



2 mai 2024

Cours : 11,78€

Objectif : 13,20€

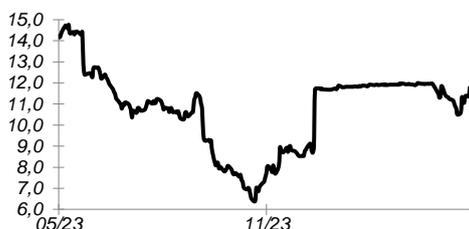
RENFORCER (2)

contre Acheter (1)

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

Cours au 01/05/2024

CA T1 - Confcall



Source : FactSet Research

Marché	Euronext
ISIN / Mnémonique	FR0000130692 / CRI
Reuters / Bloomberg	CRI PA / CRI FP
Indice	CAC Small

Analyse payée partiellement par l'émetteur
Eligibilité PEA-PME Oui

Capitalisation (M€)	292,9
Flottant (%)	32,4%
Nbre de Titres (Mio)	24,862
Date de clôture	31-Déc

	23	24e	25e
PER	ns	ns	19,2
PCF	ns	9,4	6,3
VE/CA	0,9	0,8	0,7
VE/ROP	25,6	22,2	14,2
PAN	1,1	1,1	1,1
Rendement	6,4%	0,0%	1,7%
Free Cash Flow Yield	-15,4%	-2,1%	6,5%
ROACE	15,2%	8,3%	11,9%

	2023	2024	2025
CA	653,2	713,4	769,0
CA précédent	677,8	737,0	776,6
var. n/n-1	-12,5%	9,2%	7,8%
EBE	47,0	54,9	71,2
ROC	26,6	32,2	46,2
% CA	4,1%	4,5%	6,0%
ROP	22,0	25,6	39,1
% CA	3,4%	3,6%	5,1%
RN Pdg publié	1,5	2,0	14,8
% CA	0,2%	0,3%	1,9%

	2023	2024	2025
BNPA	0,06	0,08	0,61
BNPA précédent	0,02	0,15	0,64
var. n/n-1	-93,1%	30,3%	656,2%
BNPA Cor	0,06	0,08	0,61
ANPA	10,5	10,6	11,0
Dividende net	0,00	0,20	0,43
DFN	270,3	276,2	262,7

Jérémy Sallée, Analyste Financier

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

Reprise du suivi – Un T1 encourageant

A la suite de l'OPA et du CA T1, nous reprenons le suivi de Chargeurs avec une opinion Renforcer (2) et un objectif de cours de 13,2€. Nous adoptons un scénario prudent qui reflète une recovery très progressive du CA et de la marge de CAM tout au long de l'exercice. Le momentum devrait s'améliorer sensiblement à partir du second semestre avant la présentation du nouveau plan stratégique prévue début 2025.

Une recovery qui se précise

Chargeurs a publié mardi matin un CA T1 encourageant (177,8M€ +6,7%, +10% à pcc) marquant 1/ son deuxième trimestre consécutif de croissance organique positive et 2/ son premier trimestre de croissance positive en publié depuis le T3 2022. Cela faisait également deux ans que le groupe n'avait pas connu de trimestre avec une croissance organique dans l'ensemble de ses 5 métiers. Ce T1 a confirmé le maintien d'une excellente dynamique des activités CFT (entoilage, +0%, +11% à pcc vs S2 23 +8% à pcc) et CMS (musée, +35%, +35% à pcc vs 23 +42% +34% à pcc) mais a surtout marqué le début de la recovery de CAM (films de protection). Au bout de deux ans, CAM retrouve enfin le chemin de la croissance organique (T1 +2,4%, +2,7% à pcc) et avec une progression séquentielle de +18% par rapport au T4. Cette recovery se matérialise désormais avec le redémarrage de l'Europe (Asie et Amériques à partir du T4 23) qui se traduit 1/ par une accélération des volumes (+6%) compensée par une baisse de -13% des prix du polyéthylène sur la période et 2/ par un carnet de commandes proche des niveaux du T1 2022. CLF (trading de laine +6,5%, +7,4% à pcc) retrouve également une bonne dynamique soutenue aussi bien par le développement de sa gamme Nativa que par la laine conventionnelle, tandis que CPG (accessoires de luxe, +40%, +5% pcc) a bénéficié de la consolidation de Swaine.

