



4 mai 2021

Cours : 24,50€

Objectif : 30,00€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 03/05/2021

CA T1 2021 - Contact

Excellent début d'exercice

Chargeurs démarre l'année 2021 sur les chapeaux de roues en inscrivant l'un des meilleurs trimestres de son histoire. La dynamique reste portée par CPF et CHS alors que CMS, CFT et CLM sont encore pénalisées par les mesures de confinement.

T1 porté par CPF et CHS

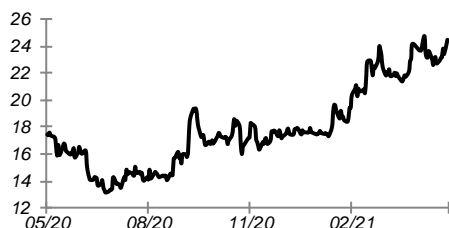
Chargeurs enregistre un CA T1 de 180,8M€ (+14,8%, +15,6% pcc) nettement supérieur à nos attentes (PZP 169,1M€ +7,2%, +3,7% pcc). La bonne surprise de la publication se trouve dans CPF et CHS. CPF (42% CA) progresse de +11% en organique (vs PZP +5%) et profite de la reprise vigoureuse du marché de la construction et du ramp-up de sa nouvelle ligne italienne. Cette tendance semble se confirmer sur le T2 assurant à la BU un très bon S1. À noter que cette performance ne devrait pas aussi bien se répercuter sur les marges compte tenu d'un mix-produit défavorable et de la forte hausse du prix des matières premières (décalage de la répercussion). Après un T4 flat, la dynamique a été une nouvelle fois soutenue par une contribution significative de CHS (23% CA) à hauteur de 42M€ (vs PZP 18M€). Nous soulignons que ce CA a été en quasi intégralité généré par des masques fabriqués sur les lignes de production domestiques du groupe. Sur cette BU Chargeurs réaffirme un objectif de CA compris entre 50 et 100M€ (bonne visibilité sur le S1) et continue de diversifier son offre en organique (1^{er} contrat pour une solution de désinfection) et en étudiant des opportunités de croissance externe bolt-on dans la lignée de Fournival Altesse.

CMS, CFT et CLM restent pénalisées par les mesures de confinement

Hors contribution de CHS le CA ressort en baisse de 12% et de 11% à pcc. Sans surprise l'activité des pôles textiles et musées a continué d'être pénalisée par la crise mais dans des proportions supérieures à nos attentes (CA des 3 BUs CFT, CLM, et CMS en baisse de 28% vs PZP -12%). CFT (18% CA) chute de 30% (-25% pcc), CLM (10% CA) de 39% tandis que CMS (7% CA) progresse de 12% (contribution de D&P et d'Hypso) mais recule de 20% en organique. Cette dernière BU souffre de son exposition au retail et aux salons professionnels ainsi que du décalage de l'exécution de certains projets dans les musées.

Malgré la prudence du management sur la vigueur de la reprise des activités les plus touchées par la crise nous notons plusieurs signaux positifs avec 1/ une légère amélioration séquentielle des 3 BUs les plus impactées par la pandémie (+2% vs T4), 2/ un redressement progressif du carnet de commandes de CFT, 3/ une reprise de la demande et une hausse du prix de la laine pour CLM et 4/ une augmentation de la visibilité du carnet de commandes de CMS (allongement du carnet + gain d'un contrat de 20M€ sur 5 ans). Notons également que le groupe a renforcé ses liquidités en complétant l'Euro PP de 100M€ réalisé fin 2020 par une souscription additionnelle de 20M€ du fonds santé d'Eiffel Investment Group.

Nous abaissons légèrement notre scénario de croissance hors CHS (+12% vs +15% précédemment) et relevons notre objectif de MOC 2021 de 0,2 pt afin de prendre en compte un meilleur mix (contribution plus forte de CHS et de CPF). Notre TP est inchangé et nous confirmons notre opinion Acheter (1). Nous estimons que la valorisation n'intègre pas pleinement le profil plus générateur de FCF du groupe à la suite des développements récents des métiers très rentables et à faible intensité capitalistique que sont CHS et CMS.



