



CHARGEURS

ACHETER

Divers



GROUPE SOCIETE GENERALE

COURS* **TP** **POTENTIEL**
10,44 € **13,5 €** **+29,3%**

*Clôture du 05/02/25

Valeurs favorites / Smallcaps

Preview CA + RN annuel

Bloomberg CRI FP
 Capi. boursière 252 M€
 Flottant 82 M€
 Volume 3M 0,05 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	+2,6%	+6,0%	-12,3%
Rel. / CAC M&S	-2,0%	+1,7%	-10,2%

AGENDA

13/02/25 Av. B. : RN 24

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



Sandrine Cauvin
 +33 (0) 1 40 22 26 84
 sandrine.cauvin@socgen.com

Document achevé le 06/02/2025 - 07:48

Document publié le 06/02/2025 - 07:49

BPA 12/24e Inchangé • BPA 12/25e Inchangé

Clarification de la trajectoire 2025-2028

Chargeurs devrait clôturer 2024 avec une croissance solide et une rentabilité en progression mais impactée par des éléments non récurrents. Les perspectives 2025 et à moyen terme sont attractives et seront détaillées lors de la réunion stratégique du 13/02.

A retenir

Les tendances observées au T3 devraient se poursuivre au T4. Chez **Novacel** (40% du CA 9M 24), la croissance devrait être soutenue par la poursuite de la reprise des volumes notamment aux Etats-Unis. Le groupe avait exprimé un fort niveau de confiance sur ce pôle au moment de la publication du T3. Au sein de **Chargeurs PCC** (28% du CA 9M), la stabilité devrait prévaloir grâce au dynamisme en Asie (en direct ou via les Etats-Unis) alors que le segment luxe est faible en Europe. Pour **Museum Studio** (22% du CA 9M) la montée en puissance devrait se poursuivre mais des décalages de facturation de projets pourraient affecter la performance au T4. La dynamique sous-jacente reste forte avec de nombreux nouveaux projets, un carnet de commandes bien rempli et une rentabilité qui devrait tenir ses promesses. **Luxury Fibers** (9% du CA 9M) devrait continuer de bénéficier de la hausse des ventes en laine certifiée Nativa. Enfin, **Personal Goods** (1% du CA 9M) devrait également maintenir un bon niveau de croissance (double digit) même si le pôle est encore petit à l'échelle du groupe.

Dernier chiffre publié

CA T3 +10,5% org. porté par tous les métiers, en particulier Novacel (+11,6% org.) et Museum Studio (+28,6% org.). Sur 9M, le CA s'établit à 539,6 M€ (vs M€ 9M 23), soit en croissance de +9,4 % (+10,9% org.).

Objectif de la société

Le groupe n'a pas communiqué de guidance chiffrée mais a réaffirmé sa confiance sur la poursuite de la croissance au T4 et en 2025 avec un levier sur les marges qui devrait pleinement se matérialiser en 2025. Pour rappel, le S1 24 a été pénalisé par des éléments non récurrents liés à l'OPA et des coûts de restructuration.

Qu'attendre de la présentation stratégique ?

1/ Présentation de la nouvelle structure du groupe autour des 3 pôles : Culture & Education (Museum Studio), Mode & Savoir-faire (Chargeurs PCC, Luxury Fibers, Personal Goods), Matériaux Innovants (Novacel). Nous nous attendons à une revue de chaque métier, avec une mise en perspective des leviers de croissance et des objectifs financiers.

2/ Publication d'un Actif Net Réévalué (ANR) : Chargeurs va publier pour la première fois un ANR, ce qui vise à offrir une meilleure visibilité sur la valorisation du portefeuille d'actifs du groupe.

RATIOS BOURSIERS	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
PE	ns	28,2x	15,7x	10,6x
PEG	ns	0,0x	0,2x	0,2x
P/CF	ns	5,9x	5,0x	4,2x
VE/CA	0,7x	0,6x	0,5x	0,4x
VE/EBITDA	10,2x	7,0x	4,6x	4,1x
VE/ROC	17,9x	11,7x	7,0x	6,2x
VE/ROP	21,7x	14,1x	7,9x	7,0x
VE/Capitaux employés	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x
P/ANPA	1,1x	0,9x	0,9x	0,9x
FCF yield	-13,5%	10,6%	16,9%	18,2%
Rendement	0,0%	1,7%	3,2%	4,7%

