



**10 septembre 2021**

**Cours : 25,60€**

**Objectif : 33,00€**

## ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 09/09/2021

RN S1- Feedback Conf. Call

## 2022 en ligne de mire !

Chargeurs a publié des résultats S1 largement supérieurs à nos attentes. Les perspectives de recovery des segments les plus durement touchés par la crise sanitaire confortent d'ores et déjà le groupe dans la réalisation d'un bon exercice 2022.

### Excellente performance de CPF et CHS

La publication dépasse largement nos attentes (CA S1 372M€ -28% MOPA 9,1% vs PZP CA S1 336M€ -35% MOPA 6,5%) en raison de la très bonne performance de CPF (CA S1 169M€ +26% vs PZP +13%) et de CHS (71M€ -72% MOPA 25% +4pts vs PZP CA -76% MOPA 14%). Dans la lignée du T1, CPF a continué d'accélérer sur le T2 (+49% à pcc; +29% à pcc vs T2 2019). La demande a profité du dynamisme des secteurs de la construction et de l'électroménager conjuguée à une hausse des prix. Malgré la hausse du coût des matières premières, la marge a résisté (MOPA 8,4% +3,2pts). L'impact devrait être cependant plus sensible sur le S2. CHS surprend cette fois-ci par une marge supérieure à 2020 et à nos prévisions (mix-produit favorable avec plus de masques en tissu). Avec un CA S1 de 70M€ le groupe précise viser sur l'exercice un CA dans le haut de sa fourchette de 50M€-100M€ en ligne avec nos attentes (PZP 90M€).

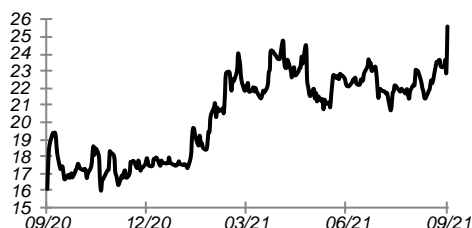
### Perspectives encourageantes pour le textile et CMS

CFT (CA S1 +0,5% +7,3% à pcc) et CLM (CA S1 -2,5%) sont flat sur le semestre, en ligne avec nos prévisions, tout en assurant des marges positives. Le management se montre confiant sur le rebond de la demande dans le textile. Le carnet de commandes de CFT à août 2021 est supérieur à août 2019 et les stocks dans l'ensemble de l'industrie sont au plus bas. La transformation de cette dynamique dans le CA devrait être particulièrement sensible en 2022. CMS surprend par son niveau de rentabilité (MOPA 9,9% +6,7pts vs PZP 4%) malgré la faiblesse de son activité (-52% à pcc vs S1 2019). Cette performance est notamment le fruit du haut niveau de rentabilité de D&P. La réouverture progressive de l'économie devrait profiter aux activités de salon professionnel (Leach Senfa), qui ont été encore durement pénalisées par les restrictions sur le premier semestre, et faciliter l'exécution des projets pour les musées.

### Confirme un profil nettement plus générateur de cash

Cette publication confirme également le profil plus générateur de FCF du groupe (capex holiday, gestion rigoureuse du BFR et développement récent des deux métiers très rentables et asset-light : CMS et CHS). En l'espace de 18 mois, Chargeurs a ainsi généré près de 100M€ de FCF vs c.35M€ entre 2015 et 2019. Le FCF S1 ressort ainsi à 47M€, soit plus du double de nos prévisions annuelles, ce qui permet d'abaisser la DFN IFRS à 88,7M€ (DFN/EBITDA 1,1X) et d'assurer les ambitions M&A du plan LEAP Forward 2025. Nous comprenons que l'acquisition de Swaine Adeney Brigg, acteur emblématique des accessoires de luxe au Royaume-Uni (maroquinerie, chapeaux, parapluie) pourrait permettre la création d'un 6<sup>e</sup> métier sur ce segment. Le rythme des acquisitions devrait s'accélérer en 2022 et viser plus particulièrement CPF, CMS et CHS.