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€)	608,2
Flottant (%)	72,9%
Nbre de Titres (Mio)	24,824
Date de clôture	31-Déc

	20	21e	22e
PER	9,0	20,0	12,5
PCF	5,2	12,0	8,4
VE/CA	0,6	1,1	0,9
VE/ROP	8,4	16,9	11,3
PAN	1,6	2,4	2,2
Rendement	2,5%	5,4%	3,1%
Free Cash Flow Yield	12,8%	3,2%	6,3%
ROACE	14,4%	8,0%	11,0%

CA	822,0	667,9	762,6
CA précédent	822,0	680,0	766,7
var. n/n-1	31,3%	-18,7%	14,2%
EBE	102,4	66,5	89,2
ROC	79,3	46,9	66,1
% CA	9,6%	7,0%	8,7%
ROP	55,8	41,6	60,8
% CA	6,8%	6,2%	8,0%
RN Pdg publié	41,0	29,2	46,8
% CA	5,0%	4,4%	6,1%

BNPA	1,76	1,22	1,96
BNPA précédent	1,78	1,16	1,99
var. n/n-1	166,5%	-30,5%	59,9%
BNPA Cor	1,76	1,22	1,96
ANPA	10,2	10,1	11,3
Dividende net	1,32	0,75	1,21
DFN	88,6	96,6	77,5

Calendrier :

Résultats S1 le 9 Septembre

Jeremy Sallée, Analyste Financier

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

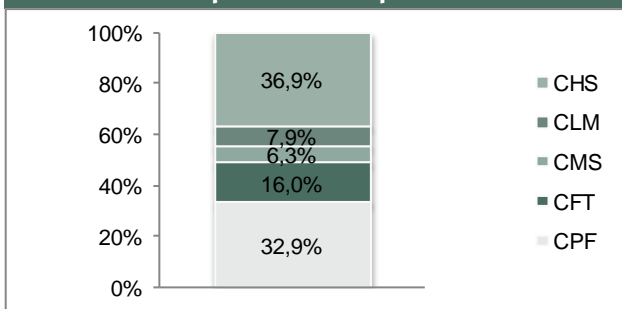
CHARGEURS

Exploitation	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
CA	506,4	533,0	573,3	626,2	822,0	667,9	762,6	832,4
var. n/n-1	1,5%	5,3%	7,6%	9,2%	31,3%	-18,7%	14,2%	9,2%
var. organique	5,1%	3,2%	2,6%	-1,2%	27,5%	-18,8%	14,1%	9,2%
EBE	48,8	54,6	59,8	60,0	102,4	66,5	89,2	103,6
ROC	38,9	44,4	49,0	41,4	79,3	46,9	66,1	77,7
var. n/n-1	27,1%	14,1%	10,4%	-15,5%	91,5%	-40,9%	41,0%	17,5%
ROP	33,9	38,5	42,2	31,9	55,8	41,6	60,8	72,4
RCAI	31,9	30,0	31,6	20,4	46,3	35,6	55,2	67,2
IS	-4,9	-4,0	-5,1	-4,9	-4,3	-6,4	-8,4	-10,2
RN Pdg publié	25,0	25,2	26,6	15,1	41,0	29,2	46,8	57,0
RN Pdg corrigé	25,0	25,2	26,6	15,1	41,0	29,2	46,8	57,0
var. n/n-1	63,4%	0,8%	5,6%	-43,2%	+ / ++	-28,7%	59,9%	21,8%
Imva CA 2018 / 2022e	7,4%							
Marge brute (%)	25,7%	26,6%	26,9%	26,7%	26,6%	26,6%	27,5%	28,0%
Marge opérationnelle (%)	6,7%	7,2%	7,4%	5,1%	6,8%	6,2%	8,0%	8,7%
Marge nette (%)	4,9%	4,7%	4,6%	2,4%	5,0%	4,4%	6,1%	6,8%
Taux IS (%)	15,4%	13,3%	16,1%	24,0%	9,3%	17,9%	15,2%	15,2%
Frais de personnel / CA (%)	-6,4%	-6,9%	-6,9%	-7,4%	-7,4%	-7,0%	-7,1%	-7,2%
CA/effectif (K€)	336	348	320	303	361	-	-	-
var. n/n-1	4,0%	3,5%	-8,1%	-5,4%	19,2%	-	-	-
Effectif moyen	1 506	1 531	1 792	2 069	2 278	-	-	-
var. n/n-1	-2,3%	1,7%	17,0%	15,5%	10,1%	-	-	-