Scénario prudent et nette accélération attendue à partir du S2

Dans une conjoncture mondiale toujours très volatile, le management se montre prudent compte tenu de la visibilité offerte par ses carnets de commandes pour CAM et CFT (carnet court c.6-8 semaines). Notre scénario reflète également cette prudence et s'inscrit en bas de consensus (consensus Factset, 4 analystes : 24 CA 24 739M€ +13%, ROPA 38,4M€, MOPA 5,2% +0,9pt). Sur l'exercice nous tablons sur 1/ une croissance de +8% de CAM avec une accélération au S2 (S1 +1%, S2 +17%), 2/ une croissance organique de +10% de CFT mais un retrait de -8% en publié du fait de l'impact de la dévaluation du peso argentin (impact FY estimé -34M€ CA), 3/ une hausse de +42% de CMS pour un CA de 150M€ (en ligne avec la guidance du management), 4/ une progression de +8% de CLF et 5/ une croissance de +36% (+5% à pcc) de CPG. Côté marge nous visons seulement une amélioration de 0,4pt de la MOPA 2024 qui devrait être principalement portée par la recovery de CAM (MOPA 5% +1,3pt) tandis que nous tablons globalement sur une stabilité des MOPA des autres métiers.

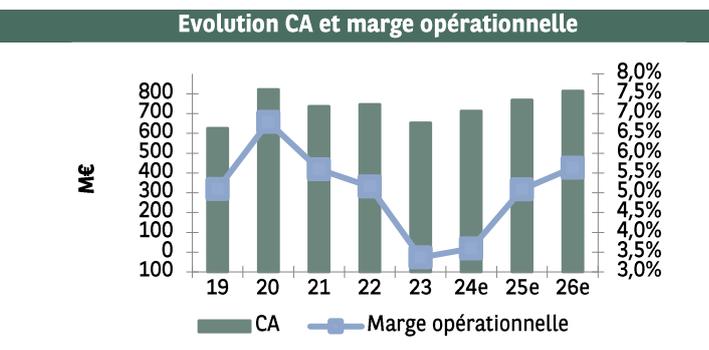
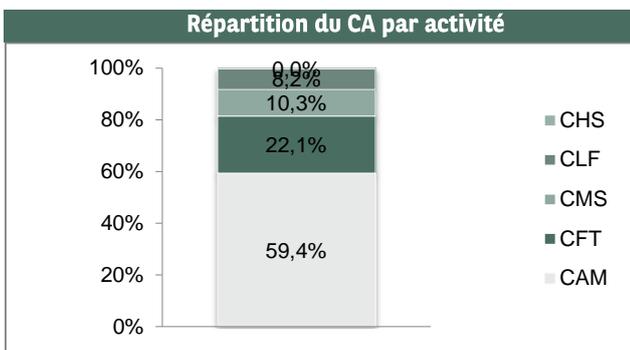
Chargeurs devrait bénéficier d'un momentum nettement plus favorable à partir du S2 (PZP CA S2 +23% à pcc) alors que le S1 devrait souffrir d'une base moins facile (PZP CA S1 +6% à pcc, MOPA 4,2% +0,2pt) mais confirmer les tendances positives du T1. 2024 sera un exercice de transition avant la présentation du plan stratégique début 2025. Par ailleurs, nous n'attendons pas de désendettement significatif avant 2025. Notre valorisation (DCF 13,1€, SOTP 13,3€) offre un upside de 12% et implique des multiples 2025 de 8x VE/EBITDA et 12x VE/EBIT.

