



Gaussin

Ingénierie lourde / France

Rendre le transport plus écologique dans les espaces fermés

Initiation cov. - 03/02/2023

Fondée en 1880 par Eugène Gaussin, et actuellement dirigée par Christophe Gaussin, Gaussin est une société d'ingénierie qui conçoit, assemble et commercialise des produits et services innovants dans les secteurs du transport et de la logistique. Le savoir-faire de Gaussin s'étend aux véhicules routiers et non routiers (pilotés et autonomes), avec une expertise dans l'intégration de tous types de batteries (électriques et à hydrogène). Elle possède également une filiale, Metalliance, spécialisée dans la conception et la construction d'équipements industriels et mobiles utilisés dans les infrastructures de transport.

Répondre aux besoins de marchés attractifs

Selon diverses études de marché, le marché mondial des tracteurs portuaires, aéroportuaires et remorques automotrices s'élevait à environ 700 millions de dollars en 2020 et devrait atteindre 1,05 milliard de dollars d'ici 2027 à un TCAC de 6 %. Les principaux marchés de l'entreprise sont la logistique, les ports maritimes, les aéroports et la mobilité, les deux premiers marchés étant les principaux marchés adressables à court terme, mais tous offrent un fort potentiel. Par exemple, dans le domaine de la logistique, il existe environ 150 000 entrepôts dans le monde, dont un tiers est situé dans l'Union européenne et aux États-Unis. Un entrepôt moyen utilise 2 à 10 véhicules pour se déplacer à l'intérieur des locaux et, en supposant un taux de conversion de 10 % des véhicules diesel aux véhicules électriques, la demande est solide. De même, il existe des arguments commerciaux intéressants pour d'autres marchés.

Avec une large base de clients

Avant même de conclure des contrats d'achat avec Amazon et UPS, la base de clients de Gaussin comprenait des clients mondiaux, régionaux et nationaux. À ce jour, elle a signé des contrats avec plus de 60 clients dans divers secteurs, notamment la logistique, les ports maritimes et les aéroports. Une base aussi diversifiée valide les produits de la société, minimise le risque de concentration de la clientèle et assure un flux de revenus stable. En outre, cette base de clients diversifiée offre une résilience dans des environnements de demande volatile.

Et un réseau de partenaires bien établi

Au cours de ses nombreuses années d'activité, Gaussin a développé un certain nombre de partenariats collaboratifs incluant des partenaires de l'écosystème, des fournisseurs et des parties prenantes stratégiques. Avec l'aide de ses partenaires, Gaussin peut répondre à la majorité des exigences de ses clients et faciliter la transition, ces derniers optant de plus en plus pour des solutions durables. Ces partenaires comprennent des entreprises telles que Plug Power, McPhy, Lhyfe, HRS, etc., pour soutenir les produits fonctionnant à l'hydrogène, ainsi que des noms tels que ABB et EDN pour les solutions de recharge. En plus de ces partenaires, Gaussin a également plusieurs partenaires pour assurer l'approvisionnement en composants et technologies critiques. Il s'agit notamment de NVIDIA, Meritor, Plastic Omnium, Faurecia, Bosch, etc.

Des sources de revenus variées

Les revenus de Gaussin proviennent de trois sources principales : la vente de

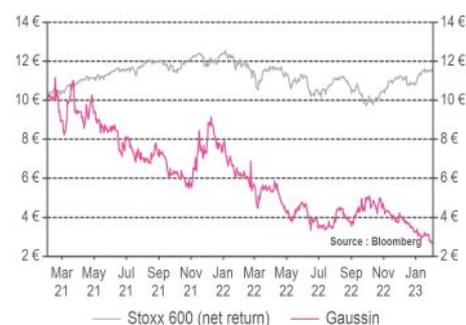


Kulwinder RAJPAL
capitalgoods@alphavalue.eu
+33 (0) 1 70 61 10 50
corporate.alphavalue.com