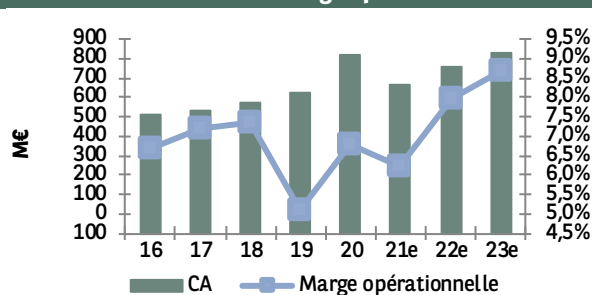
Bilan	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Fonds propres Pdg	227,3	229,9	237,2	232,4	237,4	241,8	270,5	298,6
Dettes financières nettes	-3,2	-8,9	92,2	96,0	88,6	96,6	77,5	56,8
Autres	-28,9	-27,5	-32,3	24,1	58,6	56,6	56,6	56,6
Capitaux investis	195,2	193,5	297,1	352,5	383,8	394,2	403,9	411,3
Immobilisations nettes	153,9	151,5	238,8	266,2	349,9	355,3	353,7	363,4
dont écarts d'acquisition	90,2	86,2	126,8	135,9	176,8	176,8	176,8	176,8
dont financières	2,4	2,6	6,4	6,7	8,3	8,3	8,3	8,3
BFR	43,7	44,6	64,7	73,0	42,2	47,3	52,4	56,1
Actif économique	195,2	193,5	297,1	352,5	383,8	394,2	403,9	411,3
Gearing (%)	-1,4%	-3,9%	38,9%	41,3%	37,4%	40,1%	28,7%	19,1%
BFR/CA (%)	8,6%	8,4%	11,3%	11,7%	5,1%	7,1%	6,9%	6,7%
Dettes financières nettes/EBE (x)	ns	ns	1,5	1,6	0,9	1,5	0,9	0,5
ROE (%)	11,0%	11,0%	11,2%	6,5%	17,3%	12,1%	17,3%	19,1%
ROACE (%) après IS normé	14,1%	15,2%	13,3%	8,5%	14,4%	8,0%	11,0%	12,7%

Financement	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Cash Flow	30,0	36,6	36,9	38,7	70,4	48,9	69,9	82,9
Variation BFR	0,8	-6,7	-22,5	-13,3	2,6	-5,1	-5,2	-3,7
Investissements industriels	-10,9	-13,6	-24,3	-35,0	-25,8	-25,0	-27,6	-29,7
% du CA	2,2%	2,6%	4,2%	5,6%	3,1%	3,7%	3,6%	3,6%
Cash Flow Libre	19,9	16,3	-9,9	-9,6	47,2	18,8	37,1	49,6
Cessions d'actifs	0,1	0,7	0,6	0,9	4,9	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers	-19,7	-5,5	-65,0	-9,6	-53,0	-2,0	0,0	0,0
Dividendes	-11,5	-13,8	-10,8	-8,6	-5,9	-24,9	-18,0	-28,8
Augmentation de capital	0,0	7,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-8,9	0,8	-16,0	23,1	14,2	0,0	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	20,1	-5,7	101,1	3,8	-7,4	8,0	-19,1	-20,7
Dettes financières nettes	-3,2	-8,9	92,2	96,0	88,6	96,6	77,5	56,8

