

3 février 2023

Cabasse

Secteur : Electronique

France

Code ISIN : FR001400DIY6

Mnémonique : ALCAB

Calendrier

Résultats annuels : 19 avril 2023

Actionnariat

- VEOM Group	42,27%
- Veom (holding dirigeants)	5,21%
- Alain Molinié	3,08%
- Autres actionnaires	3,57%
- Flottant	45,87%

Valorisation

Cours	8,52 €
Capitalisation	10,3 M€
Fair Value	10,6 € par action

Données Financières

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
CA (M€)	8,1	11,0	10,1	12,2	14,7
Evolution (%)	28,1%	35,9%	-8,4%	21,0%	20,0%
EBE (M€)	0,0	0,3	0,1	0,7	1,4
REX (M€)	-0,6	-0,3	-0,5	0,0	0,7
Marge d'explt (%)	-6,8%	-2,5%	-5,0%	-0,2%	4,5%
Res. Net. Pg (M€)	-0,5	-0,2	-0,7	-0,2	0,5
Marge nette (%)	-5,6%	-2,0%	-7,0%	-1,8%	3,2%

Ratios Financiers (prix de marché)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
VE / CA			1,2	1,1	0,9
VE / EBE			110,7	19,3	9,3
VE / ROP			ns	-635,1	19,9
P / E			ns	-57,2	28,3
Gearing (%)	569%	1478%	178%	267%	224%
Dette nette / EBE	ns	15,8	30,9	6,5	3,3

Analyste :

Christel CLEME (Cleme Finance)

christel@clemefinance.com

06 69 46 12 64

CA 2022

Présentation du groupe

Fondée en 1950, Cabasse est une entreprise française qui conçoit et commercialise mondialement des solutions Hi-Fi haut de gamme. Elle bénéficie aujourd'hui d'une réelle avance technologique et commerciale avec 16 brevets et un large portefeuille de produits intégrant des enceintes équipées de hauts parleurs coaxiaux, des solutions Home Cinéma et des solutions haut de gamme connectées avec la collection THE PEARL, qui porte la croissance des ventes depuis 2018.

CA inférieur aux attentes – déception sur le T4

Le groupe a publié un CA annuel de 10,1 M€ en recul de 8% contre 11,6 M€ attendu (+5%E). Le T4 est marqué par un recul de 33% des ventes par rapport à la même période de 2021 et lié à 1,5 M€ de manque à gagner sur :

- des retards d'approvisionnement qui ont perturbé le lancement des deux nouveaux produits prévus pour la période des fêtes : enceintes sans fil RIALTO et amplificateur connecté ABYSS ;
- des commandes réduites de la grande distribution spécialisée (politique de déstockage de fin décembre).

Après deux exercices en forte croissance (+28% en 2020 et +36% en 2021), l'exercice 2022 marque ainsi une pause mais on note une progression continue de l'export à 46% des ventes (contre 38% en 2021).

Perspectives ajustées

Le management confirme viser un retour à une croissance à deux chiffres des ventes à compter de 2023 (+21% selon nos estimations) avec l'impact des nouveaux produits de fin 2022, deux nouveaux lancements prévus fin 2023 et les développements en cours de griffes audio avec des maisons de luxe.

Sur ces bases, nous ajustons nos prévisions avec un décalage d'environ 1 an des différents agrégats du groupe par rapport à nos dernières estimations. Le point mort opérationnel serait ainsi frôlé sur 2023 avec une marge potentielle de 4,5% selon nous en 2024.

Objectif de cours abaissé

Compte tenu de ce décalage, nos méthodes d'évaluation aboutissent désormais à une valorisation fondamentale à 12,9 M€ soit 10,6 € par action et -11% par rapport à notre dernier TP. Le potentiel d'appréciation demeure significatif (+24%).

Forces

- Expertise industrielle et technologique du management
- Attractivité et caractère iconique de la marque
- R&D intégrée et réactive + portefeuille de brevets
- Portefeuille produits dense et reconnu sur le haut de gamme
- Dynamisme de lancements de nouveaux produits

Faiblesses

- Taille (par rapport aux acteurs globaux de l'audio)
- Structure bilancielle pré-money

Opportunités

- Marché de l'audio de luxe en phase d'ouverture aux CSP+
- Internationalisation des ventes
- Percée auprès des grands groupes de luxe sur leurs projets audio

Menaces

- Concurrence potentielle d'acteurs établis dans le Luxury (non connecté) qui pourrait aller sur le wireless
- Difficultés sur les approvisionnements et le transport
- Impact potentiel d'un ralentissement économique sur les segments d'entrée de gamme

Les atouts des produits de Cabasse

ACOUSTIQUE & AMPLIFICATION



+70 ans de R&D acoustique
Son haute résolution
Amplification active (DSP)
Drivers
>16 brevets

+

ESTHÉTISME & DESIGN



LifeStyle
« Home integration »
Compact
Qualité des matériaux

+

SIMPLICITÉ & ERGONOMIE



+20 ans de R&D connectivité et logiciel
Firmware
Wireless
Multi-room
Multi-Source
Cloud & services audio

Avertissement complémentaire

Champeil est Entreprise d'Investissement agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et régulé par l'Autorité des Marchés Financiers.

Les informations présentées dans les pages précédentes restent partielles. Elles ne peuvent être considérées comme ayant une valeur contractuelle.

Cette publication a été rédigée par Champeil et est délivrée à titre informatif. Elle ne constitue en aucun cas un ordre d'achat ou de vente de la (les) valeur(s) mobilière(s) qui y est (sont) mentionnée(s). Elle est destinée aux investisseurs professionnels et ne constitue en aucun cas une décision d'investissement. De ce fait, ni Champeil, ni ses dirigeants, ni ses employés ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Les informations, estimations et commentaires exprimés dans cette étude proviennent de sources jugées dignes de foi. Toutefois, Champeil n'en garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Ainsi, sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants, ni de ses employés, ne pourrait être engagée d'aucune manière à ce titre. Les opinions, appréciations, estimations et prévisions contenues dans cette publication reflètent le jugement de Champeil à la date mentionnée en première page du document, et peuvent ultérieurement faire l'objet de modifications ou d'abandons sans préavis, ni notification.

Cette publication ne peut être diffusée auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' peuvent avoir accès à la publication ci-présente. Celle-ci ne saurait être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. La (les) valeur(s) mobilière(s) faisant l'objet de cette publication n'a (n'ont) pas été enregistrée(s) auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer cette étude à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que Champeil ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, cette publication pourra être réalisée par Champeil de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Cette publication reste la propriété de Champeil et ne peut être reproduite ou diffusée sans autorisation préalable de Champeil.

La politique de gestion des conflits d'intérêts est accessible directement sur le site de Champeil dans la rubrique réglementation.

Détails des conflits d'intérêts potentiels	
Participation de Champeil et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Non
Participation et/ou intérêts personnels de l'analyste financier dans le capital de l'émetteur	Non
Participation de l'émetteur au capital de Champeil	Non
Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et Champeil	Non
Rémunération de Champeil par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Oui
Rémunération de Champeil par l'émetteur au titre d'autres prestations autres que l'établissement de la présente analyse financière (y compris sur les douze derniers mois)	Oui (*)
Communication de l'analyse financière à l'émetteur préalablement à sa diffusion	Oui
Conclusions de l'analyse financière modifiées par l'émetteur	Non
L'émetteur représente plus de 5% des revenus bruts consolidés de Champeil	Non
L'émetteur représente plus de 5% des revenus bruts consolidés du prestataire externe mandaté par Champeil	Oui

(*) *Accompagnement de la société dans le cadre d'opérations de financement*