CHARGEURS

Exploitation	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
CA	626,2	822,0	736,6	746,4	653,2	713,4	769,0	813,4
var. n/n-1	9,2%	31,3%	-10,4%	1,3%	-12,5%	9,2%	7,8%	5,8%
var. organique	-1,2%	27,5%	-10,4%	-4,4%	-7,0%	14,1%	7,8%	5,8%
EBE	60,0	102,4	73,8	67,9	47,0	54,9	71,2	80,3
ROC	41,4	79,3	50,7	45,4	26,6	32,2	46,2	53,3
var. n/n-1	-15,5%	91,5%	-36,1%	-10,5%	-41,4%	21,1%	43,5%	15,4%
ROP	31,9	55,8	41,2	38,5	22,0	25,6	39,1	45,8
RCAI	20,4	46,3	30,6	19,4	-7,7	2,1	15,8	23,6
IS	-4,9	-4,3	-0,5	2,5	11,1	-0,1	-1,1	-1,6
RN Pdg publié	15,1	41,0	30,6	22,1	1,5	2,0	14,8	22,0
RN Pdg corrigé	15,1	41,0	30,6	22,1	1,5	2,0	14,8	22,0
var. n/n-1	-43,2%	+ / + +	-25,4%	-27,8%	-93,2%	30,3%	+ / + +	48,7%
Tmva CA 2021 / 2025e	1,1%							
Marge brute (%)	26,7%	26,6%	25,3%	26,1%	26,3%	25,2%	26,7%	27,1%
Marge opérationnelle (%)	5,1%	6,8%	5,6%	5,2%	3,4%	3,6%	5,1%	5,6%
Marge nette (%)	2,4%	5,0%	4,2%	3,0%	0,2%	0,3%	1,9%	2,7%
Taux IS (%)	24,0%	9,3%	1,6%	-12,9%	144,2%	6,8%	6,8%	6,8%
Frais de personnel / CA (%)	-15,8%	-13,8%	-16,7%	-17,6%	-19,5%	-	-	-
CA/effectif (K€)	303	361	330	309	291	-	-	-
var. n/n-1	-5,4%	19,2%	-8,7%	-6,1%	-5,9%	-	-	-
Effectif moyen	2 069	2 278	2 235	2 412	2 242	-	-	-
var. n/n-1	15,5%	10,1%	-1,9%	7,9%	-7,0%	-	-	-

Bilan	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
Fonds propres Pdg	232,4	237,4	267,4	279,7	252,5	254,5	264,4	276,1
Dettes financières nettes	122,4	126,7	117,3	181,8	270,3	276,2	262,7	246,7
Autres	-2,3	20,5	-31,6	-16,0	-113,2	-113,2	-113,2	-113,2
Capitaux investis	352,5	383,8	352,5	445,7	409,5	417,4	413,8	409,5
immobilisations nettes	286,2	349,9	354,8	389,9	375,3	370,4	364,4	357,3
dont écarts d'acquisition	135,9	176,8	188,8	217,2	205,0	205,0	205,0	205,0
dont financières	6,7	8,3	30,9	12,6	40,2	40,2	40,2	40,2
BFR	73,0	42,2	28,6	68,4	74,4	87,1	89,6	92,4
Actif économique	352,5	383,8	352,5	445,7	409,5	417,4	413,8	409,5
Gearing (%)	52,7%	53,6%	44,0%	65,0%	107,1%	108,6%	99,4%	89,4%
BFR/CA (%)	11,7%	5,1%	3,9%	9,2%	11,4%	12,2%	11,6%	11,4%
Dettes financières nettes/EBE (x)	2,0	1,2	1,6	2,7	5,8	5,0	3,7	3,1
ROE (%)	6,5%	17,3%	11,4%	7,9%	0,6%	0,8%	5,6%	8,0%
ROACE (%) après IS normé	15,8%	23,5%	14,0%	9,9%	15,2%	8,3%	11,9%	13,8%

