



PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

CHARGEURS

Industrie

24 mai 2023

Cours : 14,42€

Objectif : 23,80€

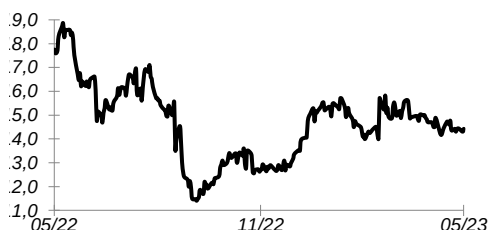
ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 23/05/2023

CA T1 - Contact



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€) **354,5**
Flottant (%) 70,0%
Nbre de Titres (Mio) 24,584
Date de clôture 31-Déc

	22	23e	24e
PER	18,6	16,4	10,0
PCF	12,5	7,8	5,7
VE/CA	0,8	0,7	0,6
VE/ROP	14,9	12,4	9,2
PAN	1,5	1,2	1,2
Rendement	7,3%	5,3%	4,3%
Free Cash Flow Yield	-7,0%	7,0%	9,7%
ROACE	9,9%	11,4%	14,6%

CA	746,4	767,8	836,4
CA précédent	746,4	772,5	841,3
var. n/n-1	1,3%	2,9%	8,9%
EBE	74,3	71,3	87,1
ROC	45,4	47,7	60,9
% CA	6,1%	6,2%	7,3%
ROP	38,5	40,6	53,1
% CA	5,2%	5,3%	6,4%
RN Pdg publié	22,1	21,4	35,0
% CA	3,0%	2,8%	4,2%

BNPA	0,91	0,88	1,44
BNPA précédent	0,90	0,91	1,44
var. n/n-1	-28,0%	-3,0%	63,2%
BNPA Cor	0,91	0,88	1,44
ANPA	11,5	11,6	12,4
Dividende net	0,76	0,62	1,01

DFN	151,8	145,6	126,7
-----	-------	-------	-------

Calendrier :
Résultats S1 le 7 Septembre

Jérémy Sallée, Analyste Financier

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

La recommandation d'investissement présente dans cette étude a été établie le 24/05/2023 - 12:16 (GMT+1) et a été diffusée pour la première fois le 24/05/2023 - 12:16 (GMT+1).

T1 en ligne – scénario 2023 confirmé

Conformément à nos attentes Chargeurs enregistre un recul marqué de son CA T1 qui est principalement pénalisé par la faiblesse de CAM et une base de comparaison très défavorable. Chargeurs fera le dos rond sur le S1 avant de bénéficier d'une nette reprise au S2.

T1 pénalisé par une base défavorable et la faiblesse de CAM et CLF

Le CA T1 ressort à 169,7M€ (-16,6% -18% à pcc) soit un repli globalement conforme à nos attentes (PZP CA T1 174,2M€ -14,4% -17,7% à pcc). Les dynamiques par métier sont également en ligne avec notre scénario. Le CA T1 est marqué par une base de comparaison défavorable sur la quasi-intégralité des métiers. Pour rappel, le T1 22 était le deuxième trimestre le plus élevé de l'histoire de Chargeurs (CA T1 22 +13% +8% à pcc) avec une croissance de +42% sur son périmètre hors CPC (masques) et un niveau d'activité anormalement élevé pour CAM (Films de protection, T1 22 record +25%) et CLF (Laine, T1 22 +69%).

Le T1 est donc sans surprise pénalisé par la faiblesse de l'activité de CAM et par sa base défavorable (T1 23 -26% -27% à pcc). Malgré un contexte toujours difficile, le groupe relève pour la première fois en un an une reprise des volumes (+21% par rapport au T4 2022) laissant supposer l'atteinte d'un point bas alors que la dynamique des prises de commandes reste positive. Le scénario d'une reprise progressive au S2 est confirmé. CLF ralenti également (T1 23 -30%) sous l'effet d'une conjoncture défavorable, notamment en Asie, et d'une base de comparaison élevée.

