variation BFR	8,0	0,8	-6,7	-22,5	-13,3	17,7	-0,4	-5,5
Investissements industriels	-14,1	-10,9	-13,6	-24,3	-25,3	-17,9	-15,2	-17,6
% du CA	2,8%	2,2%	2,6%	4,2%	4,0%	2,2%	2,2%	2,3%
Cash Flow Libre	18,0	19,9	16,3	-9,9	0,1	52,5	29,4	43,4
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	-53,2	0,0	0,0
Dividendes	-3,2	-11,5	-13,8	-10,8	-8,6	-5,9	-24,0	-15,8
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	-5,7	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	-14,0	20,1	-5,7	101,1	3,8	4,3	-5,4	-27,6
Dettes financières nettes	-23,3	-3,2	-8,9	92,2	96,0	100,3	94,9	67,3

Répartition du CA par activité



Evolution CA et marge opérationnelle



CHARGEURS

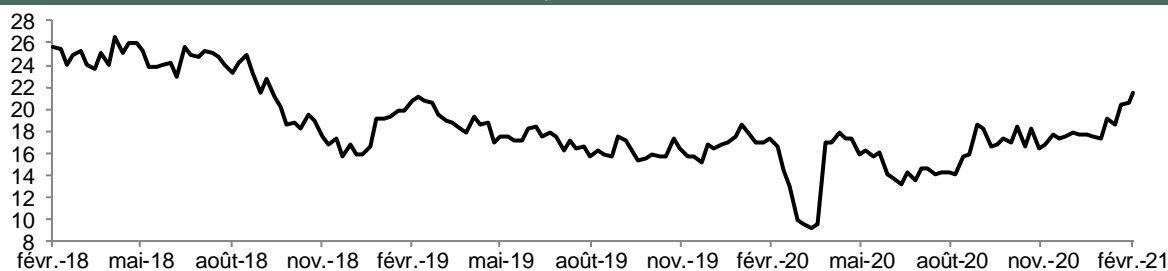
Données par action	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
BNPA	0,67	1,09	1,08	1,16	0,67	1,78	1,16	1,99
var. n/n-1	-1,2%	63,4%	-0,8%	7,0%	-42,5%	+ / ++	-35,1%	71,9%
CFPA	1,0	1,3	1,6	1,6	1,7	2,3	2,0	2,9
ANPA	9,6	9,9	9,9	10,3	10,2	11,6	11,7	13,0
Dividende net (versé en n+1)	0,30	0,55	0,60	0,67	0,40	1,32	0,69	1,18
Payout (%)	45,0%	50,5%	55,5%	57,9%	60,1%	74,2%	59,5%	59,5%
Tmva BNPA 2017 / 2021e	1,7%							
Tmva CFPA 2017 / 2021e	5,6%							

Valorisation	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
PER (x)	10,6	10,4	21,1	20,0	26,3	12,1	18,7	10,8
PCF (x)	6,7	8,6	14,5	14,4	10,3	9,4	11,0	7,5
PAN (x)	0,7	1,1	2,3	2,2	1,7	1,9	1,8	1,7
VE/CA (x)	0,3	0,5	1,0	1,1	0,8	0,8	0,9	0,8
VE/EBE (x)	3,5	5,3	9,6	10,6	8,2	6,1	9,6	6,8
VE/ROP (x)	5,9	7,6	13,6	15,1	16,1	11,1	15,1	9,8
Free Cash Flow Yield (%)	11,1%	7,7%	3,1%	-1,9%	0,0%	10,6%	5,9%	8,7%
Rendement (%)	2,8%	2,7%	2,4%	2,6%	3,8%	1,9%	6,1%	3,2%
Capitalisation (M€)	162,0	259,5	531,6	543,6	418,1	521,8	521,8	521,8
Valeur d'Entreprise (VE)	141,8	256,3	522,7	635,8	514,1	622,0	616,6	589,0
Cours de référence (€)	7,1	11,3	22,8	23,1	17,5	21,6	21,6	21,6
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	133,8
CA S2	242,1	252,9	251,2	286,2	300,2	303,5
ROP S2	9,6	16,3	18,0	17,5	14,6	10,5
RN pdg corrigé S2	7,3	11,9	11,8	11,3	6,8	12,1
Marge opérationnelle S2	4,0%	6,4%	7,2%	6,1%	4,9%	3,5%
Marge nette S2	3,0%	4,7%	4,7%	3,9%	2,3%	4,0%

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%	-13,0%
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%	1,1%
ROP S1	22,0%	22,2%	16,5%	20,5%	-30,0%	+ / ++
ROP S2	0,0%	69,8%	10,4%	-2,8%	-16,6%	-27,9%

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