Financement	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
Cash Flow	38,7	70,4	43,0	32,9	1,5	30,1	45,2	54,4
Variation BFR	-13,3	2,6	21,9	-40,5	-17,0	-12,7	-2,4	-2,8
Investissements industriels	-35,0	-25,8	-23,9	-21,1	-28,2	-23,3	-24,4	-25,3
% du CA	5,6%	3,1%	3,2%	2,8%	4,3%	3,3%	3,2%	3,1%
Cash Flow Libre	-9,6	47,2	41,0	-28,7	-43,7	-5,9	18,4	26,3
Cessions d'actifs	0,9	4,9	0,5	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers	-9,6	-53,0	-20,4	-5,1	-2,1	0,0	0,0	0,0
Dividendes	-8,6	-5,9	-17,7	-17,9	-8,6	0,0	-4,8	-10,3
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-3,3	2,5	6,0	-13,1	-34,6	0,0	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	30,2	4,3	-9,4	64,5	88,5	5,9	-13,6	-15,9
Dettes financières nettes	122,4	126,7	117,3	181,8	270,3	276,2	262,7	246,7



CHARGEURS

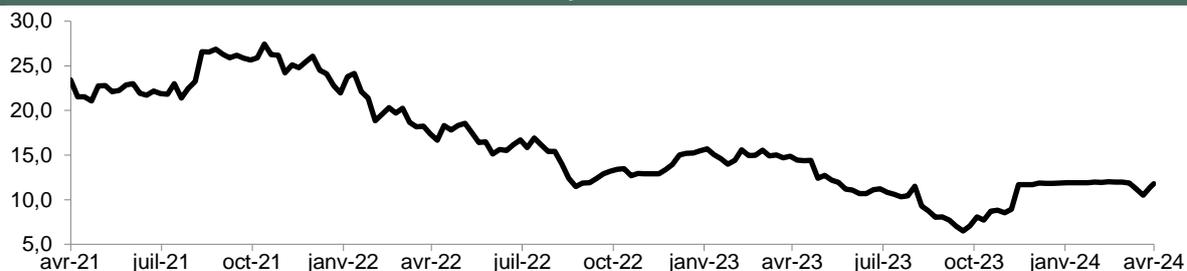
Données par action	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
BNPA	0,66	1,76	1,26	0,91	0,06	0,08	0,61	0,91
var. n/n-1	-42,7%	+ / ++	-28,3%	-28,0%	-93,1%	30,3%	+ / ++	48,7%
CFPA	1,7	3,0	1,8	1,4	0,1	1,3	1,9	2,3
ANPA	10,2	10,2	11,0	11,5	10,5	10,6	11,0	11,5
Dividende net (versé en n+1)	0,40	1,32	1,24	0,76	0,00	0,20	0,43	0,64
Payout (%)	60,5%	75,0%	98,3%	83,6%	0,0%	246,0%	70,0%	70,0%
Tmva BNPA 2021 / 2025e	-16,4%							
Tmva CFPA 2021 / 2025e	1,5%							

Valorisation	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
PER (x)	26,5	9,0	18,2	18,6	ns	ns	19,2	12,9
PCF (x)	10,3	5,2	13,0	12,5	ns	9,4	6,3	5,2
PAN (x)	1,7	1,6	2,1	1,5	1,1	1,1	1,1	1,0
VE/CA (x)	0,9	0,6	0,9	0,8	0,9	0,8	0,7	0,7
VE/EBE (x)	9,0	5,0	9,2	8,9	12,0	10,4	7,8	6,7
VE/ROP (x)	16,9	9,1	16,6	15,7	25,6	22,2	14,2	11,8
Free Cash Flow Yield (%)	-2,4%	12,8%	7,3%	-7,0%	-15,4%	-2,1%	6,5%	9,3%
Rendement (%)	3,8%	2,5%	5,7%	7,3%	6,4%	0,0%	1,7%	3,7%
Capitalisation (M€)	417,1	383,1	565,6	421,8	293,3	292,9	292,9	292,9
Valeur d'Entreprise (VE)	539,5	509,0	682,3	603,8	563,5	569,0	555,4	539,5
Cours de référence (€)	17,5	15,8	23,0	16,9	11,8	11,8	11,8	11,8
Nb de titres (Mio)	23,849	24,211	24,584	24,919	24,862	24,862	24,862	24,862
Nb de titres corrigé (Mio)	22,853	23,287	24,256	24,319	24,038	24,038	24,038	24,038
% de la dilution	0,7%	0,8%	1,2%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Date d'introduction	02/01/1985							
Cours d'introduction ajusté	2,7 €							

