



10 novembre 2021

Cours : 26,90€

Objectif : 33,00€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 09/11/2021

CA T3 – Contact Dirigeant

T3 exceptionnel & guidance 21 > Consensus

Chargeurs enregistre un CA T3 nettement supérieur à nos attentes en raison d'un niveau d'activité record de CPF. La reprise se confirme sur les autres métiers du groupe. La guidance 2021 communiquée est supérieure aux attentes du consensus.

T3 > à nos attentes – 2^{ème} trimestre historique pour CPF

Chargeurs publie un CA T3 de 172,9M€ (+1,9%, +0,7% à ptcc ; hors CHS +31,4%, +29,8% à ptcc) nettement supérieur à nos attentes (PZP 158,5M€ -6,6% ; hors CHS +20,5%) en raison de la nette surperformance de CPF (T3 +28,5%, +27,6% à ptcc vs PZP +13%). L'activité sur les autres pôles est globalement en ligne. Dans la lignée du T2 CPF bénéficie du maintien d'une importante demande du marché de la construction et de la hausse des prix de vente afin de répercuter l'augmentation du coût du polyéthylène.

La reprise se confirme dans le textile et les musées

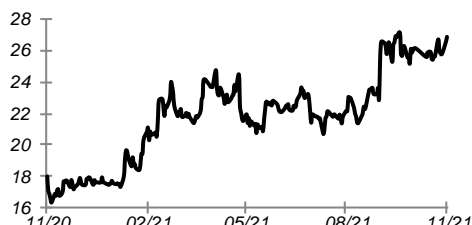
Chargeurs confirme également sur ce trimestre le net redémarrage de ses métiers historiques (CA T3 hors CHS +6,5% à ptcc vs 2019) tiré par CPF (+24% vs 2019) mais également par la recovery progressive des segments les plus durement touchés par la crise sanitaire (Textile et Musée : CFT T3 +19%, CLM +126% et CMS +8%) qui restent au global en retrait de 10% à ptcc vs 2019 mais en progression séquentielle de +8%. CHS (CA 9 mois 83M€ -73%) confirme pour sa part le haut de la fourchette de sa guidance annuelle (50-100M€).

Guidance 2021 – CA >700M€ et ROPA parmi les meilleurs millésimes

Le groupe communique pour la première fois sur un atterrissage 2021 qui s'avère être supérieur aux attentes du consensus sur le CA avec un CA 2021 >700M€ et un ROPA parmi les meilleurs millésimes (vs consensus factset CA 684,4M€, ROPA 47,7M€). La visibilité s'améliore fortement et assure d'ores et déjà une très bonne fin d'année et un exercice 2022 prometteur avec le maintien d'un haut niveau d'activité de CPF et la poursuite du redressement des activités textiles et muséales. A date les carnets de commandes sont sur des niveaux élevés pour CPF et CMS (sur la partie musée) et égal à 2019 pour CFT.

Face au renchérissement des intrants (matières premières, transports, etc) le management est prudent sur la vitesse de redressement des marges de CMS et CFT. Malgré un niveau d'activité soutenu nous comprenons également que CPF ne devrait pas être en mesure de retrouver une marge à deux chiffres en 2022 mais plutôt de l'ordre de 8-9%. Chargeurs reste confiant dans sa capacité à accélérer le rythme des acquisitions (focus sur CPF, CHS et CMS). Le groupe annonce par ailleurs le projet d'acquisition d'Event Communications (c.10M€ CA) au UK qui viendra renforcer CMS en amont de la chaîne de valeur (design).

Cette publication nous amène à relever sensiblement notre CA 2021 avec un T4 du même ordre que le T3. Nous devenons cependant plus prudents sur la marge 2022 afin de prendre en compte un impact plus important du renchérissement du coût des intrants (matières premières, transport, etc). Cet impact est toutefois jugé temporaire et notre scénario est inchangé à moyen-terme. Suite à ces ajustements et à l'actualisation de notre valorisation nous confirmons notre opinion Acheter (1) ainsi que notre TP de 33€.