Répartition du CA par activité



Evolution CA et marge opérationnelle



CHARGEURS

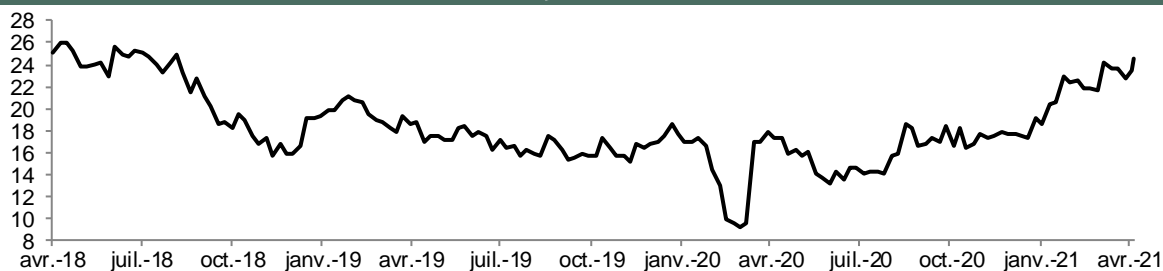
Données par action	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
BNPA	1,09	1,08	1,15	0,66	1,76	1,22	1,96	2,38
var. n/n-1	63,4%	-0,9%	6,9%	-42,7%	+ / ++	-30,5%	59,9%	21,8%
CFPA	1,3	1,6	1,6	1,7	3,0	2,0	2,9	3,5
ANPA	9,9	9,8	10,3	10,2	10,2	10,1	11,3	12,5
Dividende net (versé en n+1)	0,55	0,60	0,67	0,40	1,32	0,75	1,21	1,47
Payout (%)	50,5%	55,6%	58,1%	60,5%	75,0%	61,7%	61,7%	61,7%
Tmva BNPA 2018 / 2022e	14,1%							
Tmva CFPA 2018 / 2022e	16,3%							

Valorisation	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
PER (x)	10,4	21,1	20,0	26,5	9,0	20,0	12,5	10,3
PCF (x)	8,6	14,5	14,4	10,4	5,2	12,0	8,4	7,1
PAN (x)	1,1	2,3	2,2	1,7	1,6	2,4	2,2	2,0
VE/CA (x)	0,5	1,0	1,1	0,8	0,6	1,1	0,9	0,8
VE/EBE (x)	5,3	9,6	10,6	8,6	4,6	10,6	7,7	6,4
VE/ROP (x)	7,6	13,6	15,1	16,1	8,4	16,9	11,3	9,2
Free Cash Flow Yield (%)	7,7%	3,1%	-1,9%	-2,4%	12,8%	3,2%	6,3%	8,5%
Rendement (%)	2,7%	2,4%	2,6%	3,8%	2,5%	5,4%	3,1%	4,9%
Capitalisation (M€)	259,5	531,6	543,6	418,1	383,2	608,2	608,2	608,2
Valeur d'Entreprise (VE)	256,3	522,7	635,8	514,1	471,0	704,0	684,9	664,2
Cours de référence (€)	11,3	22,8	23,1	17,5	15,8	24,5	24,5	24,5
Nb de titres (Mio)	22,966	23,331	23,552	23,849	24,211	24,824	24,824	24,824
Nb de titres corrigé (Mio)	22,953	23,349	23,057	22,853	23,287	23,900	23,900	23,900
% de la dilution	0,0%	0,1%	0,3%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
Date d'introduction	02/01/1985							
Cours d'introduction ajusté	2,7 €							

Données intermédiaires	16	17	18	19	20	21
CA T1	125,3	143,4	144,8	161,2	157,8	180,8
CA T2	128,2	138,4	142,3	164,8	360,7	
CA S1	253,5	281,8	287,1	326,1	518,5	
ROP S1	17,6	20,5	24,7	17,3	45,3	
RN pdg corrigé S1	13,1	13,4	15,3	8,3	28,9	
Marge opérationnelle S1	6,9%	7,3%	8,6%	5,3%	8,7%	
Marge nette S1	5,2%	4,8%	5,3%	2,5%	5,6%	
CA T3	126,2	121,0	134,2	146,4	169,7	
CA T4	126,7	130,2	152,0	153,8	133,8	
CA S2	252,9	251,2	286,2	300,2	303,5	
ROP S2	16,3	18,0	17,5	14,6	10,5	
RN pdg corrigé S2	11,9	11,8	11,3	6,8	12,1	
Marge opérationnelle S2	6,4%	7,2%	6,1%	4,9%	3,5%	
Marge nette S2	4,7%	4,7%	3,9%	2,3%	4,0%	

Taux de croissance (n/n-1)	16	17	18	19	20	21
CA T1	0,8%	14,4%	1,0%	11,3%	-2,1%	14,6%
CA T2	-3,1%	8,0%	2,8%	15,8%	+ / ++	
CA T3	6,7%	-4,1%	10,9%	9,1%	15,9%	
CA T4	2,3%	2,8%	16,7%	1,2%	-13,0%	
CA S1	-1,2%	11,2%	1,9%	13,6%	59,0%	
CA S2	4,5%	-0,7%	13,9%	4,9%	1,1%	
ROP S1	22,2%	16,5%	20,5%	-30,0%	+ / ++	
ROP S2	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