ELEMENTS FINANCIERS	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
CA (M€)	653,2	743,9	800,7	860,4
ROC (M€)	26,6	37,9	56,4	58,3
ROC/CA	4,1%	5,1%	7,0%	6,8%
ROP (M€)	22,0	31,4	49,9	51,8
RNPG (M€)	1,5	8,5	16,0	23,7
BPA corrigé (€)	0,05	0,35	0,67	0,99
Var.	-94,5%	602,7%	90,6%	48,3%
FCF (M€)	-38,5	28,8	42,6	45,7
Dette financière nette (M€)	292,5	263,7	225,0	187,3
Gearing	115,9%	101,3%	82,6%	64,9%
ROCE	2,9%	4,2%	6,9%	7,4%

3/ Point sur la recovery opérationnelle en cours et la réduction de l'endettement : Chargeurs table sur une amélioration continue de sa rentabilité sur les prochaines années soutenue par un mix produit favorable et une optimisation des coûts (GD ROC +20% CAGR 2024-2028) et une solide génération de cash-flow qui permettra un désendettement progressif avec un levier financier qui passera de 6,2x en 2023 à 2,7 x en 2025.

4/ Accent sur le Luxe et les niches stratégiques : la stratégie menée sur la dernière décennie a été axée sur la montée en puissance des activités « luxe », qui devraient représenter 50% du CA d'ici 2028 (vs 28% en 2023). Ce positionnement vise à accroître la résilience du groupe en réduisant l'exposition aux cycles industriels.

5/ Politique de dividendes, vers une reprise en 2024 ? Après la pause en 2023 (en raison de l'OPA), la hausse des FCF pourrait permettre la réinstauration progressive du dividende en fonction du rythme de désendettement.

Consensus FactSet (5 analystes)

CA 2024 : 736,4 M€

EBIT : 34,4 M€ (marge d'EBIT de 4,7%)

RNPG : 9,4 M€

Prévisions GD

Après un exercice 2023 décevant impacté par le ralentissement de l'activité du vaisseau amiral du groupe (Novacel), l'année 2024 va renouer avec la croissance. Nous tablons sur un CA de 744 M€ (+12,9% org.), un ROC de 37,9 M€, soit une MOC de 5,1% (+1 pt) et un RNPG de 8,5 M€.

COURS*

10,44 €

*Clôture du 05/02/25

TP

13,5 €

POTENTIEL

+29,3%

Valeurs favorites / Smallcaps

Activité

Groupe industriel axé autour de i/ Technologies (CAM - films de process, PCC FT - entoilage), et ii/ Luxe (Museum Studio - services aux musées, Luxury Fibers - négoce de laine, Personal Goods).

Données de marché

B/H 12M	9,24 €/13,30 €
Volume 3M	5 130 titres/jour
Nombre d'actions	24 096 274
Capi. boursière	252 M€
Flottant	82 M€
Marché	Euronext B
Secteur	Divers
Bloomberg	CRI FP
Isin	FR0000130692
Indice	CAC SMALL

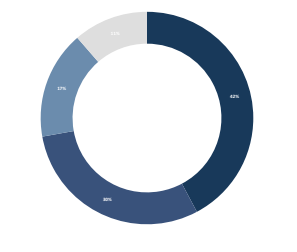
Actionariat au 09/04/24

Groupe Familial Fribourg	64,3%
Flottant	32,4%
Autocontrôle	3,3%
Effectifs au 31/12/23	2 234

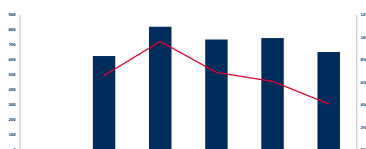
CA 2023 par géographie

Europe	42%
Asia	31%
Americas	27%

CA 2023 par activité



CA et MOC



COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Chiffre d'affaires	736,6	746,4	653,2	743,9	800,7	860,4
Var.	-10,4%	1,3%	-12,5%	13,9%	7,6%	7,5%
Var. organique	0,0%	-4,4%	-6,9%	12,9%	7,6%	7,5%
EBITDA	73,8	67,9	46,9	63,6	84,6	88,1
ROC	50,7	45,4	26,6	37,9	56,4	58,3
ROP	41,2	38,5	22,0	31,4	49,9	51,8
Résultat financier	-10,6	-19,1	-29,7	-21,5	-20,0	-20,0
Impôts	-0,5	2,5	11,1	-2,8	-7,5	-7,9
Sociétés mises en équivalence	0,7	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
RN activités arrêtées/en cours de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intérêts minoritaires	0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,1
RNPG	30,6	22,1	1,5	8,5	16,0	23,7
RNPG corrigé	30,6	22,1	1,5	8,5	16,0	23,7

