



18 février 2022

Cours : 24,00€

Objectif : 33,30€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 17/02/2022

Résultats 2021 – Feedback SFAF

Tous les voyants sont au vert

Chargeurs enregistre un CA 2021 nettement supérieur à nos attentes et un ROPA légèrement en deçà. Le groupe profite d'une reprise des activités historiques plus forte que prévu et confirme des perspectives 2022 prometteuses sur l'ensemble des métiers hors CHS.

Activité record pour CPF et accélération de la reprise pour le textile et CMS

La publication dépasse nos attentes de CA en raison d'une reprise plus forte que prévu des activités textiles (CFT T4 +48% vs PZP +32%/ CLM T4 +72% vs PZP +43%) et musées (CMS T4 +40% vs PZP +17%) sur la fin d'année. Ces trois BU ont progressé de +42% sur le S2 vs +1% sur le S1. CHS valide sans surprise le haut de la guidance de CA (95M€ vs fourchette 50-100M€) et une amélioration de 2pts de sa MOPA à 23%. CPF s'assure une année record (+23% vs 2019), portée par la forte demande des marchés de la construction et de l'électroménager, et démontre son pricing power en affichant une croissance de +27% à pcc, dont 15 pts en volume et 12 en effet prix, et une amélioration de 1,4pt de sa MOPA malgré une hausse de 90% du prix du polyéthylène entre octobre 2020 et décembre 2021. Au global le pricing power du groupe est démontré par une progression de 0,7pt de la MB sur les métiers hors CHS dans un contexte inflationniste.

Forte génération de cash

Après un exercice 2020 exceptionnel, 2021 est l'occasion de démontrer à nouveau le profil plus générateur de FCF du groupe (100M€ FCF en 2 ans vs 17M€ entre 2016 et 2019) soutenu par 1/ le développement de métier asset-light et fortement relatif (CHS et CMS), 2/ une période de capex holidays et 3/ une gestion rigoureuse du BFR (baisse de 21M€ dans un contexte de reprise de l'activité). Malgré trois acquisitions, l'endettement diminue et reste maîtrisé (1,6x DN/EBITDA) confortant le management dans l'autofinancement des ambitions de croissance externe du plan Leap forward 2025 (500M€ CA à acquérir, ressource fi. disponible 353M€).

Des tendances porteuses pour 2022

Le management confirme que cette fin d'année exceptionnelle se poursuit sur 2022 avec des niveaux de carnet et des entrées de commandes record sur l'ensemble des métiers historiques du groupe. CPF profite d'un momentum toujours aussi porteur (visibilité à 2 mois) et bénéficiera de nouvelles hausses de prix et d'une amélioration de sa rentabilité (effet des hausses de prix passées). CFT et CLM profitent pleinement de la reprise/restockage du marché textile. CFT devrait renouer avec des niveaux d'activités pré-covid courant 2022 et améliorer sa rentabilité (effet volume). Enfin CMS bénéficie du rebond de ses activités retail et de la réouverture de l'économie pour ses activités musées qui dispose à date d'un carnet de commandes de 140M€ à horizon 2025 ce qui devrait lui permettre d'atteindre à pcc un CA d'au moins 80M€ en 2022 (c. +30% à pcc).

Chargeurs s'inscrit désormais comme un grand gagnant de la reprise économique post-covid. Tous les voyants sont au vert (momentum, carnet de commandes/visibilité, pricing power) sur les métiers historiques du groupe. Nous ajustons légèrement notre scénario et relevons notre TP de 33€ à 33,3€.



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€)	590,0
Flottant (%)	72,9%
Nbre de Titres (Mio)	24,584
Date de clôture	31-Déc

	20	21e	22e
PER	9,0	18,7	17,0
PCF	5,2	13,3	9,7
VE/CA	0,6	0,9	0,9
VE/ROP	8,4	16,4	12,9
PAN	1,6	2,3	2,3
Rendement	2,5%	5,5%	5,2%
Free Cash Flow Yield	12,8%	9,1%	3,9%
ROACE	14,4%	8,9%	10,3%

	2020	2021	2022
CA	822,0	736,6	795,3
CA précédent	822,0	719,0	777,1
var. n/n-1	31,3%	-10,4%	8,0%
EBE	102,4	73,8	83,7
ROC	79,3	50,7	58,2
% CA	9,6%	6,9%	7,3%
ROP	55,8	41,2	52,7
% CA	6,8%	5,6%	6,6%
RN Pdg publié	41,0	30,6	33,8
% CA	5,0%	4,2%	4,2%

