



Gaussin

Ingénierie lourde / France

Mise à jour des prévisions pour tenir compte des résultats du S1 et de l'impact des financements dilutifs

Pionnier de la mobilité durable en espaces clos - 06/08/2023

■ Changement d'Objectif de cours

€ 2,96 vs 4,90 -39,5 %

Notre objectif de cours est revu à la baisse en raison de l'abaissement de la valorisation par DCF, par l'ANR et par les comparables. La dilution observée sur la période récente a fortement pesé et pourrait se poursuivre, Gaussin devant à terme financer l'augmentation de sa production. Il convient donc de tenir compte de ce risque important.

■ Changement d'EPS

2023 : € 0,03 vs 0,28 -89,9 %
2024 : € 0,11 vs 0,43 -74,0 %

Nous avons actualisé nos prévisions concernant le nombre d'actions de la société après l'annonce d'une opération de refinancement donnant lieu à 7m d'actions nouvelles. En outre, suite à la publication par le groupe de ses résultats du premier semestre, nous avons également mis à jour nos prévisions sur le front de l'opérationnel. Compte tenu de ces résultats, nous tablons désormais sur une rentabilité plus faible que précédemment et sur amélioration désormais plus lente des marges. La progression moins soutenue de la production et l'inflation persistante des matières premières ont fortement pesé. Par conséquent, nous avons abaissé nos prévisions d'EBITDA de 20,9m€ à 2,5m€ pour 2023 et de 28,7m€ à 6,2m€ pour 2024.

■ Changement de NAV

€ 5,30 vs 6,62 -20,0 %

Alors que nous n'avons modifié qu'à la marge notre évaluation des actifs du groupe, la révision de l'ANR découle principalement de l'augmentation du nombre d'actions. Elle s'explique également, et dans une moindre mesure, par la progression d'environ 10m€ de la dette nette liée aux besoins en fonds de roulement et en investissements à court terme dans le cadre des efforts de Gaussin pour augmenter sa production.

■ Changement de DCF

€ 4,58 vs 7,71 -40,7 %

Trois facteurs expliquent la révision en baisse de notre valorisation par le DCF. Premièrement, nos prévisions moins favorables en termes de marges conduisent à anticiper un FCF moins élevé. Deuxièmement, nous prévoyons des progressions moins soutenues du chiffre d'affaires et de l'EBITDA à l'horizon des prochaines années, de 5,5% (contre 8% précédemment). Et troisièmement, la dilution découlant de l'augmentation du nombre d'actions.



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 : 93,6 %

Cours objectif à 6 mois	2,96 €
Cours	1,53 €
Cap. boursière M€	67,4
Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	1,39 ▶ 5,10
Bloomberg	ALGAU FP Equity
Reuters	ALGAU.PA

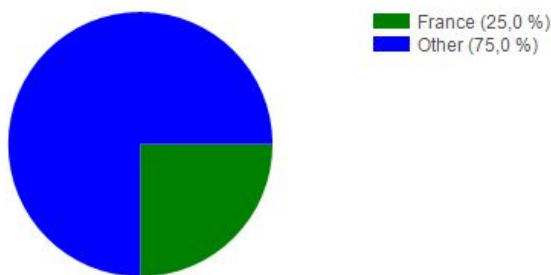
[Téléchargez l'analyste complète](#) [Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Gaussin	-22,3 %	-10,1 %	-29,8 %	-65,1 %
Biens d'investissement	-1,97 %	0,73 %	0,95 %	19,4 %
SXXR Index	-2,40 %	0,41 %	0,65 %	7,43 %

Dernière maj : 06/08/2023	12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
PER ajusté (x)	-4,28	53,5	13,6	5,58
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-11,6	5,63	4,48	2,95
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](#)

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
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
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
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
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. surv. 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	4,58 €	35 %	● KION Group
Somme des parties	5,30 €	20 %	● Jungheinrich Pref.
VE/Ebitda	0,85 €	20 %	
P/E	0,91 €	10 %	
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,77 €	5 %	
Objectif de cours	2,96 €	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	53,5	13,6
Rendement du cash flow disponible	%	-21,6	-24,1	4,34
P/ANC	x	28,0	5,86	3,46
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

	12/22A	12/23E	12/24E	
Capitalisation boursière	M€ 133	67,4	67,4	
+ 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	114	111	
VE/EBITDA(R)	x	-11,6	5,63	4,48
VE/CA	x	2,24	0,90	0,75

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