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€)	667,8
Flottant (%)	72,9%
Nbre de Titres (Mio)	24,824
Date de clôture	31-Déc

	20	21e	22e
PER	9,0	20,6	18,0
PCF	5,2	12,3	10,8
VE/CA	0,6	1,0	0,9
VE/ROP	8,4	15,4	13,7
PAN	1,6	2,5	2,4
Rendement	2,5%	4,9%	3,0%
Free Cash Flow Yield	12,8%	7,1%	3,2%
ROACE	14,4%	9,3%	10,2%

CA	822,0	719,0	777,1
CA précédent	822,0	695,4	772,1
var. n/n-1	31,3%	-12,5%	8,1%
EBE	102,4	73,6	81,6
ROC	79,3	52,5	58,0
% CA	9,6%	7,3%	7,5%
ROP	55,8	47,2	52,7
% CA	6,8%	6,6%	6,8%
RN Pdg publié	41,0	31,3	35,6
% CA	5,0%	4,4%	4,6%

BNPA	1,76	1,31	1,49
BNPA précédent	1,76	1,41	1,93
var. n/n-1	166,5%	-25,7%	14,0%
BNPA Cor	1,76	1,31	1,49
ANPA	10,2	10,7	11,4
Dividende net	1,32	0,81	0,92

DFN	88,6	57,5	56,5
-----	------	------	------

Calendrier :

Résultats 2021 le 17 Février

Jeremy Sallée, Analyste Financier

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

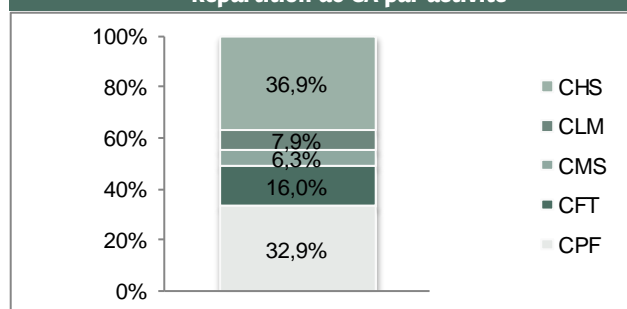
CHARGEURS

Exploitation	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
CA	506,4	533,0	573,3	626,2	822,0	719,0	777,1	826,1
var. n/n-1	1,5%	5,3%	7,6%	9,2%	31,3%	-12,5%	8,1%	6,3%
var. organique	5,1%	3,2%	2,6%	-1,2%	27,5%	-12,2%	8,1%	6,3%
EBE	48,8	54,6	59,8	60,0	102,4	73,6	81,6	96,8
ROC	38,9	44,4	49,0	41,4	79,3	52,5	58,0	70,9
var. n/n-1	27,1%	14,1%	10,4%	-15,5%	91,5%	-33,8%	10,5%	22,3%
ROP	33,9	38,5	42,2	31,9	55,8	47,2	52,7	65,6
RCAI	31,9	30,0	31,6	20,4	46,3	38,1	43,5	57,1
IS	-4,9	-4,0	-5,1	-4,9	-4,3	-6,8	-7,8	-10,3
RN Pdg publié	25,0	25,2	26,6	15,1	41,0	31,3	35,6	46,8
RN Pdg corrigé	25,0	25,2	26,6	15,1	41,0	31,3	35,6	46,8
var. n/n-1	63,4%	0,8%	5,6%	-43,2%	+/-	-23,7%	14,0%	31,4%
Tmva CA 2018 / 2022e	7,9%							
Marge brute (%)	25,7%	26,6%	26,9%	26,7%	26,6%	27,0%	27,0%	27,5%
Marge opérationnelle (%)	6,7%	7,2%	7,4%	5,1%	6,8%	6,6%	6,8%	7,9%
Marge nette (%)	4,9%	4,7%	4,6%	2,4%	5,0%	4,4%	4,6%	5,7%
Taux IS (%)	15,4%	13,3%	16,1%	24,0%	9,3%	17,8%	18,0%	18,0%
Frais de personnel / CA (%)	-	-	-	-	-	-	-	-
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%	-	-	-

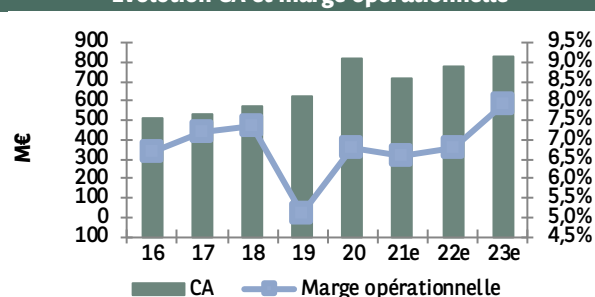
Bilan	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Fonds propres Pdg	227,3	229,9	237,2	232,4	237,4	256,1	272,4	297,3
Dettes financières nettes	-3,2	-8,9	92,2	96,0	88,6	57,5	56,5	45,0
Autres	-28,9	-27,5	-32,3	24,1	58,6	58,6	58,6	58,6
Capitaux investis	195,2	193,5	297,1	352,5	383,8	371,3	386,7	400,1
Immobilisations nettes	153,9	151,5	238,8	286,2	349,9	356,3	360,9	364,9
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	23,3	34,2	43,5
Actif économique	195,2	193,5	297,1	352,5	383,8	371,3	386,7	400,1
Gearing (%)	-1,4%	-3,9%	38,9%	41,3%	37,4%	22,5%	20,8%	15,2%
BFR/CA (%)	8,6%	8,4%	11,3%	11,7%	5,1%	3,2%	4,4%	5,3%
Dettes financières nettes/EBE (x)	ns	ns	1,5	1,6	0,9	0,8	0,7	0,5
ROE (%)	11,0%	11,0%	11,2%	6,5%	17,3%	12,2%	13,1%	15,8%
ROACE (%) après IS normé	14,1%	15,2%	13,3%	8,5%	14,4%	9,3%	10,2%	12,0%

