



Gaussin

Ingénierie lourde / France

CSG pourrait prendre le volant

Shareholding structure - 23/10/2023

La semaine dernière, Gaussin a annoncé la signature d'un partenariat stratégique avec Czechoslovak Group (CSG) prévoyant par ailleurs une injection de fonds comprise entre 15m€ à 25m€ (très) bienvenue au regard des ambitions du groupe. Ce partenariat devrait entraîner des changements au conseil d'administration et au comité exécutif de Gaussin, ainsi qu'une éventuelle dilution.

Actualité

Principaux points à retenir

- Une première tranche de 15m€ a d'ores et déjà été versée.
- Les 10m€ restants seront versés en fonction des besoins.
- Une assemblée générale mixte se tiendra le 22 novembre 2023.
- Jusqu'à 25m€ de ce financement pourront être convertis en actions.

Analyse

CSG pourrait devenir l'actionnaire majoritaire de Gaussin

CSG est un conglomérat tchèque diversifié présent dans un certain nombre de secteurs industriels tels que l'ingénierie, l'automobile, le rail, l'aviation et la défense. L'accent mis par l'entreprise sur les marchés d'exportation lui a permis de se constituer une clientèle en constante augmentation qui s'étend sur tous les continents. Le portefeuille de production du groupe est varié, allant des montres-bracelets aux freins de chemin de fer, en passant par les camions, les systèmes radars et les systèmes de navigation pour les industries civiles et militaires.

Le 12 octobre 2023, Gaussin a annoncé la signature d'un accord de partenariat avec CSG prévoyant notamment la mise en place d'un financement compris entre 15m€ et 25m€. A ce jour, une première tranche de 15m€ a d'ores et déjà été versée à Gaussin North America par Tablon SA, la société d'investissement de CSG. Le solde de l'investissement, à savoir 10m€, sera versé en fonction des besoins. Ce financement se traduira par la nomination de 6 Administrateurs complémentaires proposés par CSG au Conseil d'administration de Gaussin et par la nomination d'un Directeur général délégué. De fait, les décisions matière de stratégie et de développement de Gaussin devront dorénavant être approuvées par CSG.

La perspective d'une forte dilution

Gaussin a convoqué une assemblée générale des actionnaires le 22 novembre afin de voter la nomination de six administrateurs à son Conseil d'administration et d'un Directeur général délégué, ainsi que les résolutions nécessaires à la conversion en fonds propres du financement de 25m€ obtenu dans le cadre du partenariat avec le groupe CSG. Le prix de conversion sera égal à la moyenne pondérée par les volumes des cours de clôture de l'action GAUSSIN SA enregistrée au cours des 20 séances de bourse précédant la conversion moins une décote de 20%, sans que ce prix ne puisse être inférieur à un euro. Sur la base d'un prix plancher de 1 euro, la conversion entraînerait l'émission de 25m d'actions. Le taux de dilution avoisinerait 40% sur la base du capital social de la société à la date de ce jour (environ 37m d'actions). La participation de CSG dans Gaussin avoisinerait 52% sur une base non diluée et environ 40% sur une base



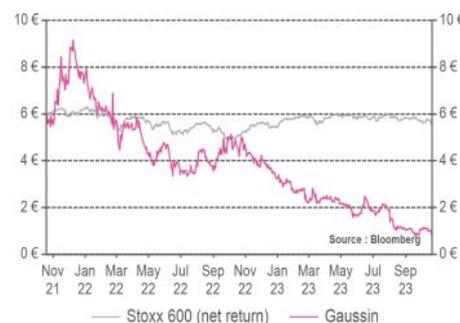
Kulwinder RAJPAL
capitalgoods@alphavalue.eu
+33 (0) 1 70 61 10 50
corporate.alphavalue.com

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: 255 %
Cours objectif à 6 mois	2,84 €
Cours	0,80 €
Cap. boursière M€	35,2
Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	0,77 ▶ 5,00
Sustainability score	2,8 / 10
Credit Risk	BB ↗
Bloomberg	ALGAU FP Equity
Reuters	ALGAU.PA



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



Performance	1s	1m	3m	12m
Gaussin	-20,0 %	3,90 %	-62,4 %	-80,9 %
Biens d'investissement	-6,01 %	-9,48 %	-14,5 %	13,3 %
STOXX 600	-3,44 %	-5,85 %	-6,51 %	8,77 %

Dernière maj :	12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
06/08/2023				
PER ajusté (x)	-4,28	28,0	7,10	2,92
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-11,6	4,04	3,18	2,00
BPA ajusté (€)	-1,09	0,03	0,11	0,27
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	294	143
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	73,4	126	148	167
Marge d'EBIT (%)	-42,0	2,00	4,20	7,80
Résultat net pdg (M€)	-29,7	0,84	4,76	11,9
ROE (après impôts) (%)	-205	10,3	30,8	44,1
Taux d'endettement (%)	425	287	206	96,2

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

diluée.

