



CHARGEURS
ACHETER
Divers



GILBERT DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

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

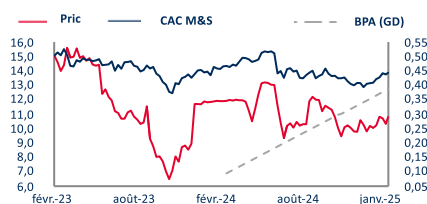
COURS* **TP** **POTENTIEL**
10,80 € **13,5 €** **+25,0%**

*Clôture du 12/02/25

Valeurs favorites / Smallcaps

CA + RN annuel + Conf. call

Bloomberg CRI FP
Capi. boursière 268 M€
Flottant 87 M€
Volume 3M 0,05 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	+7,6%	+5,7%	-9,4%
Rel. / CAC M&S	+2,2%	+2,7%	-7,3%

AGENDA

Réunion à 10h

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



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

Document achevé le 13/02/2025 - 9:22

Document publié le 13/02/2025 - 9:36

Résultats solides confirmant la recovery

Chargeurs publie un RNPG 24 de 7,3 M€ (vs perte de -3,5 M€ au S1), en ligne avec notre estimation de 8,5 M€. Net rebond au niveau opérationnel avec un ROPA de 39,3 M€ (marge de 5,4% vs 3,5% en 2023) et solide génération de cash. Reprise du versement d'un dividende. ANR à 24,1 € par action. Opinion et TP maintenus

RN 24 à 7,3 M€ vs -3,5 %€ au S1

Chargeurs affiche des résultats solides pour 2024, avec un CA de 729,6 M€ (+11,9%, +10,7% org.) vs notre estimation 744 M€ (+%). La principale différence avec notre attente s'explique par un décalage de facturation de projets qui a affecté la performance au T4. Sur l'année, la croissance a été portée par toutes les divisions et toutes les zones géographiques, avec une contribution marquée de Museum Studio (+33,3 % org.) et Novacel (+9,3 % org.). L'EBITDA grimpe de +42,2% à 65 M€, tandis que le résultat opérationnel des activités (ROPA) progresse de +73,9 % à 39,3 M€. Le RNPG atteint 7,3 M€, marquant un retour aux bénéfices après une perte en 2023. Le FCF de 63,8 M€ illustre une bonne discipline financière. Le ratio de levier dette nette/EBITDA s'améliore à 3,5x (vs. 5,0x fin 2023), reflétant la réduction de l'endettement net.

Solidité des performances dans tous les métiers

Par division, notons : i/ le rebond de l'activité de **Novacel** (CA +9,3% org.), soutenue par une augmentation significative des volumes et une montée en puissance de la gamme Oxygen. L'EBITDA de Novacel est en forte hausse (+44,1%) ainsi que le ROPA (+77,6%) soit une marge de 5,9% (vs 3,6% en 2023). Au niveau géographique, l'EMEA et les Etats-Unis ont été les principaux moteurs de croissance ; ii/ la croissance soutenue de **Chargeurs PCC** qui affiche une croissance organique de +3,5%, soutenue par un fort ancrage sur le marché américain et une expansion réussie en Asie. Le ROPA a augmenté de +13,6%, grâce à une bonne maîtrise des coûts ; iii/ **Museum Studio** reste le principal moteur de croissance avec un CA en hausse de 33,3% et un ROPA qui a plus que doublé à 18,5 M€ (marge de 13,2% vs 8,2% en 2023). Son carnet de commandes s'élève à 330,4 M€, soit 2,4 le CA 2024 ; iv/ **Luxury Fibers** a renoué avec la croissance avec un CA en hausse de 1,9%, continuant de prendre des parts de marché sur le segment de la laine conventionnelle ; v/ **Personal Goods** a bénéficié d'une croissance organique de +12,1% soutenue par la demande pour les accessoires haut de gamme d'Altesse Studio et la visibilité accrue de Swaine depuis l'ouverture de son flagship store à Londres.

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

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%

Génération de cash et reprise du paiement d'un dividende

La solide génération de free cash-flow (63,8 M€) allège la pression sur le bilan avec un endettement abaissé à 236,4 M€ soit un levier financier à 3,6x contre 5x fin 2023. Elle permet aussi la reprise du versement d'un dividende de 0,13 € par action au titre de 2024.

Stratégie 2025-2030

Le groupe structure désormais ses activités autour de trois pôles (Culture & Éducation, Mode & Savoir-faire, Matériaux Innovants) et adopte une nouvelle matrice d'analyse stratégique et patrimoniale afin de piloter et optimiser le développement et la valeur de ses actifs. Sur la base de cette nouvelle matrice, Chargeurs va adopter une approche sur-mesure de développement et de création de valeur en définissant les moyens de rester le meilleur actionnaire-développeur de chaque activité. Dans ce contexte, le groupe publie pour la première fois son Actif net réévalué (ANR) pour refléter sa nouvelle stratégie. Cet ANR calculé par un auditeur externe s'élève à 581 M€, soit 24,1 € par action et sera mis à jour semestriellement. Chargeurs va se concentrer sur la croissance de cet ANR et la maîtrise de son endettement. Le groupe vise ainsi pour la période 2025-2030 : i/ 8 -10% de taux de croissance annuel moyen de son ANR et ii/ 2x-3x de ratio de levier dette nette/EBITDA.