**Cette excellente publication et la confiance du management pour 2022 nous amènent à relever notre scénario ainsi que notre TP de 30€ à 33€. Nous trouvons toujours la valorisation attractive compte tenu du nouveau profil de génération de FCF du groupe.**



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>635,5</b>
Flottant (%)	72,9%
Nbre de Titres (Mio)	24,824
Date de clôture	31-Déc

	<b>20</b>	<b>21e</b>	<b>22e</b>
<b>PER</b>	<b>9,0</b>	<b>18,1</b>	<b>13,3</b>
PCF	5,2	11,3	8,8
VE/CA	0,6	1,0	0,9
VE/ROP	8,4	13,8	10,8
PAN	1,6	2,4	2,2
Rendement	2,5%	5,2%	3,4%
Free Cash Flow Yield	12,8%	8,5%	4,3%
ROACE	14,4%	9,8%	12,0%

	<b>822,0</b>	<b>695,4</b>	<b>772,1</b>
<b>CA</b>	<b>822,0</b>	<b>667,9</b>	<b>762,6</b>
CA précédent			
var. n/n-1	31,3%	-15,4%	11,0%
EBE	102,4	75,4	91,5
ROC	79,3	55,0	68,0
% CA	9,6%	7,9%	8,8%
ROP	55,8	49,7	62,7
% CA	6,8%	7,1%	8,1%
RN Pdg publié	41,0	33,8	46,1
% CA	5,0%	4,9%	6,0%

	<b>1,76</b>	<b>1,41</b>	<b>1,93</b>
<b>BNPA</b>	<b>1,76</b>	<b>1,22</b>	<b>1,96</b>
BNPA précédent			
var. n/n-1	166,5%	-19,7%	36,4%
<b>BNPA Cor</b>	<b>1,76</b>	<b>1,41</b>	<b>1,93</b>
ANPA	10,2	10,8	11,9
Dividende net	1,32	0,87	1,19
DFN	88,6	51,1	45,4

**Calendrier :**  
CA T3 le 10 Novembre

**Jeremy Sallée, Analyste Financier**

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

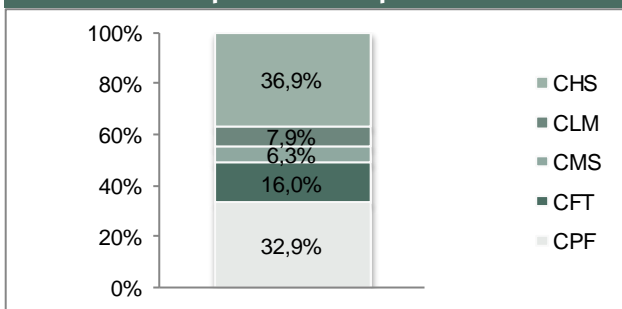
## CHARGEURS

Exploitation	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
CA	506,4	533,0	573,3	626,2	822,0	695,4	772,1	832,3
var. n/n-1	1,5%	5,3%	7,6%	9,2%	31,3%	-15,4%	11,0%	7,8%
var. organique	5,1%	3,2%	2,6%	-1,2%	27,5%	-15,0%	11,0%	7,8%
EBE	48,8	54,6	59,8	60,0	102,4	75,4	91,5	102,3
ROC	38,9	44,4	49,0	41,4	79,3	55,0	68,0	76,2
var. n/n-1	27,1%	14,1%	10,4%	-15,5%	91,5%	-30,6%	23,7%	12,1%
ROP	33,9	38,5	42,2	31,9	55,8	49,7	62,7	70,9
RCAI	31,9	30,0	31,6	20,4	46,3	41,1	54,4	63,4
IS	-4,9	-4,0	-5,1	-4,9	-4,3	-7,3	-8,3	-9,6
RN Pdg publié	25,0	25,2	26,6	15,1	41,0	33,8	46,1	53,8
RN Pdg corrigé	25,0	25,2	26,6	15,1	41,0	33,8	46,1	53,8
var. n/n-1	63,4%	0,8%	5,6%	-43,2%	+ / ++	-17,6%	36,4%	16,6%
Imva CA 2018 / 2022e	7,7%							
Marge brute (%)	25,7%	26,6%	26,9%	26,7%	26,6%	27,0%	27,0%	28,0%
Marge opérationnelle (%)	6,7%	7,2%	7,4%	5,1%	6,8%	7,1%	8,1%	8,5%
Marge nette (%)	4,9%	4,7%	4,6%	2,4%	5,0%	4,9%	6,0%	6,5%
Taux IS (%)	15,4%	13,3%	16,1%	24,0%	9,3%	17,8%	15,2%	15,2%
Frais de personnel / CA (%)	-6,4%	-6,9%	-6,9%	-7,4%	-7,4%	-7,3%	-7,0%	-7,5%
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%	-	-	-