	2020	2021	2022
BNPA	1,76	1,28	1,41
BNPA précédent	1,76	1,31	1,49
var. n/n-1	166,5%	-27,3%	10,4%
BNPA Cor	1,76	1,28	1,41
ANPA	10,2	10,5	10,6
Dividende net	1,32	1,24	0,87
DFN	88,6	79,2	86,6

Calendrier :
CA T1 le 12 Mai

Jeremy Sallée, Analyste Financier

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

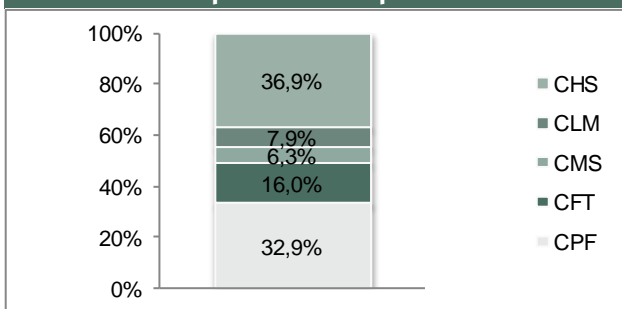
CHARGEURS

Exploitation	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
CA	506,4	533,0	573,3	626,2	822,0	736,6	795,3	846,3
var. n/n-1	1,5%	5,3%	7,6%	9,2%	31,3%	-10,4%	8,0%	6,4%
var. organique	5,1%	3,2%	2,6%	-1,2%	27,5%	-10,4%	6,6%	6,4%
EBE	48,8	54,6	59,8	60,0	102,4	73,8	83,7	99,5
ROC	38,9	44,4	49,0	41,4	79,3	50,7	58,2	71,8
var. n/n-1	27,1%	14,1%	10,4%	-15,5%	91,5%	-36,1%	14,8%	23,3%
ROP	33,9	38,5	42,2	31,9	55,8	41,2	52,7	66,3
RCAI	31,9	30,0	31,6	20,4	46,3	30,6	41,2	55,8
IS	-4,9	-4,0	-5,1	-4,9	-4,3	-0,5	-7,4	-10,0
RN Pdg publié	25,0	25,2	26,6	15,1	41,0	30,6	33,8	45,8
RN Pdg corrigé	25,0	25,2	26,6	15,1	41,0	30,6	33,8	45,8
var. n/n-1	63,4%	0,8%	5,6%	-43,2%	+ / ++	-25,4%	10,4%	35,5%
Imva CA 2018 / 2022e	8,5%							
Marge brute (%)	25,7%	26,6%	26,9%	26,7%	26,6%	25,3%	26,9%	27,5%
Marge opérationnelle (%)	6,7%	7,2%	7,4%	5,1%	6,8%	5,6%	6,6%	7,8%
Marge nette (%)	4,9%	4,7%	4,6%	2,4%	5,0%	4,2%	4,2%	5,4%
Taux IS (%)	15,4%	13,3%	16,1%	24,0%	9,3%	1,6%	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%	-	-	-

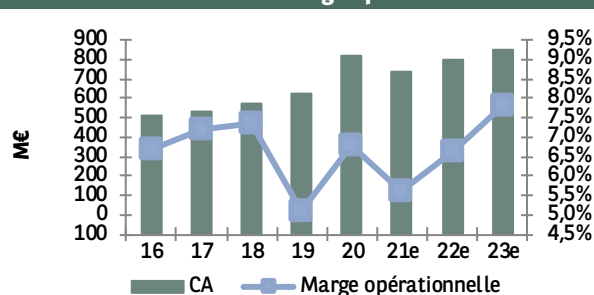
Bilan	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Fonds propres Pdg	227,3	229,9	237,2	232,4	237,4	250,3	254,4	279,4
Dettes financières nettes	-3,2	-8,9	92,2	96,0	88,6	79,2	86,6	70,4
Autres	-28,9	-27,5	-32,3	24,1	58,6	43,0	43,0	43,0
Capitaux investis	195,2	193,5	297,1	352,5	383,8	371,7	383,2	392,0
Immobilisations nettes	153,9	151,5	238,8	286,2	349,9	359,7	358,0	357,6
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	20,3	33,5	42,7
Actif économique	195,2	193,5	297,1	352,5	383,8	371,7	383,2	392,0
Gearing (%)	-1,4%	-3,9%	38,9%	41,3%	37,4%	31,7%	34,1%	25,3%
BFR/CA (%)	8,6%	8,4%	11,3%	11,7%	5,1%	2,8%	4,2%	5,0%
Dettes financières nettes/EBE (x)	ns	ns	1,5	1,6	0,9	1,1	1,0	0,7
ROE (%)	11,0%	11,0%	11,2%	6,5%	17,3%	12,2%	13,3%	16,4%
ROACE (%) après IS normé	14,1%	15,2%	13,3%	8,5%	14,4%	8,9%	10,3%	12,3%