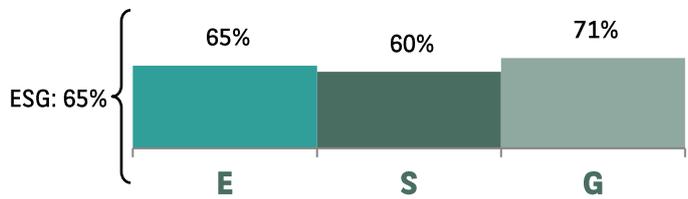
Données intermédiaires	19	20	21	22	23	24
CA T1	161,2	157,8	180,8	203,5	169,7	177,8
CA T2	164,8	360,7	191,6	195,2	183,1	
CA S1	326,1	518,5	372,4	398,7	352,8	
ROP S1	17,3	45,3	31,6	21,3	9,2	
RN pdg corrigé S1	8,3	28,9	24,7	10,2	3,3	
Marge opérationnelle S1	5,3%	8,7%	8,5%	5,3%	2,6%	
Marge nette S1	2,5%	5,6%	6,6%	2,6%	0,9%	
CA T3	146,4	169,7	172,9	174,9	150,8	
CA T4	153,8	133,8	191,3	167,3	158,5	
CA S2	300,2	303,5	364,2	342,2	300,4	
ROP S2	14,6	10,5	9,6	17,2	12,8	
RN pdg corrigé S2	6,8	12,1	5,9	11,9	-1,8	
Marge opérationnelle S2	4,9%	3,5%	2,6%	5,0%	4,3%	
Marge nette S2	2,3%	4,0%	1,6%	3,5%	-0,6%	

Taux de croissance (n/n-1)	19	20	21	22	23	24
CA T1	11,3%	-2,1%	14,6%	12,6%	-16,6%	4,8%
CA T2	15,8%	+ / ++	-46,9%	1,9%	-6,2%	
CA T3	9,1%	15,9%	1,9%	1,2%	-13,8%	
CA T4	1,2%	-13,0%	43,0%	-12,5%	-5,3%	
CA S1	13,6%	59,0%	-28,2%	7,1%	-11,5%	
CA S2	4,9%	1,1%	20,0%	-6,0%	-12,2%	
ROP S1	-30,0%	+ / ++	-30,2%	-32,6%	-56,8%	
ROP S2	-16,6%	-27,9%	-8,8%	79,2%	-25,6%	