Opinion et TP maintenus

Dans l'attente de davantage d'éléments sur les objectifs du plan 2025-2028 et sur l'ANR publié. Notre valorisation par somme des parties (SOP) fait ressortir une valorisation de 19,4 €/action avant décote de holding (soit c.20% en-dessous de l'ANR publié par Chargeurs ce jour). Après décote de 30%, notre valorisation ressort à 13,5 €. Opinion et TP maintenus. Réunion ce jour à 10h.



COURS*

10,80 €

*Clôture du 12/02/25

TP

13,5 €

POTENTIEL

+25,0%

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	4 886 titres/jour
Nombre d'actions	24 096 274
Capi. boursière	268 M€
Flottant	87 M€
Marché	Euronext B
Secteur	Divers
Bloomberg	CRI FP
Isin	FR0000130692
Indice	CAC SMALL

Actionnariat au 09/04/24

Groupe Familial Fribourg	64,3%
Flottant	32,4%
Autocontrôle	3,3%

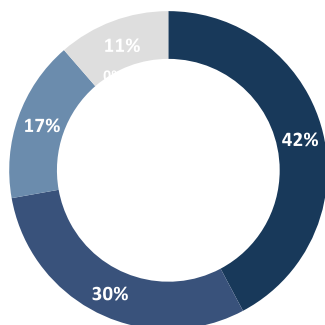
Effectifs au 31/12/23

	2 234
--	-------

CA 2023 par géographie

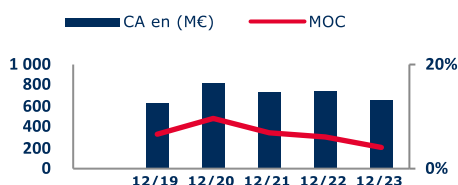
Europe	42%
Asia	31%
Americas	27%

CA 2023 par activité



■ Advanced Materials ■ PCC FT ■ Museum Studio ■ Luxury Fibers

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
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%	9,3%	-
Performance boursière relative au CAC M&S	27,1%	-37,3%	-18,2%	-10,1%	4,3%	-
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	400,8	369,8
= Capitalisation boursière	544,5	406,5	284,3	270,9	260,2	260,2
+ 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	16,2x	10,9x
PEG	ns	ns	ns	0,0x	0,2x	0,2x
P/CF	19,1x	15,0x	ns	5,9x	5,2x	4,3x
VE/CA	0,9x	0,8x	0,7x	0,6x	0,5x	0,4x
VE/EBITDA	8,6x	8,3x	10,2x	7,0x	4,7x	4,2x
VE/ROC	12,5x	12,4x	17,9x	11,7x	7,1x	6,3x
VE/ROP	15,3x	14,6x	21,7x	14,1x	8,0x	7,1x
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	1,0x	0,9x
FCF yield	7,8%	-6,7%	-13,5%	10,6%	16,4%	17,6%
Rendement	4,8%	7,0%	0,0%	1,7%	3,1%	4,6%

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.

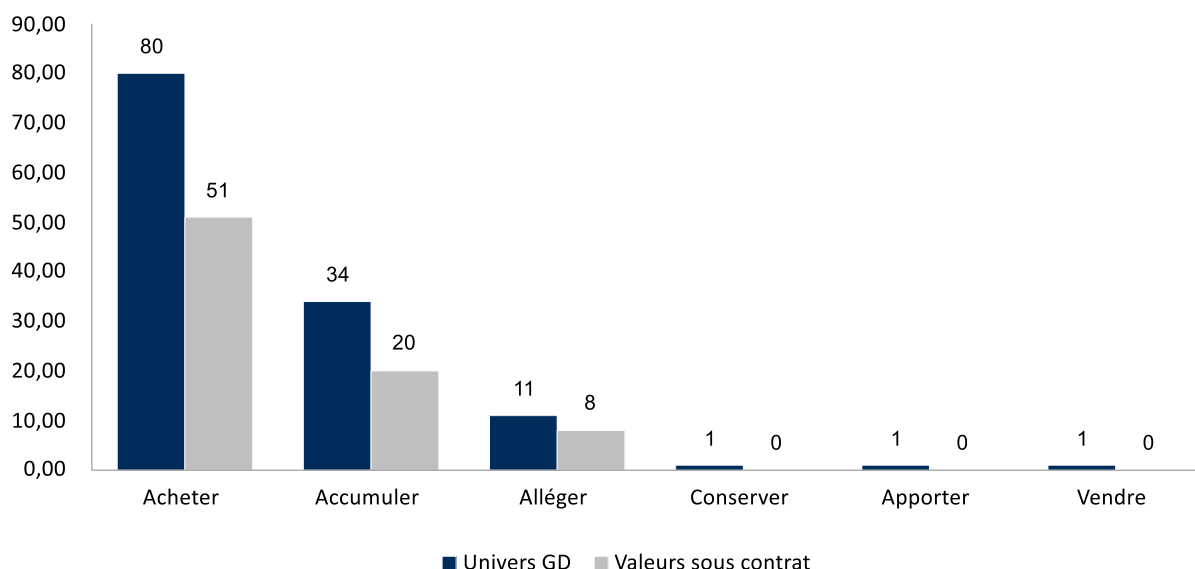
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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 évènement 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, réalisé conformément aux dispositions de la Charte de Bonnes Pratiques relative à la Recherche Sponsorisée signée par l'AMAFI est 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)

Société	Date	Cours (€)	TP (€)
Chargeurs	20/02/24	11.92	13.5

HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)

Société	Date	Précédente	Actuelle
Chargeurs	07/11/24	Accumuler	Acheter

METHODE D'EVALUATION

SOP

RISQUE(S)

sensibilité au marché du bâtiment

sensibilité au prix des matières premières