Contrebalancé en partie par la bonne tenue de CFT et l'accélération de CMS

Malgré un environnement complexe deux métiers de Chargeurs se distinguent sur ce trimestre avec 1/ le maintien d'une très bonne dynamique de CFT (Entoilage, T1 -6% -0,2% à pcc) qui conserve un niveau de CA élevé (gains de PDM + pricing power) alors que l'activité souffre encore de l'attentisme du marché asiatique et 2/ de la poursuite de l'accélération commerciale de CMS (Musée CA T1 +51% +30% à pcc) alors que la contribution d'importants projets devrait être plus significative au S2. La trajectoire d'un CA de 120M€ sur ce pôle (c.+38%) est confirmée. La nouvelle activité Chargeurs Personal Goods (CPG, Fournival Altesse, Cambridge Satchel) contribue conformément à nos attentes à hauteur de 2M€. Notons que Swaine n'est pas encore consolidée.

Scénario d'une année en V confirmé

Chargeurs confirme le scénario d'une année en V avec un S1 difficile et un S2 qui sera soutenu par 1/ une base de comparaison moins défavorable (S2 22 -6% -11% à pcc), 2/ la reprise du marché asiatique qui devrait porter CAM et CFT et 3/ la poursuite de l'accélération de CMS. Le management est toujours à la manœuvre concernant le projet d'une acquisition structurante dans le Luxe d'ici la fin d'année.

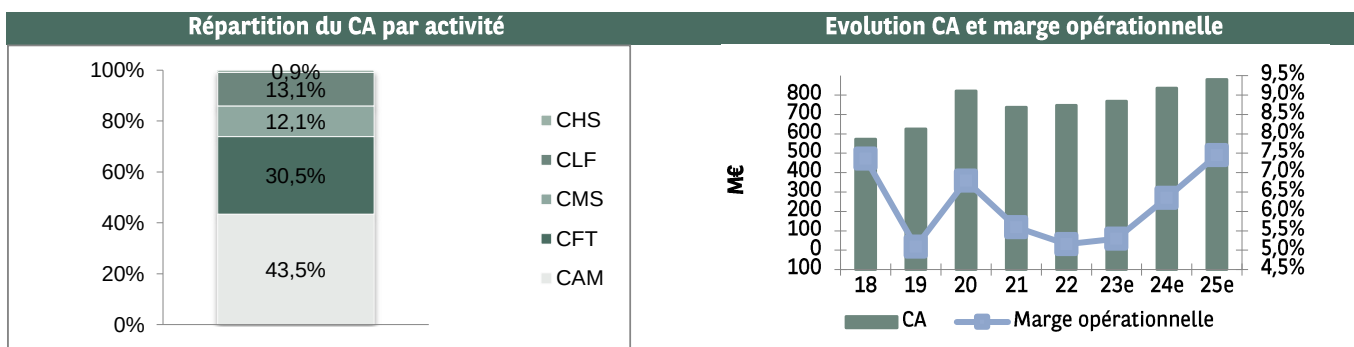
À la suite de ce T1 nous abaissons légèrement nos attentes, notamment sur la BU CFT (CA 23 +2% vs +5% précédemment=, et ajustons notre objectif de cours de 24,5€ à 23,8€. Le momentum devrait encore être dégradé jusqu'à la publication du CA T3 où nous attendons une première reprise de la croissance organique (PZP T3 +10%). Le titre s'échange actuellement à 7,3x VE/EBIT 24 vs une moyenne sur les cinq dernières années >10x.