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

Achat	Potentiel: 86,1 %
Cours objectif à 6 mois	4,97 €
Cours	2,67 €
Cap. boursière M€	76,2
Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	2,65 ▶ 6,87
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	-12,3 %	-21,2 %	-40,5 %	-57,5 %
Biens d'investissement	2,40 %	10,4 %	21,5 %	-2,26 %
STOXX 600	1,15 %	5,76 %	11,1 %	-3,73 %

Dernière maj : 03/02/2023	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté (x)	-28,6	-6,12	9,47	6,16
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	67,4	-17,4	5,25	3,37
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](#)

produits, les licences et les services. Dans la catégorie des produits, la société génère des revenus de la vente de ses véhicules modulaires innovants et des travaux souterrains (Metalliance). La deuxième catégorie, à savoir les licences, est la plus récemment développée et est devenue un pilier de la croissance de l'entreprise au cours des quatre dernières années. Cette catégorie capitalise sur les forces de l'entreprise et constitue une voie lucrative pour la croissance future (veuillez vous reporter à la section "Mécanismes de profit" pour une description détaillée). Enfin, il y a les services dont le champ d'application couvre les opportunités potentielles découlant de l'après-vente sur l'ensemble de sa flotte déployée. Actuellement peu importante, cette catégorie présente un potentiel d'expansion.

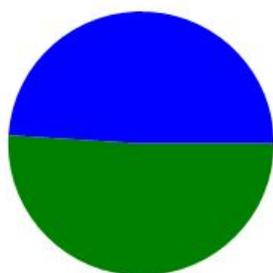
Viser l'amélioration de la rentabilité

Malgré une augmentation des revenus de licence dans un passé récent et leur forte conversion en résultat, Gaussin n'a pas été en mesure d'atteindre le seuil de rentabilité de manière constante au niveau de l'EBIT. Pour l'avenir, Gaussin est déterminée à changer cette situation en actionnant plusieurs leviers. Tout d'abord, comme les marchés finaux deviennent plus favorables, Gaussin vendra beaucoup plus d'unités par an qu'elle ne l'a fait dans un passé récent. Cela améliorera l'économie à l'unité car la société aura un plus grand pouvoir d'achat en raison du volume plus élevé. Deuxièmement, étant un pionnier sur ses marchés, la société peut, et va exécuter les augmentations de prix prévues pour générer une plus forte croissance des revenus. Enfin, elle s'est engagée à améliorer ses marges en limitant les dépenses discrétionnaires (certaines dépenses de marketing, de prototypage, etc.) d'environ 3 millions d'euros par an. A l'avenir, sous réserve d'une exécution adéquate, ces leviers aideront Gaussin à devenir une société constamment rentable.

Conclusion

Après un développement soutenu en R&D (c. 22 M€ entre 2017-22 et c. 100 brevets) et en tests, Gaussin passe à la phase de développement. Avec des commandes matérielles de clients tels qu'Amazon et UPS, la société a indiqué qu'en 2023, elle vendra plus de 400 unités contre seulement 30 unités en 2022. De plus, l'entreprise recherche activement des partenaires licenciés à travers le monde pour étendre son empreinte géographique. Enfin, l'entreprise s'est engagée à améliorer sa rentabilité de manière générale afin de générer des bénéfices d'exploitation réguliers. Ainsi, avec une demande accrue sur ses principaux marchés finaux, il y a de l'espace pour que Gaussin se développe et se différencie en tant que pionnier.

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	2,42 €	20 %	
P/E	4,22 €	10 %	
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	1,60 €	5 %	
Objectif de cours	4,97 €	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	9,47
Rendement du cash flow disponible	%	-5,73	-19,7	-6,45
P/ANC	x	8,77	24,5	1,91
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	M€	213	133	107
+ 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	110
VE/EBITDA(R)	x	67,4	-17,4	5,25
VE/CA	x	3,12	2,26	0,92

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