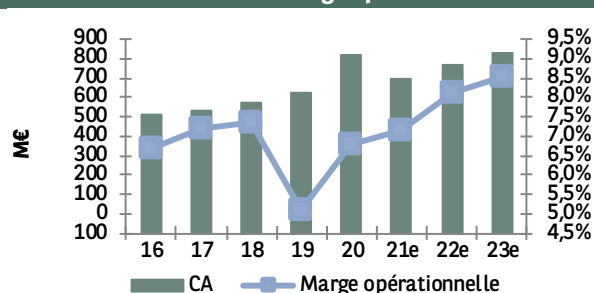
Bilan	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Fonds propres Pdg	227,3	229,9	237,2	232,4	237,4	258,6	283,8	309,2
Dettes financières nettes	-3,2	-8,9	92,2	96,0	88,6	51,1	45,4	32,5
Autres	-28,9	-27,5	-32,3	24,1	58,6	58,6	58,6	58,6
<b>Capitaux investis</b>	<b>195,2</b>	<b>193,5</b>	<b>297,1</b>	<b>352,5</b>	<b>383,8</b>	<b>367,5</b>	<b>387,0</b>	<b>399,5</b>
Immobilisations nettes	153,9	151,5	238,8	266,2	349,9	357,1	361,4	365,0
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	18,8	33,9	42,7
<b>Actif économique</b>	<b>195,2</b>	<b>193,5</b>	<b>297,1</b>	<b>352,5</b>	<b>383,8</b>	<b>367,5</b>	<b>387,0</b>	<b>399,5</b>
Gearing (%)	-1,4%	-3,9%	38,9%	41,3%	37,4%	19,8%	16,0%	10,5%
BFR/CA (%)	8,6%	8,4%	11,3%	11,7%	5,1%	2,7%	4,4%	5,1%
Dettes financières nettes/EBE (x)	ns	ns	1,5	1,6	0,9	0,7	0,5	0,3
ROE (%)	11,0%	11,0%	11,2%	6,5%	17,3%	13,1%	16,2%	17,4%
ROACE (%) après IS normé	14,1%	15,2%	13,3%	8,5%	14,4%	9,8%	12,0%	12,9%

Financement	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Cash Flow	30,0	36,6	36,9	38,7	70,4	54,2	69,5	79,8
Variation BFR	0,8	-6,7	-22,5	-13,3	2,6	23,4	-15,2	-8,8
Investissements industriels	-10,9	-13,6	-24,3	-35,0	-25,8	-25,6	-27,8	-29,7
% du CA	2,2%	2,6%	4,2%	5,6%	3,1%	3,7%	3,6%	3,6%
<b>Cash Flow Libre</b>	<b>19,9</b>	<b>16,3</b>	<b>-9,9</b>	<b>-9,6</b>	<b>47,2</b>	<b>52,1</b>	<b>26,6</b>	<b>41,3</b>
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	-12,6	-20,8	-28,4
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	-37,5	-5,7	-12,9
<b>Dettes financières nettes</b>	<b>-3,2</b>	<b>-8,9</b>	<b>92,2</b>	<b>96,0</b>	<b>88,6</b>	<b>51,1</b>	<b>45,4</b>	<b>32,5</b>