CHARGEURS

Exploitation	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
CA	573,3	626,2	822,0	736,6	746,4	767,8	836,4	880,5
var. n/n-1	7,6%	9,2%	31,3%	-10,4%	1,3%	2,9%	8,9%	5,3%
var. organique	2,6%	-1,2%	27,5%	-10,4%	-4,4%	1,1%	8,9%	5,3%
EBE	59,8	60,0	102,4	73,8	74,3	71,3	87,1	102,0
ROC	49,0	41,4	79,3	50,7	45,4	47,7	60,9	73,7
var. n/n-1	10,4%	-15,5%	91,5%	-36,1%	-10,5%	5,1%	27,5%	21,2%
ROP	42,2	31,9	55,8	41,2	38,5	40,6	53,1	65,6
RCAI	31,6	20,4	46,3	30,6	19,4	22,8	37,2	52,4
IS	-5,1	-4,9	-4,3	-0,5	2,5	-1,4	-2,2	-3,1
RN Pdg publié	26,6	15,1	41,0	30,6	22,1	21,4	35,0	49,3
RN Pdg corrigé	26,6	15,1	41,0	30,6	22,1	21,4	35,0	49,3
var. n/n-1	5,6%	-43,2%	+/-	-25,4%	-27,8%	-3,0%	63,2%	40,9%
Imva CA 2020 / 2024e	0,4%							
Marge brute (%)	26,9%	26,7%	26,6%	25,3%	26,1%	25,7%	26,2%	27,2%
Marge opérationnelle (%)	7,4%	5,1%	6,8%	5,6%	5,2%	5,3%	6,4%	7,5%
Marge nette (%)	4,6%	2,4%	5,0%	4,2%	3,0%	2,8%	4,2%	5,6%
Taux IS (%)	16,1%	24,0%	9,3%	1,6%	-12,9%	5,9%	5,9%	5,9%
Frais de personnel / CA (%)	-16,1%	-15,8%	-13,8%	-16,7%	-17,6%	-	-	-
CA/Effectif (K€)	320	303	361	330	309	-	-	-
var. n/n-1	-8,1%	-5,4%	19,2%	-8,7%	-6,1%	-	-	-
Effectif moyen	1 792	2 069	2 278	2 235	2 412	-	-	-
var. n/n-1	17,0%	15,5%	10,1%	-1,9%	7,9%	-	-	-

Bilan	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Fonds propres Pdg	237,2	232,4	237,4	267,4	279,7	282,7	302,6	327,5
Dettes financières nettes	92,2	96,0	88,6	85,4	151,8	145,6	126,7	99,8
Autres	-32,3	24,1	58,6	0,3	14,0	14,0	14,0	14,0
Capitaux investis	297,1	352,5	383,8	352,5	445,7	442,5	443,5	441,5
Immobilisations nettes	238,8	286,2	345,9	354,8	389,9	387,4	383,9	381,1
dont écarts d'acquisition	126,8	135,9	176,8	188,8	217,2	217,2	217,2	217,2
dont financières	6,4	6,7	8,3	30,9	12,6	12,6	12,6	12,6
BFR	64,7	73,0	42,2	28,6	68,4	67,7	72,2	73,0
Actif économique	297,1	352,5	383,8	352,5	445,7	442,5	443,5	441,5
Gearing (%)	38,9%	41,3%	37,4%	32,0%	54,2%	51,5%	41,8%	30,5%
BFR/CA (%)	11,3%	11,7%	5,1%	3,9%	9,2%	8,8%	8,6%	8,3%
Dettes financières nettes/EBE (x)	1,5	1,6	0,9	1,2	2,0	2,0	1,5	1,0
ROE (%)	11,2%	6,5%	17,3%	11,4%	7,9%	7,6%	11,6%	15,1%
ROACE (%) après IS normé	23,2%	15,8%	23,5%	14,0%	9,9%	11,4%	14,6%	17,7%

