



27 janvier 2021

Cours : 19,22€

Objectif : 27,00€

## ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 26/01/2021

CA 2020 – Contact

## CA 2020 en ligne - relèvement de la guidance de ROPA

Chargeurs publie un CA 2020 de 822M€ (+31,3%, +27,5% à pcc) en ligne avec nos attentes (PZF 824,1M€ +31,6% +26,4% à pcc). Le groupe en profite pour relever son objectif de ROPA sur l'exercice (>75M€) et témoigne à ce stade d'un bon début d'année pour CPF ainsi que d'une bonne visibilité au T1 pour CHS.

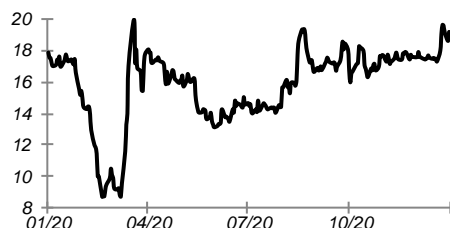
### Résilience exceptionnelle de CPF - difficultés persistantes pour CFT et CMS

La fin d'année est marquée 1/ par la progression de +8,2% à pcc de l'activité de CPF (+3% à pcc au S2) portée par le rebond du marché de la construction et de l'électroménager et qui confirme sur l'ensemble de l'exercice une importante résilience avec un retrait de seulement -1,8% à pcc de son CA (CPF 33% CA 2020 -2,8%), 2/ par une plus faible contribution de CHS (3M€ CA vs PZP 2M€) pour un CA total 2020 de 303,6M€ soit 37% du CA groupe et 3/ une meilleure résistance que prévue de CLM (8% CA; CA 2020 -35,5% -34,6% à pcc) qui affiche une contraction de seulement -30% de son CA au T4 (vs PZP -52%). Les BU historiques les plus durement touchées par la crise sanitaire (Fashion & Retail) continuent d'afficher un retrait significatif de leur CA sur le T4 avec une contraction de près de -39% pour CFT (16% CA; CA 2020 -37,4% -35,3% à pcc) et de -61,2% à pcc pour CMS (6% CA; CA 2020 +38,3% -47,5% à pcc). Notons sur cette dernière que la contribution des activités Musées acquises en 2020 (2/3 du CA pro forma de la BU) est globalement conforme à nos attentes.

### Relèvement de la guidance de marge - bon début d'année pour CPF et CHS

Malgré un discours toujours prudent sur l'exercice 2021 avec un plein effet des plans de relance attendus en 2022, nous relevons plusieurs bonnes surprises sur cette publication qui nous permettent de conforter notre scénario. Premièrement, la bonne tenue de CPF sur la fin d'année se confirme en janvier avec un bon niveau de carnet de commandes. La très bonne performance du pôle sur la fin d'exercice explique, selon, nous le relèvement de la guidance de ROPA (>75M€ vs >70M€) qui est supérieure au consensus factset (74,5M€ / PZP 77,2M€). Deuxièmement, sur CHS la visibilité sur la pérennisation de cette nouvelle BU s'améliore avec plusieurs succès commerciaux qui permettent d'envisager une bonne visibilité sur le T1 et un CA 2021 de l'ordre de 50 à 100M€ avec un bon niveau de rentabilité soit des perspectives supérieures à nos attentes (PZP 50M€). En ce début d'année, Chargeurs indique que ses capacités de production sont actuellement opérationnelles en France (hors meltblown) et aux US. Pour rappel, le groupe disposera à terme d'une capacité de production de 20M de masques mensuelles avec 16 lignes de production et peut toujours faire fabriquer des masques à ses partenaires en Asie comme au S1. Sur cette BU, Chargeurs annonce également un petit projet d'acquisition (Fournival Altesse, spécialiste de la brosse à cheveux haut de gamme, c.2M€ CA) qui vise à développer CHS sur le segment des produits de santé et du bien être. Enfin sur CMS, Chargeurs reste confiant sur la partie musée avec une bonne dynamique commerciale et un carnet de commandes renouvelé lui assurant une bonne visibilité sur 2021.

