



# Gaussin

Ingénierie lourde / France

## Si les résultats du S1 ont déçu les attentes, les perspectives en termes de chiffre d'affaires ont été confirmées ; faut-il s'attendre à d'autres financements dilutifs ?

Publication Res./CA - 08/08/2023

Au premier semestre 2023, Gaussin a réalisé un chiffre d'affaires moitié moindre qu'en 2022 principalement en raison d'un recul des ventes de Metalliance (activités en sous sol) et de véhicules portuaires. Portés par les commandes d'Amazon, les stocks ont également fortement augmenté. En outre, le groupe a récemment réalisé une levée de fonds au travers d'un financement par actions, une opération dilutive. Alors que le groupe a besoin de financer la montée en puissance de sa production et de ses livraisons, ce mode de financement est susceptible d'entraîner une nouvelle dilution importante.

### Actualité

#### Principaux chiffres concernant le S1

- un chiffre d'affaires de 13,6m€, en baisse de 49% par rapport à 2022;
- un carnet de commandes de 155,5m€, en hausse de 20% par rapport à 2022.

#### Autres faits marquants

- les livraisons des 329 tracteurs à Amazon ont commencé ;
- levée de 7m€ au travers l'émission de 7m de warrants ;
- possibilité de financement par actions, impliquant une nouvelle dilution.

### Analyse

#### Analyse du S1

Le repli du chiffre d'affaires du premier semestre s'explique par la baisse de la demande dans le segment des ports maritimes et des conteneurs (APM), avec des ventes en chute de 87% à 0,8m€. A 8,6 millions d'euros, le chiffre d'affaires de Metalliance s'est contracté de 32%. Du côté des bonnes nouvelles, à 3,9m€, le chiffre d'affaires de Logistics & E-Commerce (TSBM et ATM) a progressé de 26%. Par rapport à 2022, le recul des revenus de licences et de royalties a atteint 55%. Malgré une quasi-stabilité à 94,7m€ dans la logistique et du commerce électronique, le carnet de commandes s'est étoffé au premier semestre, porté par des commandes dans la métallurgie en hausse de 94% à 58,7m€. A 155,5m€, le total des commandes a progressé de 20%.

#### Présentation du programme de livraison d'Amazon et livraison du premier véhicule

En juin, Gaussin a présenté son programme de livraison dans le cadre de la commande d'Amazon portant sur 329 véhicules. Le groupe prévoit de terminer l'ensemble de la flotte d'ici fin 2023. Alors que le premier véhicule a été livré en juillet, les livraisons devraient progressivement s'accélérer au cours des prochains mois.

#### Les perspectives dépendent des livraisons à Amazon

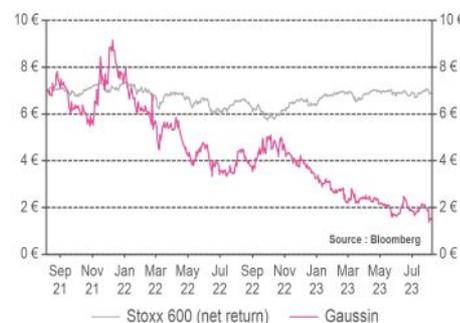


**Kulwinder RAJPAL**  
capitalgoods@alphavalue.eu  
+33 (0) 1 70 61 10 50  
corporate.alphavalue.com

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

Achat	Potentiel: 99,5 %
Cours objectif à 6 mois	2,95 €
Cours	1,48 €
Cap. boursière M€	65,2
Momentum du cours	<b>NÉGATIF</b>
Extrême 12 mois	1,39 ▶ 5,10
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 %	-14,6 %	-31,6 %	-66,1 %
Biens d'investissement	-2,39 %	2,11 %	-0,48 %	20,7 %
STOXX 600	-2,48 %	2,69 %	-1,21 %	5,50 %

Dernière maj : 06/08/2023	12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
PER ajusté (x)	-4,28	51,8	13,1	5,40
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-11,6	5,52	4,39	2,89
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](#)

Dans son communiqué, Gaussin confirme son objectif de porter son chiffre d'affaires au-delà de 100m€ en 2023. La réalisation de telles ambitions dépendra de la croissance de Metalliance, des commandes Amazon et des revenus de Licences. Selon nous, les livraisons à commande Amazon seront tributaires du financement du fonds de roulement. Il est donc possible qu'une partie des commandes soit livrée en 2024.

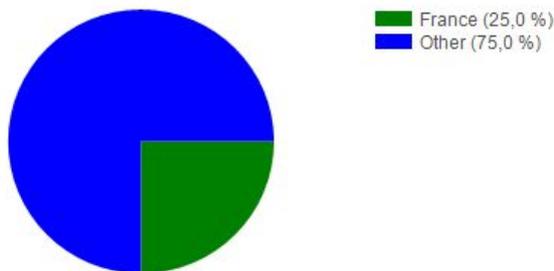
### **Le financement par actions entraîne un risque de dilution**

La semaine dernière, Gaussin a annoncé une levée de fonds via une augmentation des fonds propres de 7m€ découlant de l'émission de 7 millions d'actions. Conformément à l'accord initial, le montant maximum levé ne pouvait excéder 30m€. Ces financements sont cruciaux pour permettre à Gaussin d'honorer ses commandes importantes et seront très probablement complétés. Il existe donc un risque de dilution supplémentaire pour les actionnaires actuels.

### **■ Impact**

Compte tenu de l'ensemble des événements évoqués ci-dessus, nous avons actualisé nos prévisions et le nombre d'actions, et nous tablons sur une révision en forte baisse de notre objectif de cours. Il convient de noter que la dernière levée de fonds par le groupe a été réalisée via une equity line dont le tirage pourrait être accru.

## 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
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>-19,3</b>	<b>16,0</b>	<b>16,7</b>
Dotations aux amortissements	M€	-10,1	-10,7	-11,1
Résultat opérationnel courant	M€	-30,7	2,53	6,23
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>-30,9</b>	<b>2,33</b>	<b>6,03</b>
Résultat financier net	M€	-1,56	-1,50	-1,50
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Éléments 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
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>-29,5</b>	<b>1,04</b>	<b>4,96</b>
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
Éléments 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
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>-28,7</b>	<b>-16,3</b>	<b>2,93</b>

## 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
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>-1,09</b>	<b>0,03</b>	<b>0,11</b>
Actif net réévalué par action	€			
<b>Dividende net par action</b>	<b>€</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	4,57 €	35 %	● KION Group
Somme des parties	5,30 €	20 %	● Jungheinrich Pref.
VE/Ebitda	0,83 €	20 %	
P/E	0,90 €	10 %	
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,74 €	5 %	
Objectif de cours	2,95 €	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
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>4,75</b>	<b>11,5</b>	<b>19,4</b>
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€			
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>24,3</b>	<b>41,6</b>	<b>38,7</b>
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
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>-205</b>	<b>10,3</b>	<b>30,8</b>
Rendement des capitaux investis	%	-80,4	3,91	8,90
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>425</b>	<b>287</b>	<b>206</b>
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
<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>-4,28</b>	<b>51,8</b>	<b>13,1</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-21,6	-24,9	4,49
P/ANC	x	28,0	5,67	3,35
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valeur d'entreprise

		12/22A	12/23E	12/24E
Capitalisation boursière	M€	133	65,2	65,2
+ 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	112	109
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>-11,6</b>	<b>5,52</b>	<b>4,39</b>
VE/CA	x	2,24	0,88	0,73

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