Historique de cours



Taxonomie	CA	Opex	Capex
Eligible	0%	0%	0%
Aligné	0%	0%	0%



CHARGEURS

Critères ESG Portzamparc				
ENVIRONNEMENT	2021	2022	2023	Commentaires
Empreinte carbone				
Emissions de GES en teqCO2 (Scope 1 et 2) / CA (M€)	70,1	69,2	64,3	
Objectifs CO2 validés SBTi	Non	Non	Non	Trajectoire jugée conforme par la Société
Prime environnementale liée à la nature de l'activité	Non	Non	Non	
Politique environnementale				
Publication d'un rapport environnemental	Oui	Oui	Oui	
Amendes/Litiges liés à l'environnement sur les trois dernières années	Non	Non	Non	
Certification 14001	Oui	Oui	Oui	
SOCIAL	2021	2022	2023	Commentaires
Promotion de la diversité				
Part des femmes dans la société	32%	34%	35%	
Index égalité salariale femmes / hommes	ND	ND	ND	
Plan d'actions en faveur de l'égalité professionnelle	Oui	Oui	Oui	
Part des personnes en situation de handicap	4,0%	4,6%	4,7%	en France
Formation				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	ND	ND	100%	
Recrutement & Attractivité				
Taux d'attrition (employés)	18%	18%	18%	
Certification Great Place To Work / Happy At Work	Non	Non	Non	
Conditions de travail				
Présence d'un DRH au comité de direction	Oui	Oui	Oui	
Encouragement de l'actionnariat salarié	Oui	Oui	Oui	
Nombre de titres détenus par les salariés (k)	ND	ND	ND	
Taux d'absentéisme	ND	ND	ND	
Taux de fréquence des accidents du travail (AT)	6,43	6,52	7,21	
GOVERNANCE & ACTIONNARIAT	2021	2022	2023	Commentaires
Respect du code Afep-Medef ou Middlednext	Oui	Oui	Oui	
Composition des instances de gouvernance				
Séparation des fonctions de Président et de Directeur général	Non	Non	Non	
Nombre de membres composants le conseil d'administration	6	6	6	
<i>dont indépendants</i>	3	3	3	
<i>dont femmes</i>	3	3	3	
Administrateur représentant les salariés au CA	Non	Non	Non	
Assiduité des membres du CA	100%	91%	97%	
Comité d'audit	Oui	Oui	Oui	
Comité des risques	Non	Non	Oui	
Comité des risques : une partie dédiée à la cybersécurité	Non	Non	Non	
Comité RSE	Non	Oui	Oui	Intégration de la RSE dans les séances dédiées à la stratégie du Groupe
Respect des actionnaires minoritaires				
Droits de votes doubles/multiples	Oui	Oui	Oui	
Poids de l'actionnaire principal (droits de vote)	29%	29%	29%	
Rémunération des dirigeants				
Transparence sur la rémunération variable du CEO	Oui	Oui	Oui	
Déclaration de la rémunération du CEO	Oui	Oui	Oui	
Rémunération du CEO liée aux critères de performances RSE	oui	oui	oui	
Ratio d'équité (salaire médian)	ND	ND	ND	
PARTIES PRENANTES EXTERNES	2021	2022	2023	Commentaires
Mise en place d'une charte éthique avec ses fournisseurs	Oui	Oui	Oui	
Mise en place d'indicateurs de satisfaction clients	Oui	Oui	Oui	
Part des frais d'audits financiers dans les frais d'audits	90%	90%	100%	

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 <https://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 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).

Date	Analyste	Objectif de prix	Cours de clôture	Recommandation
09 Nov 23 - 17:05:41	Jérémy Sallée	12,7	8,09	Acheter
09 Nov 23 - 15:12:38	Jérémy Sallée	12,7	8,09	Acheter
09 Nov 23 - 09:24:38	Jérémy Sallée	17,6	8,09	Acheter
08 Sep 23 - 10:19:37	Jérémy Sallée	18,3	9,7	Acheter
08 Sep 23 - 08:26:53	Jérémy Sallée	18,3	9,7	Acheter
07 Sep 23 - 08:21:36	Jérémy Sallée	18,3	10,82	Acheter
31 Aug 23 - 10:41:18	Jérémy Sallée	20,8	11,18	Acheter
31 Aug 23 - 08:09:07	Jérémy Sallée	20,8	11,18	Acheter
23 Jun 23 - 09:40:29	Jérémy Sallée	23,8	11,26	Acheter
23 Jun 23 - 08:24:30	Jérémy Sallée	23,8	11,26	Acheter
09 Jun 23 - 14:16:57	Jérémy Sallée	23,8	12,4	Acheter
09 Jun 23 - 10:37:20	Jérémy Sallée	23,8	12,4	Acheter
24 May 23 - 16:05:22	Jérémy Sallée	24,5	14,42	Acheter
24 May 23 - 12:16:24	Jérémy Sallée	24,5	14,42	Acheter
24 May 23 - 08:19:53	Jérémy Sallée	24,5	14,42	Acheter

Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

Chargeurs	Société	Détail des conflits d'intérêts potentiels
		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. Document de recherche produit conformément à la Charte de Bonnes Pratiques sur la recherche sponsorisée. Analyse payée partiellement par l'émetteur, diffusion réservée;
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