Financement	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Cash Flow	30,0	36,6	36,9	38,7	70,4	43,0	59,3	73,5
Variation BFR	0,8	-6,7	-22,5	-13,3	2,6	21,9	-13,2	-9,2
Investissements industriels	-10,9	-13,6	-24,3	-35,0	-25,8	-12,5	-23,8	-27,2
% du CA	2,2%	2,6%	4,2%	5,6%	3,1%	1,7%	3,0%	3,2%
Cash Flow Libre	19,9	16,3	-9,9	-9,6	47,2	52,4	22,2	37,0
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	-20,4	0,0	0,0
Dividendes	-11,5	-13,8	-10,8	-8,6	-5,9	-17,7	-29,6	-20,8
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	-4,9	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	20,1	-5,7	101,1	3,8	-7,4	-9,4	7,4	-16,2
Dettes financières nettes	-3,2	-8,9	92,2	96,0	88,6	79,2	86,6	70,4

Répartition du CA par activité



Evolution CA et marge opérationnelle



CHARGEURS

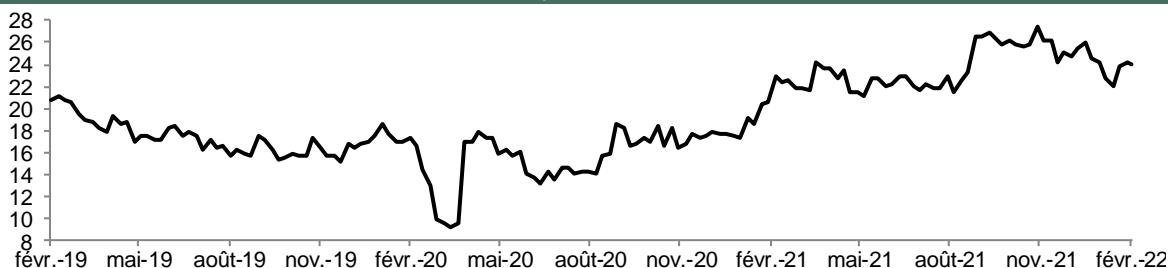
Données par action	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
BNPA	1,09	1,08	1,15	0,66	1,76	1,28	1,41	1,92
var. n/n-1	63,4%	-0,9%	6,9%	-42,7%	+ / ++	-27,3%	10,4%	35,5%
CFPA	1,3	1,6	1,6	1,7	3,0	1,8	2,5	3,1
ANPA	9,9	9,8	10,3	10,2	10,2	10,5	10,6	11,7
Dividende net (versé en n+1)	0,55	0,60	0,67	0,40	1,32	1,24	0,87	1,18
Payout (%)	50,5%	55,6%	58,1%	60,5%	75,0%	96,9%	61,7%	61,7%
Tmva BNPA 2018 / 2022e	5,2%							
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	18,7	17,0	12,5
PCF (x)	8,6	14,5	14,5	10,3	5,2	13,3	9,7	7,8
PAN (x)	1,1	2,3	2,2	1,7	1,6	2,3	2,3	2,1
VE/CA (x)	0,5	1,0	1,1	0,8	0,6	0,9	0,9	0,8
VE/EBE (x)	5,2	9,6	10,7	8,6	4,6	9,1	8,1	6,7
VE/ROP (x)	7,5	13,6	15,1	16,1	8,4	16,4	12,9	10,0
Free Cash Flow Yield (%)	7,7%	3,1%	-1,9%	-2,4%	12,8%	9,1%	3,9%	6,5%
Rendement (%)	2,7%	2,4%	2,6%	3,8%	2,5%	5,5%	5,2%	3,6%
Capitalisation (M€)	257,8	531,1	544,7	417,1	383,1	595,8	595,8	595,8
Valeur d'Entreprise (VE)	254,6	522,2	636,9	513,1	470,9	674,2	681,6	665,4
Cours de référence (€)	11,2	22,8	23,1	17,5	15,8	24,0	24,0	24,0
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	191,3
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%	1,9%
CA T4	2,3%	2,8%	16,7%	1,2%	-13,0%	43,0%
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