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Cash Flow	32,1	22,6	-7,5	40,0	50,2	60,2
- Var. du BFR	-21,9	40,5	17,0	-3,8	-8,4	-2,7
- Capex	-11,8	-9,2	-14,0	-15,0	-16,0	-17,2
= Free Cash Flow	42,2	-27,1	-38,5	28,8	42,6	45,7
- Investissements financiers nets	-21,6	-6,7	-6,8	0,0	0,0	0,0
- Dividendes	17,7	17,7	8,3	0,0	4,0	8,0
+ Augmentation de capital/Rachat d'actions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Autres	16,0	-7,5	-8,2	0,0	0,0	0,0
= Var. Dette financière nette	19,4	-62,6	-66,0	28,8	38,6	37,7

BILAN (M€)	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Goodwill	188,8	217,2	205,0	205,0	205,0	205,0
Autres immobilisations incorporelles	49,3	58,8	65,3	65,3	65,3	65,3
Immobilisations corporelles	116,7	113,9	105,0	94,5	82,9	70,3
Immobilisations financières	83,0	73,2	109,7	109,7	109,7	109,7
BFR	32,1	76,3	86,1	88,5	80,0	77,3
Capitaux propres part du groupe	267,4	279,7	252,5	260,5	272,6	288,4
Fonds propres à 100%	266,8	279,9	252,4	260,4	272,6	288,5
Disponibilités + titres de placement	219,2	121,7	92,2	121,0	159,7	197,4
Dette financière nette	155,9	223,3	292,5	263,7	225,0	187,3
Dette financière nette hors IFRS 16	124,0	193,3	272,4	243,6	204,9	167,2
Capitaux employés	469,9	539,4	571,1	562,9	543,0	527,7

DONNEES PAR ACTION (€)	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Nombre d'actions (en milliers)	23 586	24 096	24 096	24 096	24 096	24 096
Nombre d'actions diluées (en milliers)	23 822	24 375	24 375	24 375	24 375	24 375
BPA corrigé	1,31	0,91	0,05	0,35	0,67	0,99
BPA publié	1,31	0,91	0,05	0,35	0,67	0,99
CAF par action	1,36	0,94	-0,31	1,66	2,08	2,50
ANPA	11,34	11,61	10,48	10,81	11,31	11,97
Dividende	1,24	0,98	0,00	0,17	0,33	0,49
Payout	95%	108%	0%	50%	50%	50%

RATIOS	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Marge brute/CA	25,3%	26,1%	26,3%	26,0%	26,2%	26,2%
EBITDA/CA	10,0%	9,1%	7,2%	8,5%	10,6%	10,2%
ROC/CA	6,9%	6,1%	4,1%	5,1%	7,0%	6,8%
ROP/CA	5,6%	5,2%	3,4%	4,2%	6,2%	6,0%
Taux d'IS	-1,6%	12,9%	-144,2%	-25,0%	-25,0%	-25,0%
RN corrigé/CA	4,2%	2,9%	0,2%	1,1%	2,0%	2,8%
Capex/CA	-1,6%	-1,2%	-2,1%	-2,0%	-2,0%	-2,0%
Capex/DAP	ns	ns	ns	ns	ns	ns
FCF/CA	5,7%	-3,6%	-5,9%	3,9%	5,3%	5,3%
FCF/EBITDA	57,2%	ns	ns	45,3%	50,4%	52,0%
Goodwill/Fonds propres à 100%	70,8%	77,6%	81,2%	78,7%	75,2%	71,1%
BFR/CA	4,4%	10,2%	13,2%	11,9%	10,0%	9,0%
Gearing	58,4%	79,8%	116%	101%	82,6%	64,9%
Dette financière nette/EBITDA	2,1x	3,3x	6,2x	4,1x	2,7x	2,1x
EBITDA/Frais financiers	7,0x	3,6x	1,6x	3,0x	4,2x	4,4x
ROCE	6,6%	5,4%	2,9%	4,2%	6,9%	7,4%
ROE	11,5%	7,8%	0,5%	3,3%	5,9%	8,3%