**Nous relevons légèrement notre scénario 2021 ainsi que notre objectif de cours de 26,5€ à 27€. Nous estimons que Chargeurs est toujours particulièrement décotée au regard de ses multiples historiques, de la performance exceptionnelle réalisée en 2020 et de ses perspectives (rebond activités historiques + pérennisation de CHS).**



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>465,3</b>
Flottant (%)	72,4%
Nbre de Titres (Mio)	24,211
Date de clôture	31-Déc

	19	20e	21e
<b>PER</b>	<b>26,3</b>	<b>11,6</b>	<b>25,2</b>
PCF	10,3	6,8	12,4
VE/CA	0,8	0,7	0,9
VE/ROP	16,1	10,1	19,1
PAN	1,7	1,7	1,7
Rendement	3,8%	2,1%	5,1%
Free Cash Flow Yield	0,0%	8,0%	8,3%
ROACE	8,5%	13,4%	7,2%

CA	626,2	822,0	677,3
CA précédent	626,2	824,1	668,7
var. n/n-1	9,2%	31,3%	-17,6%
EBE	62,5	97,5	62,2
ROC	41,4	77,0	43,9
% CA	6,6%	9,4%	6,5%
ROP	31,9	58,9	30,3
% CA	5,1%	7,2%	4,5%
RN Pdg publié	15,1	38,2	17,6
% CA	2,4%	4,7%	2,6%

BNPA	0,67	1,66	0,76
BNPA précédent	0,67	1,66	0,75
var. n/n-1	-42,5%	149,4%	-54,1%
<b>BNPA Cor</b>	<b>0,67</b>	<b>1,66</b>	<b>0,76</b>
ANPA	10,2	11,4	11,1
Dividende net	0,40	0,98	0,45

DFN	96,0	129,4	115,3
-----	------	-------	-------

### Calendrier :

Résultats annuels 2020 le 18 Février

Jeremy Sallée, Analyste Financier

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

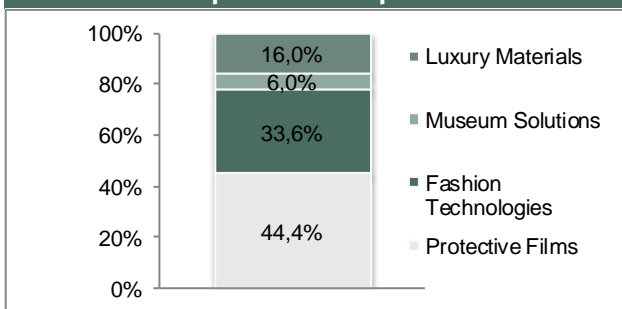
## CHARGEURS

Exploitation	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
CA	498,7	506,4	533,0	573,3	626,2	822,0	677,3	735,6
var. n/n-1	4,3%	1,5%	5,3%	7,6%	9,2%	31,3%	-17,6%	8,6%
var. organique	-1,6%	5,1%	3,2%	2,6%	-1,2%	27,5%	-18,8%	8,6%
EBE	40,3	48,8	54,6	59,8	62,5	97,5	62,2	83,9
ROC	30,6	38,9	44,4	49,0	41,4	77,0	43,9	64,1
var. n/n-1	33,6%	27,1%	14,1%	10,4%	-15,5%	86,0%	-43,0%	46,0%
ROP	24,0	33,9	38,5	42,2	31,9	58,9	30,3	49,4
RCAI	18,7	31,9	30,0	31,6	20,4	49,6	22,1	42,2
IS	7,5	-4,9	-4,0	-5,1	-4,9	-10,0	-4,5	-6,4
RN Pdg publié	15,3	25,0	25,2	26,6	15,1	38,2	17,6	35,7
RN Pdg corrigé	15,3	25,0	25,2	26,6	15,1	38,2	17,6	35,7
var. n/n-1	41,7%	63,4%	0,8%	5,6%	-43,2%	+/+	-54,1%	+/+
Imva CA 2017 / 2021e	6,2%							
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%	4,9%
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%	-	-	-

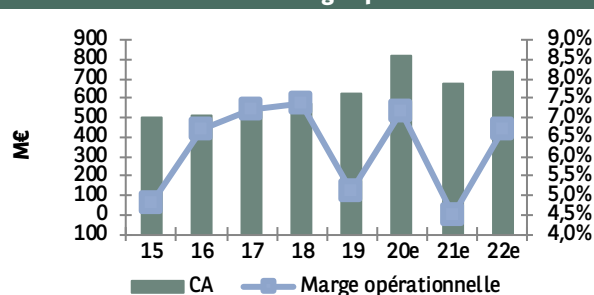
Bilan	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
Fonds propres Pdg	219,3	227,3	229,9	237,2	232,4	261,7	256,6	281,9
Dettes financières nettes	-23,3	-3,2	-8,9	92,2	96,0	129,4	115,3	88,5
Autres	-26,5	-28,9	-27,5	-32,3	24,1	23,7	23,7	23,7
<b>Capitaux investis</b>	<b>172,6</b>	<b>195,2</b>	<b>193,5</b>	<b>297,1</b>	<b>352,5</b>	<b>414,8</b>	<b>395,6</b>	<b>394,1</b>
Immobilisations nettes	134,4	153,9	151,5	238,8	286,2	335,0	331,1	327,5
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	86,5	71,3	73,3
<b>Actif économique</b>	<b>172,6</b>	<b>195,2</b>	<b>193,5</b>	<b>297,1</b>	<b>352,5</b>	<b>414,8</b>	<b>395,6</b>	<b>394,1</b>
Gearing (%)	-10,5%	-1,4%	-3,9%	38,9%	41,3%	49,5%	45,0%	31,4%
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%	14,6%	6,8%	12,7%
ROACE (%) après IS normé	12,0%	14,1%	15,2%	13,3%	8,5%	13,4%	7,2%	10,8%