Répartition du CA par activité



Evolution CA et marge opérationnelle



## CHARGEURS

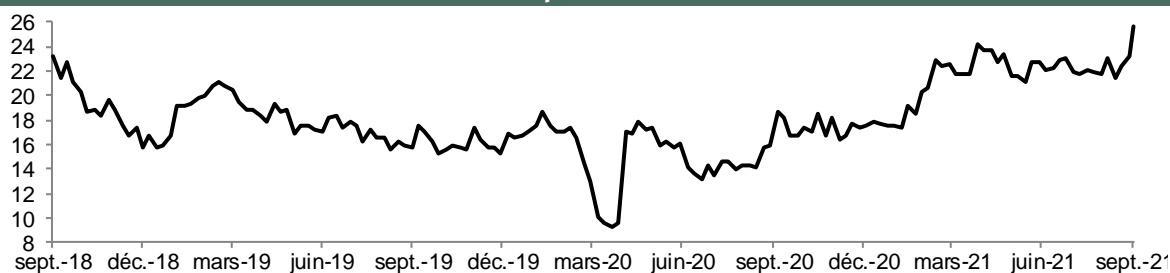
Données par action	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
BNPA	1,09	1,08	1,15	0,66	1,76	1,41	1,93	2,25
var. n/n-1	63,4%	-0,9%	6,9%	-42,7%	+ / ++	-19,7%	36,4%	16,6%
CFPA	1,3	1,6	1,6	1,7	3,0	2,3	2,9	3,3
ANPA	9,9	9,8	10,3	10,2	10,2	10,8	11,9	12,9
Dividende net (versé en n+1)	0,55	0,60	0,67	0,40	1,32	0,87	1,19	1,39
Payout (%)	50,5%	55,6%	58,1%	60,5%	75,0%	61,7%	61,7%	61,7%
Tmva BNPA 2018 / 2022e	13,7%							
Tmva CFPA 2018 / 2022e	16,1%							

Valorisation	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
PER (x)	10,4	21,1	20,0	26,5	9,0	18,1	13,3	11,4
PCF (x)	8,6	14,5	14,4	10,4	5,2	11,3	8,8	7,7
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	1,0	0,9	0,8
VE/EBE (x)	5,3	9,6	10,6	8,6	4,6	9,1	7,4	6,5
VE/ROP (x)	7,6	13,6	15,1	16,1	8,4	13,8	10,8	9,4
Free Cash Flow Yield (%)	7,7%	3,1%	-1,9%	-2,4%	12,8%	8,5%	4,3%	6,8%
Rendement (%)	2,7%	2,4%	2,6%	3,8%	2,5%	5,2%	3,4%	4,6%
Capitalisation (M€)	259,5	531,6	543,6	418,1	383,2	635,5	635,5	635,5
Valeur d'Entreprise (VE)	256,3	522,7	635,8	514,1	471,0	685,8	680,1	667,2
<b>Cours de référence (€)</b>	<b>11,3</b>	<b>22,8</b>	<b>23,1</b>	<b>17,5</b>	<b>15,8</b>	<b>25,6</b>	<b>25,6</b>	<b>25,6</b>
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	191,6
CA S1	253,5	281,8	287,1	326,1	518,5	372,4
ROP S1	17,6	20,5	24,7	17,3	45,3	31,6
RN pdg corrigé S1	13,1	13,4	15,3	8,3	28,9	24,7
Marge opérationnelle S1	6,9%	7,3%	8,6%	5,3%	8,7%	8,5%
Marge nette S1	5,2%	4,8%	5,3%	2,5%	5,6%	6,6%
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%	+ / ++	-46,9%
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%	-28,2%
CA S2	4,5%	-0,7%	13,9%	4,9%	1,1%	
ROP S1	22,2%	16,5%	20,5%	-30,0%	+ / ++	-30,2%
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 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. 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 Portzamparc;
3. 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. Portzamparc est teneur de marché pour les instruments financiers de cet émetteur;
5. Portzamparc a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.
6. Portzamparc et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse à travers laquelle Portzamparc s'est engagé à produire et à diffuser des études de recherche d'investissement sur ledit émetteur;
7. Portzamparc a été rémunéré 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