



Gaussin

Ingénierie lourde / France

Vraie opportunité, la réussite de l'acquisition de Navya dépendra de son intégration.

M&A /Corp. Action - 04/05/2023

Gaussin et Macnica se sont associés pour reprendre Navya, la start-up lyonnaise développant des navettes autonomes. L'opération paraît doublement opportuniste : 1/ Gaussin ne reprend que les actifs de l'entreprise et 2/ l'acquisition renforce les perspectives de croissance des deux groupes.

Actualité

Gaussin et Macnica font l'acquisition des actifs de Navya pour 1,4m€

Analyse

Gaussin et Macnica se sont associés pour mener l'acquisition de 100% de Navya, Gaussin détenant 51% et Macnica les 49 % restants au terme de l'opération. Le consortium a payé 1,4m€ pour Navya et a accepté un plan de financement de 25m€ sur trois ans, dont 15m€ sont d'ores et déjà sécurisés et 33% sont apportés par Gaussin pour sa participation de 51%. En outre, le groupe reprendra 149 des 209 salariés de Navya, et les employés restants se verront proposer un reclassement sur le site de production de Gaussin de Saint-Vallier. La nouvelle entité sera dirigée par M. Jean-Claude Bailly, actuellement directeur exécutif Europe de Gaussin SA.

Une opération symbiotique pour les deux parties

Navya s'est fait un nom dans la conduite autonome et les technologies de batteries. Le groupe propose d'ores et déjà un logiciel de conduite automatisée de niveau 4, en avance par rapport à la technologie détenue par Gaussin et donc susceptible d'accélérer le développement des véhicules industriels en parc clos de Gaussin. En outre, par l'intermédiaire de Navya, Gaussin peut également pénétrer le marché des navettes en faisant l'économie des ressources qui auraient été sinon nécessaires pour développer une nouvelle plateforme. Navya pourra quant à elle compter sur l'envergure et l'exposition aux marchés de Gaussin (en termes de géographie et de marchés finaux) pour développer ses propres activités. Nous estimons donc que cette acquisition de Gaussin profitera aux deux entreprises.

À propos de Macnica

Macnica est une entreprise japonaise cotée en bourse (capitalisation de \$1,7Md) présente dans les secteurs des semi-conducteurs, de la cybersécurité et de l'IoT. Macnica possède un certain nombre de navettes Navya.

Impact

Nos estimations sont en cours de révision, Navya devant être consolidée dans les comptes du groupe. Les chiffres de Gaussin hors Navya seront également ajustés. Enfin, les besoins de financement du groupe prendront une importance cruciale. Compte tenu de la montée en puissance de la commande d'Amazon (329 camions), nous estimons que des fonds devront être levés par le biais d'augmentations de capital ou de la dette, voire des deux.



Kulwinder RAJPAL
capitalgoods@alphavalue.eu
+33 (0) 1 70 61 10 50
corporate.alphavalue.com

Cette analyse a été commandée et financée par l'entreprise concernée et constitue donc un avantage non-monnaire mineur tel que défini par MIFID2

Achat	Potentiel: 127 %
Cours objectif à 6 mois	4,93 €
Cours	2,18 €
Cap. boursière M€	62,1
Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	2,16 ▶ 5,10
Sustainability score	2,8 /10
Credit Risk	BBB →
Bloomberg	ALGAU FP Equity
Reuters	ALGAU.PA

[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)

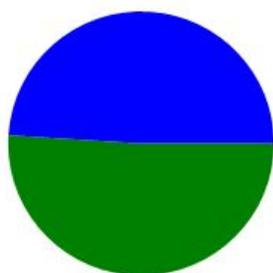


Performance	1s	1m	3m	12m
Gaussin	-7,56 %	-8,49 %	-17,0 %	-50,1 %
Biens d'investissement	3,24 %	2,35 %	1,95 %	19,6 %
STOXX 600	-0,15 %	1,05 %	0,38 %	3,66 %

Dernière maj : 03/02/2023	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté (x)	-28,6	-6,12	7,72	5,03
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	67,4	-17,4	4,31	2,68
BPA ajusté (€)	-0,29	-0,76	0,28	0,43
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	53,6
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	74,5	74,3	119	143
Marge d'EBIT (%)	-9,49	-27,0	8,50	12,1
Résultat net pdg (M€)	-7,31	-21,0	9,36	17,0
ROE (après impôts) (%)	-33,4	-141	30,5	25,8
Taux d'endettement (%)	51,9	435	26,9	-9,91