Financement	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
Cash Flow	24,1	30,0	36,6	36,9	38,7	65,3	35,8	55,6
Variation BFR	8,0	0,8	-6,7	-22,5	-13,3	-13,5	15,2	-2,0
Investissements industriels	-14,1	-10,9	-13,6	-24,3	-25,3	-16,4	-14,3	-16,3
% du CA	2,8%	2,2%	2,6%	4,2%	4,0%	2,0%	2,1%	2,2%
<b>Cash Flow Libre</b>	<b>18,0</b>	<b>19,9</b>	<b>16,3</b>	<b>-9,9</b>	<b>0,1</b>	<b>35,4</b>	<b>36,8</b>	<b>37,2</b>
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	-22,7	-10,4
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	33,4	-14,1	-26,8
<b>Dettes financières nettes</b>	<b>-23,3</b>	<b>-3,2</b>	<b>-8,9</b>	<b>92,2</b>	<b>96,0</b>	<b>129,4</b>	<b>115,3</b>	<b>88,5</b>

Répartition du CA par activité



Evolution CA et marge opérationnelle



## CHARGEURS

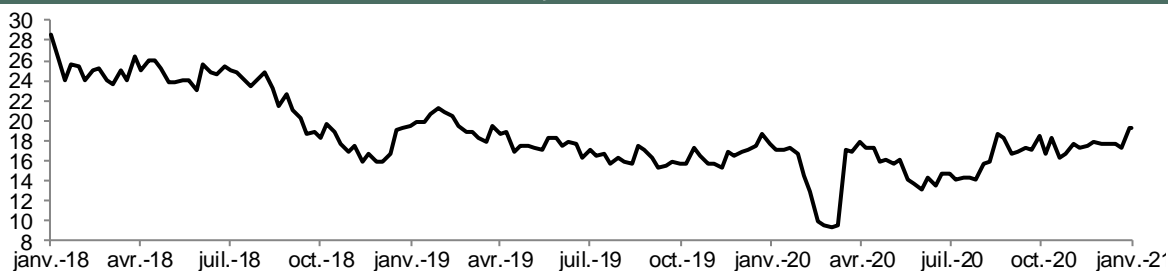
Données par action	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
BNPA	0,67	1,09	1,08	1,16	0,67	1,66	0,76	1,55
var. n/n-1	-1,2%	63,4%	-0,8%	7,0%	-42,5%	+ / ++	-54,1%	+ / ++
CFPA	1,0	1,3	1,6	1,6	1,7	2,8	1,6	2,4
ANPA	9,6	9,9	9,9	10,3	10,2	11,4	11,1	12,2
Dividende net (versé en n+1)	0,30	0,55	0,60	0,67	0,40	0,98	0,45	0,92
Payout (%)	45,0%	50,5%	55,5%	57,9%	60,1%	59,3%	59,3%	59,3%
Tmva BNPA 2017 / 2021e	-8,4%							
Tmva CFPA 2017 / 2021e	-0,2%							

Valorisation	15	16	17	18	19	20e	21e	22e
PER (x)	10,6	10,4	21,1	20,0	26,3	11,6	25,2	12,4
PCF (x)	6,7	8,6	14,5	14,4	10,3	6,8	12,4	8,0
PAN (x)	0,7	1,1	2,3	2,2	1,7	1,7	1,7	1,6
VE/CA (x)	0,3	0,5	1,0	1,1	0,8	0,7	0,9	0,8
VE/EBE (x)	3,5	5,3	9,6	10,6	8,2	6,1	9,3	6,6
VE/ROP (x)	5,9	7,6	13,6	15,1	16,1	10,1	19,1	11,2
Free Cash Flow Yield (%)	11,1%	7,7%	3,1%	-1,9%	0,0%	8,0%	8,3%	8,4%
Rendement (%)	2,8%	2,7%	2,4%	2,6%	3,8%	2,1%	5,1%	2,4%
Capitalisation (M€)	162,0	259,5	531,6	543,6	418,1	465,3	465,3	465,3
Valeur d'Entreprise (VE)	141,8	256,3	522,7	635,8	514,1	594,8	580,7	553,9
<b>Cours de référence (€)</b>	<b>7,1</b>	<b>11,3</b>	<b>22,8</b>	<b>23,1</b>	<b>17,5</b>	<b>19,2</b>	<b>19,2</b>	<b>19,2</b>
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	
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%	-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%	
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