DONNEES BOURSIERES	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Performance boursière	48,1%	-46,0%	-17,0%	-15,4%	5,7%	-
Performance boursière relative au CAC M&S	27,1%	-37,3%	-18,2%	-10,1%	1,6%	-
Cours au plus haut (€)	28,94	26,12	15,82	13,30	10,82	-
Cours au plus bas (€)	17,34	11,40	6,40	9,24	9,95	-
Valeur d'entreprise (M€)	632,1	563,0	476,9	443,6	392,2	361,1
= Capitalisation boursière	544,5	406,5	284,3	270,9	251,6	251,6
+ Dette financière nette	155,9	223,3	292,5	263,7	225,0	187,3
+ Minoritaires	-0,6	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1
+ Provisions et autres	15,3	6,2	9,9	18,8	25,3	31,8
- Actifs financiers	83,0	73,2	109,7	109,7	109,7	109,7

VALORISATION	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
PE	20,0x	15,5x	ns	28,2x	15,7x	10,6x
PEG	ns	ns	ns	0,0x	0,2x	0,2x
P/CF	19,1x	15,0x	ns	5,9x	5,0x	4,2x
VE/CA	0,9x	0,8x	0,7x	0,6x	0,5x	0,4x
VE/EBITDA	8,6x	8,3x	10,2x	7,0x	4,6x	4,1x
VE/ROC	12,5x	12,4x	17,9x	11,7x	7,0x	6,2x
VE/ROP	15,3x	14,6x	21,7x	14,1x	7,9x	7,0x
VE/Capitaux employés	1,3x	1,0x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x
P/ANPA	2,3x	1,2x	1,1x	0,9x	0,9x	0,9x
FCF yield	7,8%	-6,7%	-13,5%	10,6%	16,9%	18,2%
Rendement	4,8%	7,0%	0,0%	1,7%	3,2%	4,7%

DISCLAIMER

La Société de Bourse Gilbert Dupont est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en qualité de prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision.

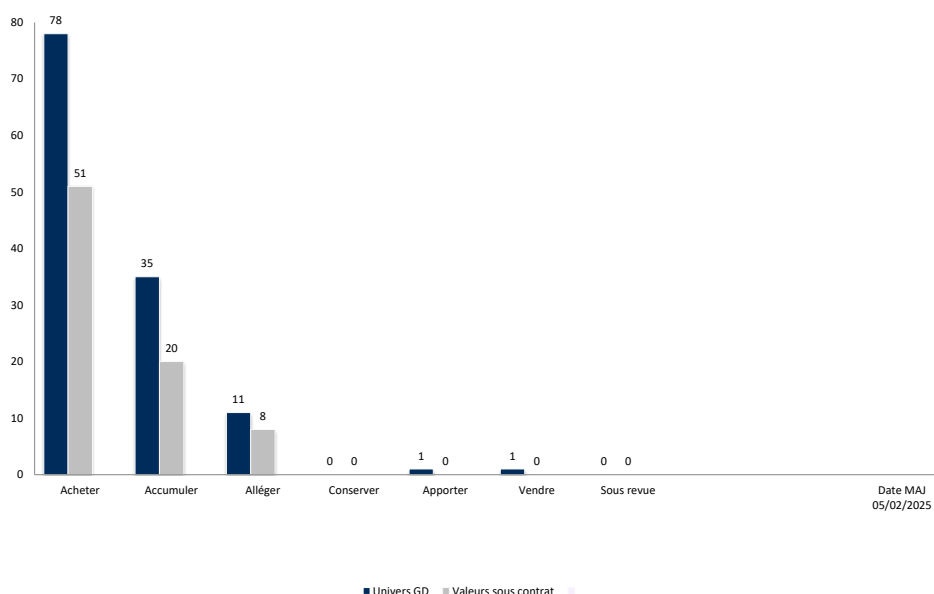
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

Les informations, estimations et commentaires présentés dans ce document sont établis à partir de sources que nous considérons comme fiables mais dont l'exactitude ne saurait être garantie. Ils reflètent notre opinion à la date de la parution et peuvent être modifiés sans avis préalable. Nos opinions boursières sont mises à jour en permanence. Tout changement d'opinion boursière fait l'objet d'un document écrit. Nos objectifs de cours sont déterminés par plusieurs méthodes pondérées (DCF, Comparaisons boursières, Somme des parties, ANR, Multiples de transactions,...).

Les cours de référence sont basés sur les cours de clôture. Ces informations sont protégées juridiquement par les dispositions du code de la propriété intellectuelle. A ce titre, elles revêtent un caractère confidentiel et ne sauraient faire l'objet d'une utilisation ou d'une reproduction non autorisée au préalable. Le logo PEA PME associé à toutes valeurs éligibles au dispositif du PEA PME est indiqué à titre purement informatif et ne saurait engager la responsabilité de la Société de Bourse Gilbert Dupont en cas d'erreurs ou omissions dans la communication de ce logo. L'historique sur 12 mois de nos changements d'opinions boursières et l'ensemble des avertissements réglementaires sont consultables sur notre site internet : www.gilbertdupont.fr en cliquant sur l'onglet "Conformité" en bas à droite de la page d'accueil.