[Valorisation](#) - [Comptes](#)

Géographie du chiffre d'affaires



■ France (51,0 %)
■ Other (49,0 %)

Compte d'exploitation consolidé

		12/21A	12/22E	12/23E
Chiffre d'affaires	M€	74,5	74,3	119
Croissance du CA	%	28,0	-0,26	60,8
Variation des coûts de personnel	%	42,7	18,8	51,7
EBITDA	M€	3,45	-9,66	20,9
Marge d'EBITDA(R)	%	4,63	-13,0	17,5
Dotations aux amortissements	M€	-6,00	-5,94	-5,97
Résultat opérationnel courant	M€	-6,83	-20,1	10,2
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-7,07	-20,4	9,85
Résultat financier net	M€	-0,22	-0,60	-0,60
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	M€	0,00	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	-0,01	0,00	0,09
Mises en équivalence	M€	0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	M€	-0,02	-0,02	0,01
Résultat net ajusté, pdg	M€	-7,07	-20,7	9,66
NOPAT	M€	-5,12	-15,0	7,62

Tableau de financement

EBITDA	M€	3,45	-9,66	20,9
Variation du BFR	M€	0,98	-1,95	-13,7
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€		0,00	0,09
Éléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-4,86	-5,00	-4,00
Cash flow d'exploitation total	M€	-0,43	-16,6	3,28
Investissements matériels	M€	-11,5	-8,92	-9,56
Flux d'investissement net	M€	-12,5	-9,92	-10,6
Charges financières nettes	M€	-0,22	-0,60	-0,60
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	11,8	12,0	40,0
Flux financiers totaux	M€	10,7	8,93	61,4
Variation de la trésorerie	M€	-2,10	-17,6	54,1
Cash flow disponible (avant div)	M€	-12,2	-26,1	-6,88

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	25,8	28,5	40,0
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	24,5	27,2	34,3
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	-0,29	-0,76	0,28
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	7,58 €	35 %	● KION Group
Somme des parties	6,62 €	20 %	● Jungheinrich Pref.
VE/Ebitda	2,36 €	20 %	
P/E	3,99 €	10 %	
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	1,62 €	5 %	
Objectif de cours	4,93 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/21A	12/22E	12/23E
Survaleurs	M€	7,35	6,38	6,38
Total actif incorporel	M€	7,35	6,38	6,38
Immobilisations corporelles	M€	17,7	20,1	23,9
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	1,63	2,00	2,00
BFR	M€	1,55	3,50	17,2
Autres actifs courants	M€	10,4	9,00	10,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	44,7	40,9	59,5
Capitaux propres part du groupe	M€	24,3	5,42	56,0
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	0,43	0,40	0,50
Provisions pour retraite	M€		0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	M€	3,97	4,00	4,00
Total des prov. pr risques et charges	M€	3,97	4,00	4,00
Charges d'IS	M€			
Autres charges	M€			
Endettement net / (trésorerie)	M€	16,0	31,1	-0,99
Passifs totaux	M€	44,7	40,9	59,5

Capitaux employés

Capitaux investis	M€	28,3	31,9	49,5
-------------------	----	------	------	------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-33,4	-141	30,5
Rendement des capitaux investis	%	-18,1	-47,1	15,4
Ratio d'endettement	%	51,9	435	26,9
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	4,64	-3,22	-0,05
Couverture des frais financiers	x	-30,7	-33,4	16,9

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-28,6	-6,12	7,72
Rendement du cash flow disponible	%	-5,73	-19,7	-7,91
P/ANC	x	8,77	24,5	1,55
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	M€	213	133	87,0
+ Provisions	M€	3,97	4,00	4,00
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	16,0	31,1	-0,99
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	0,00	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€			
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€			
= Valeur d'entreprise	M€	233	168	90,0
VE/EBITDA(R)	x	67,4	-17,4	4,31
VE/CA	x	3,12	2,26	0,75

Analyste : Kulwinder Rajpal, Changements de prévisions : 03/02/2023.