Financement	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Cash Flow	30,0	36,6	36,9	38,7	70,4	52,4	59,3	72,7
Variation BFR	0,8	-6,7	-22,5	-13,3	2,6	18,9	-10,8	-9,3
Investissements industriels	-10,9	-13,6	-24,3	-35,0	-25,8	-25,5	-28,2	-29,9
% du CA	2,2%	2,6%	4,2%	5,6%	3,1%	3,6%	3,6%	3,6%
Cash Flow Libre	19,9	16,3	-9,9	-9,6	47,2	45,7	20,3	33,5
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	-19,3	-22,0
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	-31,1	-1,0	-11,5
Dettes financières nettes	-3,2	-8,9	92,2	96,0	88,6	57,5	56,5	45,0

Répartition du CA par activité



Evolution CA et marge opérationnelle



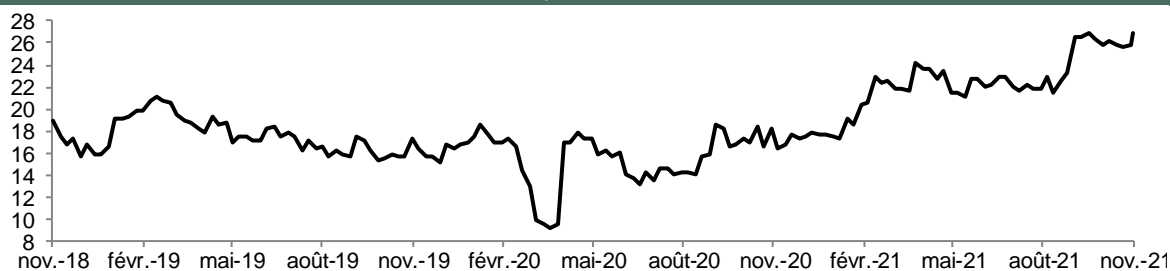
CHARGEURS

Données par action	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
BNPA	1,09	1,08	1,15	0,66	1,76	1,31	1,49	1,96
var. n/n-1	63,4%	-0,9%	6,9%	-42,7%	+ / ++	-25,7%	14,0%	31,4%
CFPA	1,3	1,6	1,6	1,7	3,0	2,2	2,5	3,0
ANPA	9,9	9,8	10,3	10,2	10,2	10,7	11,4	12,4
Dividende net (versé en n+1)	0,55	0,60	0,67	0,40	1,32	0,81	0,92	1,21
Payout (%)	50,5%	55,6%	58,1%	60,5%	75,0%	61,7%	61,7%	61,7%
Tmva BNPA 2018 / 2022e	6,6%							
Tmva CFPA 2018 / 2022e	11,6%							

Valorisation	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
PER (x)	10,3	21,1	20,0	26,5	9,0	20,6	18,0	13,7
PCF (x)	8,6	14,5	14,5	10,3	5,2	12,3	10,8	8,8
PAN (x)	1,1	2,3	2,2	1,7	1,6	2,5	2,4	2,2
VE/CA (x)	0,5	1,0	1,1	0,8	0,6	1,0	0,9	0,9
VE/EBE (x)	5,2	9,6	10,7	8,6	4,6	9,8	8,9	7,4
VE/ROP (x)	7,5	13,6	15,1	16,1	8,4	15,4	13,7	10,9
Free Cash Flow Yield (%)	7,7%	3,1%	-1,9%	-2,4%	12,8%	7,1%	3,2%	5,2%
Rendement (%)	2,7%	2,4%	2,6%	3,8%	2,5%	4,9%	3,0%	3,4%
Capitalisation (M€)	257,8	531,1	544,7	417,1	383,1	667,8	667,8	667,8
Valeur d'Entreprise (VE)	254,6	522,2	636,9	513,1	470,9	724,4	723,5	712,0
Cours de référence (€)	11,2	22,8	23,1	17,5	15,8	26,9	26,9	26,9
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	172,9
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%	
<i>Taux de croissance (n/n-1)</i>						
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%	1,9%
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).

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