REPARTITION DES OPINIONS BOURSIERES (valable à date)

Les opinions boursières sont formulées à un horizon de 6 à 12 mois, elles sont établies par les analystes financiers. Elles résultent de la prise en compte d'un cadre général défini ci-dessous et de considérations non quantitatives (newsflow, momentum, volatilité des cours, ...)



Objectif de cours : celui-ci est déterminé par plusieurs méthodes pondérées (DCF, Comparaisons Boursières, Somme des parties, ANR, Multiple de transaction,...).

- Acheter : potentiel de hausse supérieur à 15%
- Accumuler : potentiel de hausse compris entre 5 et 15%
- Alléger : potentiel compris entre -5% et +5%
- Conserver : opinion possible dans le cas d'une OPA
- Apporter : recommandation utilisée le cas échéant lorsqu'une société fait l'objet d'une offre publique
- Vendre : potentiel de baisse supérieur à -5%
- Sous revue : temporairement lorsqu'un événement particulier le nécessite

Valeurs favorites : il existe 2 listes comprenant chacune 10 valeurs au maximum

- Liste Midcaps : valeurs dont la capitalisation est supérieure à 350 M€ le jour de l'entrée
- Liste Smallcaps : valeurs dont la capitalisation est inférieure à 350 M€ le jour de l'entrée

Le calcul des performances absolues et relatives est fait sur la base du cours d'ouverture du jour de la date d'entrée et de sortie

DISCLOSURES

1. Gilbert Dupont opère en qualité de Liquidity Provider de la Société.
2. Gilbert Dupont a conclu un contrat de prestations de services avec la société.
3. Gilbert Dupont a conclu un contrat de prestations de services avec la Société incluant un engagement de recherche sponsorisée.
4. Le présent document est payé partiellement par la Société et fait l'objet d'une diffusion réservée.
5. Le présent document est payé par la Société et fait l'objet d'une diffusion publique.
6. Le présent document est réalisé conformément aux dispositions de la Charte de Bonnes Pratiques relative à la Recherche Sponsorisée signée par l'AMAFI, l'AFG et la SFAF, en concertation avec l'AMF, le 11 mai 2022.
7. Le présent document est réalisé conformément aux dispositions de la Charte de Bonnes Pratiques relative à la Recherche Sponsorisée signée par l'AMAFI, l'AFG et la SFAF, en concertation avec l'AMF, le 11 mai 2022.
8. Gilbert Dupont est le Listing Sponsor de la Société.
9. Gilbert Dupont a un contrat de rachat d'actions avec la Société.
10. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la Société sur Euronext Growth.
11. Gilbert Dupont est en charge d'un placement de titres de la Société.
12. Gilbert Dupont a participé à un placement de titres de la Société au cours des 12 derniers mois.
13. Les revenus perçus par Gilbert Dupont au titre des différents contrats le liant à la Société représentent plus de 5% des revenus bruts consolidés de Gilbert Dupont au titre de l'exercice précédent.
14. Les revenus perçus par le prestataire externe en charge de la rédaction du présent document et éventuellement ses autres revenus en lien avec la Société représentent plus de 5% de ses revenus bruts consolidés au titre de l'exercice précédent.
15. Gilbert Dupont détient, à titre temporaire, une position courte nette de plus de 0,5% du capital de l'Emetteur.
16. Gilbert Dupont détient, à titre temporaire, une position longue nette de plus de 0,5% du capital de l'Emetteur.
17. Le présent document a été communiqué à la Société pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture n'a pas conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.
18. Le présent document a été communiqué à la Société pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture a conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.
19. Le titre a fait l'objet d'une Offre Publique présentée par La Société Générale au cours des 12 derniers mois.

SOCIETE	DISCLOSURES APPLICABLES
Chargeurs	3,6

HISTORIQUE DES TP (12M)				HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)			
Société	Date	Cours (€)	TP (€)	Société	Date	Précédente	Actuelle
Chargeurs	20/02/24	11,92	13,5	Chargeurs	07/11/24	Accumuler	Acheter

METHODE D'EVALUATION

SOP

RISQUE(S)

sensibilité au marché du bâtiment

sensibilité au prix des matières premières