Financement	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Cash Flow	36,9	38,7	70,4	43,0	32,9	45,0	61,3	77,6
Variation BFR	-22,5	-13,3	2,6	21,9	-40,5	0,7	-4,5	-0,8
Investissements industriels	-24,3	-35,0	-25,8	-23,9	-21,1	-21,0	-22,8	-25,4
% du CA	4,2%	5,6%	3,1%	3,2%	2,8%	2,7%	2,7%	2,9%
Cash Flow Libre	-9,9	-9,6	47,2	41,0	-28,7	24,7	33,9	51,4
Cessions d'actifs	0,6	0,9	4,9	0,5	0,3	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers	-65,0	-9,6	-53,0	-20,4	-5,1	0,0	0,0	0,0
Dividendes	-10,8	-8,6	-5,9	-17,7	-17,9	-18,5	-15,0	-24,5
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-16,0	23,1	14,2	-0,2	-15,0	0,0	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	101,1	3,8	-7,4	-3,2	66,4	-6,2	-18,9	-26,9
Dettes financières nettes	92,2	96,0	88,6	85,4	151,8	145,6	126,7	99,8



CHARGEURS

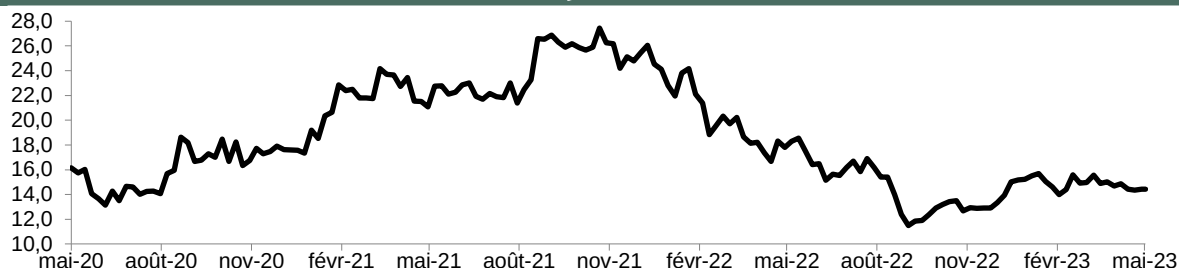
Données par action	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
BNPA	1,15	0,66	1,76	1,26	0,91	0,88	1,44	2,03
var. n/n-1	6,9%	-42,7%	+ / ++	-28,3%	-28,0%	-3,0%	63,2%	40,9%
CFPA	1,6	1,7	3,0	1,8	1,4	1,9	2,5	3,2
ANPA	10,3	10,2	10,2	11,0	11,5	11,6	12,4	13,5
Dividende net (versé en n+1)	0,67	0,40	1,32	1,24	0,76	0,62	1,01	1,42
Payout (%)	58,1%	60,5%	75,0%	98,3%	83,6%	70,0%	70,0%	70,0%
Tmva BNPA 2020 / 2024e	-4,9%							
Tmva CFPA 2020 / 2024e	-4,5%							

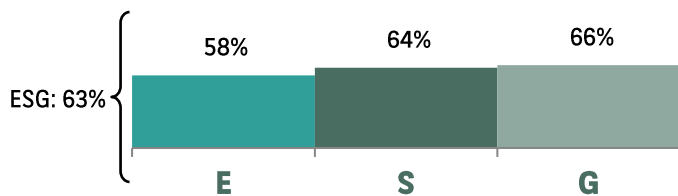
Valorisation	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
PER (x)	20,0	26,5	9,0	18,2	18,6	16,4	10,0	7,1
PCF (x)	14,5	10,3	5,2	13,0	12,5	7,8	5,7	4,5
PAN (x)	2,2	1,7	1,6	2,1	1,5	1,2	1,2	1,1
VE/CA (x)	1,1	0,8	0,6	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5
VE/EBE (x)	10,7	8,6	4,6	8,8	7,7	7,1	5,6	4,5
VE/ROP (x)	15,1	16,1	8,4	15,8	14,9	12,4	9,2	7,0
Free Cash Flow Yield (%)	-1,9%	-2,4%	12,8%	7,3%	-7,0%	7,0%	9,7%	14,6%
Rendement (%)	2,6%	3,8%	2,5%	5,7%	7,3%	5,3%	4,3%	7,0%
Capitalisation (M€)	544,7	417,1	383,1	565,6	421,8	359,3	359,3	359,3
Valeur d'Entreprise (VE)	636,9	513,1	470,9	650,4	573,8	505,1	486,2	459,4
Cours de référence (€)	23,1	17,5	15,8	23,0	16,9	14,4	14,4	14,4
Nb de titres (Mio)	23,552	23,849	24,211	24,584	24,919	24,919	24,919	24,919
Nb de titres corrigé (Mio)	23,057	22,853	23,287	24,256	24,319	24,319	24,319	24,319
% de la dilution	0,3%	0,7%	0,8%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Date d'introduction	02/01/1985							
Cours d'introduction ajusté	2,7 €							