Pour les autres actionnaires, le calcul est le suivant :

Impact on equity

For information purposes, the impact of the capital increase resulting from the full conversion of the financing into shares on the proportion of shareholders' equity per share (theoretical calculations based on a price for conversion at today's date, shareholders' equity at June 30, 2023* and the number of shares making up the Company's share capital at today's date (37,078,664) would be as follows:

- equity per share (in euros): 0,52 euro
- after issue of the 25,000,000 new shares on a non-diluted basis: 0,72 euro**
- after issue of the 25.000.000 news shares on a diluted basis: 1,07 euro**

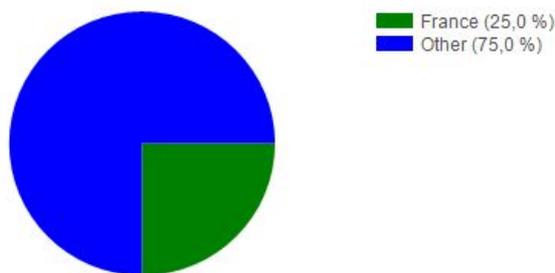
L'objectif de chiffre d'affaires pour 2023 désormais caduc

Compte tenu du rapprochement avec CSG, Gaussin a abandonné son objectif de chiffre d'affaires supérieur à 100m€ pour 2023.

■ Impact

Nous allons actualiser le nombre d'actions et nos prévisions pour tenir compte des dernières nouvelles. Notre objectif de cours devrait s'en trouver abaissé.

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/22A	12/23E	12/24E
Chiffre d'affaires	M€	73,4	126	148
Croissance du CA	%	-1,46	72,3	17,3
Variation des coûts de personnel	%	15,5	11,5	30,0
EBITDA	M€	-14,1	20,2	24,8
Marge d'EBITDA(R)	%	-19,3	16,0	16,7
Dotations aux amortissements	M€	-10,1	-10,7	-11,1
Résultat opérationnel courant	M€	-30,7	2,53	6,23
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-30,9	2,33	6,03
Résultat financier net	M€	-1,56	-1,50	-1,50
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	2,70	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	0,00	0,01	0,23
Mises en équivalence	M€	0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	M€	-29,5	1,04	4,96
NOPAT	M€	-23,0	1,90	4,67

Tableau de financement

		12/22A	12/23E	12/24E
EBITDA	M€	-14,1	20,2	24,8
Variation du BFR	M€	3,40	-18,6	-3,71
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€		0,01	0,23
Eléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-6,07	-5,00	-5,00
Cash flow d'exploitation total	M€	-16,8	-3,37	16,3
Investissements matériels	M€	-10,4	-11,4	-11,9
Flux d'investissement net	M€	-10,4	-12,4	-11,9
Charges financières nettes	M€	-1,56	-1,50	-1,50
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	8,96	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€	22,7	24,0	-3,50
Variation de la trésorerie	M€	-4,44	8,25	0,93
Cash flow disponible (avant div)	M€	-28,7	-16,3	2,93

Données par action

		12/22A	12/23E	12/24E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	28,5	44,0	44,0
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	27,2	36,3	44,0
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	-1,09	0,03	0,11
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	4,42 €	35 %	● KION Group
Somme des parties	5,30 €	20 %	● Jungheinrich Pref.
VE/Ebitda	0,59 €	20 %	
P/E	0,90 €	10 %	
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,40 €	5 %	
Objectif de cours	2,84 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/22A	12/23E	12/24E
Survaleurs	M€	7,07	7,07	7,07
Total actif incorporel	M€	7,07	7,07	7,07
Immobilisations corporelles	M€	17,7	19,0	19,3
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	1,73	1,70	1,70
BFR	M€	2,12	20,7	24,4
Autres actifs courants	M€	7,74	10,0	11,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	36,4	58,5	63,5
Capitaux propres part du groupe	M€	4,75	11,5	19,4
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€	0,44	0,40	0,40
Provisions pour retraite	M€		0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	M€	6,86	5,00	5,00
Total des prov. pr risques et charges	M€	6,86	5,00	5,00
Charges d'IS	M€			
Autres charges	M€			
Endettement net / (trésorerie)	M€	24,3	41,6	38,7
Passifs totaux	M€	36,4	58,5	63,5

Capitaux employés

		12/22A	12/23E	12/24E
Capitaux investis	M€	28,6	48,5	52,5

Ratios de profits & risques

		12/22A	12/23E	12/24E
ROE (après impôts)	%	-205	10,3	30,8
Rendement des capitaux investis	%	-80,4	3,91	8,90
Ratio d'endettement	%	425	287	206
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-1,72	2,05	1,56
Couverture des frais financiers	x	-19,7	1,69	4,15

Ratios de valorisation

		12/22A	12/23E	12/24E
PER ajusté	x	-4,28	28,0	7,10
Rendement du cash flow disponible	%	-21,6	-46,1	8,31
P/ANC	x	28,0	3,07	1,81
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

		12/22A	12/23E	12/24E
Capitalisation boursière	M€	133	35,2	35,2
+ Provisions	M€	6,86	5,00	5,00
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	24,3	41,6	38,7
+ 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€	164	81,8	78,9
VE/EBITDA(R)	x	-11,6	4,04	3,18
VE/CA	x	2,24	0,65	0,53

Analyste : Kulwinder Rajpal, Changements de prévisions : 06/08/2023.