



Gaussin

Ingénierie lourde / France

Prise en compte de la dilution liée à CSG et de la dégradation des performances en 2023

Le pionnier de la mobilité durable en espaces clos en difficulté sur le front de l'opérationnel - 03/11/2023

■ Changement d'Opinion

Alléger vs Achat

■ Changement d'EPS

2023 : € -0,02 vs 0,03	ns
2024 : € 0,05 vs 0,11	-55,4 %

Le groupe ayant renoncé à son objectif de chiffre d'affaires, nous avons revu à la baisse nos BPA. Compte tenu de ventes devant désormais être inférieures à 100m€, nous estimons qu'il existe un risque sur les revenus de licences dont dépendent directement les résultats. En outre, les ventes de véhicules pourraient également être pénalisées, ce qui pourrait entraîner une sous-absorption des coûts et une aggravation de la contraction des résultats. Enfin, nous intégrons la possible dilution des actions existantes découlant de l'émission de 25m d'actions nouvelles dans le cadre du prêt accordé au groupe par CSG, portant le nombre d'actions à 62m (contre 37m précédemment).

■ Changement de NAV

€ 1,45 vs 5,30 -72,7 %

Dans le calcul de l'ANR, nous avons revu à la baisse nos multiples sur les licences et les services. En outre, nous avons également abaissé nos anticipations en termes de ventes dans la valorisation des activités liées aux véhicules et aux licences. Enfin, notre ANR tient également compte de l'impact de la possible dilution des actionnaires actuels.

■ Changement de DCF

€ 1,23 vs 4,45 -72,4 %

La révision en baisse de notre valorisation par le DCF s'explique tant par la progression du nombre d'actions que par la détérioration des perspectives à court terme pour le groupe. Alors que nous tablons désormais sur une baisse de la rentabilité en 2024 et 2025, selon nous, le groupe ne pourra devenir durablement rentable qu'à la condition de revoir sa stratégie.



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

Alléger

Potentiel : -1,14 %

Cours objectif à 6 mois	0,82 €
Cours	0,83 €
Cap. boursière M€	30,8

Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	0,73 ▶ 4,48
Bloomberg	ALGAU FP Equity
Reuters	ALGAU.PA

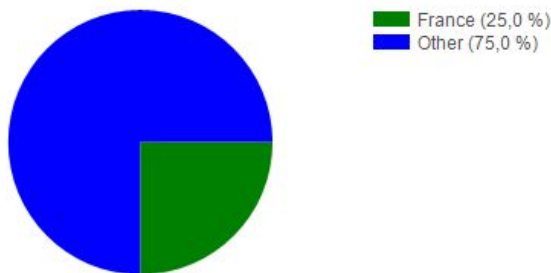
[Téléchargez l'analyste complète Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Gaussin	12,2 %	-22,6 %	-40,1 %	-81,5 %
Biens d'investissement	4,55 %	-3,17 %	-11,8 %	12,3 %
SXXR Index	2,39 %	0,70 %	-3,38 %	10,2 %

Dernière maj : 03/11/2023	12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
PER ajusté (x)	-4,28	-41,1	16,5	8,10
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-11,6	5,20	4,95	3,53
BPA ajusté (€)	-1,09	-0,02	0,05	0,10
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	104
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	73,4	84,7	118	148
Marge d'EBIT (%)	-42,0	1,00	3,30	5,10
Résultat net pdg (M€)	-29,7	-0,86	2,29	6,16
ROE (après impôts) (%)	-205	-27,9	49,6	48,1
Taux d'endettement (%)	425	1 906	421	199

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/22A	12/23E	12/24E
Chiffre d'affaires	M€	73,4	84,7	118
Croissance du CA	%	-1,46	15,3	38,9
Variation des coûts de personnel	%	15,5	11,5	30,0
EBITDA	M€	-14,1	12,7	18,6
Marge d'EBITDA(R)	%	-19,3	15,0	15,8
Dotations aux amortissements	M€	-10,1	-7,20	-8,82
Résultat opérationnel courant	M€	-30,7	0,85	3,88
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-30,9	0,65	3,68
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	0,11
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	-0,66	2,49
NOPAT	M€	-23,0	0,63	2,91

Tableau de financement

EBITDA	M€	-14,1	12,7	18,6
Variation du BFR	M€	3,40	-3,50	-7,94
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€		-0,01	0,11
Eléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€	-6,07	-5,00	-5,00
Cash flow d'exploitation total	M€	-16,8	4,19	5,75
Investissements matériels	M€	-10,4	-7,62	-9,41
Flux d'investissement net	M€	-10,4	-8,62	-9,41
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	19,6	-7,16
Cash flow disponible (avant div)	M€	-28,7	-4,93	-5,16

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	28,5	37,1	62,1
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	27,2	32,8	49,6
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	-1,09	-0,02	0,05
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	1,23 €	35 %	● KION Group
Somme des parties	1,45 €	20 %	● Jungheinrich Pref.
VE/Ebitda	0,20 €	20 %	
P/E	0,42 €	10 %	
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,42 €	5 %	
Objectif de cours	0,82 €	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	12,7	15,3
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	1,73	1,70	1,70
BFR	M€	2,12	5,62	13,6
Autres actifs courants	M€	7,74	10,0	11,0
Actif total (net des engagements CT)	M€	36,4	37,1	48,6
Capitaux propres part du groupe	M€	4,75	1,43	7,80
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	30,3	35,4
Passifs totaux	M€	36,4	37,1	48,6

Capitaux employés

Capitaux investis	M€	28,6	27,1	37,6
-------------------	----	------	------	------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-205	-27,9	49,6
Rendement des capitaux investis	%	-80,4	2,34	7,74
Ratio d'endettement	%	425	1 906	421
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-1,72	2,38	1,91
Couverture des frais financiers	x	-19,7	0,56	2,59

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-4,28	-41,1	16,5
Rendement du cash flow disponible	%	-21,6	-16,0	-10,0
P/ANC	x	28,0	21,5	6,61
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	M€	133	30,8	51,5
+ 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	30,3	35,4
+ 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	66,0	91,9
VE/EBITDA(R)	x	-11,6	5,20	4,95
VE/CA	x	2,24	0,78	0,78

Analyste : Kulwinder Rajpal, Changements de prévisions : 03/11/2023.