Données intermédiaires	18	19	20	21	22	23
CA T1	144,8	161,2	157,8	180,8	203,5	169,7
CA T2	142,3	164,8	360,7	191,6	195,2	
CA S1	287,1	326,1	518,5	372,4	398,7	
ROP S1	24,7	17,3	45,3	31,6	21,3	
RN pdg corrigé S1	15,3	8,3	28,9	24,7	10,2	
Marge opérationnelle S1	8,6%	5,3%	8,7%	8,5%	5,3%	
Marge nette S1	5,3%	2,5%	5,6%	6,6%	2,6%	
CA T3	134,2	146,4	169,7	172,9	174,9	
CA T4	152,0	153,8	133,8	191,3	167,3	
CA S2	286,2	300,2	303,5	364,2	342,2	
ROP S2	17,5	14,6	10,5	9,6	17,2	
RN pdg corrigé S2	11,3	6,8	12,1	5,9	11,9	
Marge opérationnelle S2	6,1%	4,9%	3,5%	2,6%	5,0%	
Marge nette S2	3,9%	2,3%	4,0%	1,6%	3,5%	

Taux de croissance (n/n-1)						
CA T1	1,0%	11,3%	-2,1%	14,6%	12,6%	-16,6%
CA T2	2,8%	15,8%	+ / ++	-46,9%	1,9%	
CA T3	10,9%	9,1%	15,9%	1,9%	1,2%	
CA T4	16,7%	1,2%	-13,0%	43,0%	-12,5%	
CA S1	1,9%	13,6%	59,0%	-28,2%	7,1%	
CA S2	13,9%	4,9%	1,1%	20,0%	-6,0%	
ROP S1	20,5%	-30,0%	+ / ++	-30,2%	-32,6%	
ROP S2	-2,8%	-16,6%	-27,9%	-8,8%	79,2%	

Historique de cours





CHARGEURS

Critères ESG Portzamparc				
ENVIRONNEMENT	2020	2021	2022	Commentaires
Empreinte carbone				
Emissions de GES en teqCO2 (Scope 1 et 2) / CA (M€)	ND	70,1	69,2	
Politique de compensation des émissions CO2	Oui	non	non	
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	2020	2021	2022	Commentaires
Promotion de la diversité				
Part des femmes dans la société	31%	32%	34%	
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	3,3%	4,0%	4,6%	en France
Formation				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	ND	ND	ND	
Recrutement & Attractivité				
Taux d'attrition (employés)	12%	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)	3,8	6,43	6,52	
GOVERNANCE & ACTIONNARIAT	2020	2021	2022	Commentaires
Respect du code Afep-Medef ou Middledenext	Oui	Oui	Oui	
Composition des instances de gouvernance				
Séparation des fonctions de Président et de Directeur général	Non	Non	Non	
Nombre de membres composant 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	94%	100%	91%	
Comité d'audit	Oui	Oui	Oui	
Comité des risques	Non	Non	Non	
Comité des risques : une partie dédiée à la cybersécurité	Non	Non	Non	
Comité RSE	Non	Non	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)	30%	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	Non	Non	Non	
Ratio d'équité (salaire médian)	ND	ND	ND	
PARTIES PRENANTES EXTERNES	2020	2021	2022	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	82%	90%	90%	

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 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