

20 avril 2023

Cabasse

Secteur : Electronique

France

Code ISIN : FR001400DIY6

Mnémonique : ALCAB

Calendrier

CA T1 2023 : 9 mai 2023

Actionnariat

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

Valorisation

| | |
|----------------|------------------|
| Cours | 6,9 € |
| Capitalisation | 8,4 M€ |
| Fair Value | 9,3 € par action |

Données Financières

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| CA (M€) | 8,1 | 11,0 | 10,1 | 11,6 | 13,9 |
| Evolution (%) | 28,1% | 35,9% | -8,4% | 15,0% | 20,0% |
| EBE (M€) | 0,0 | 0,3 | -0,3 | 0,3 | 0,9 |
| REX (M€) | -0,6 | -0,3 | -1,1 | -0,3 | 0,3 |
| Marge d'explt (%) | -6,8% | -2,5% | -11,0% | -2,9% | 2,3% |
| Res. Net. Pg (M€) | -0,5 | -0,2 | -1,3 | -0,5 | 0,1 |
| Marge nette (%) | -5,6% | -2,0% | -12,7% | -4,6% | 1,0% |

Ratios Financiers (prix de marché)

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| VE / CA | | | 1,1 | 1,0 | 0,9 |
| VE / EBE | | | ns | 37,6 | 14,3 |
| VE / ROP | | | ns | ns | 39,2 |
| P / E | | | ns | ns | 91,5 |
| Gearing (%) | 569% | 1478% | 447% | 1166% | 957% |
| Dette nette / EBE | ns | 15,8 | -14,0 | 15,8 | 6,3 |

Analyste :

Christel CLEME (Cleme Finance)

christel@clemefinance.com

06 69 46 12 64

RN 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.

RN inférieur aux attentes – pression sur la marge brute

Face à un CA 2022 déjà communiqué en recul de 8%, le groupe publie une perte nette de 1,3 M€ supérieure aux -0,7 M€ attendus (-0,2 M€ en 2021). La dégradation s'explique essentiellement par un taux de marge brute en baisse de 3 points à 45% des ventes (hors impact des coûts de transports réduits de plus de moitié) qui s'explique par le renchérissement des coûts des composants électroniques. Parallèlement, on note une évolution relativement conforme des autres postes de coûts opérationnels excepté des surcoûts de 0,2 M€ sur des contrôles de produits en Chine, et l'EBITDA post CIR atteint -0,2 M€ contre +0,5 M€ en 2021.

La structure financière a été améliorée par les opérations de 2022 : les fonds propres représentent près de 1 M€ avant 2,5 M€ d'obligations convertibles face à une dette financière nette (hors OC) de 1,8 M€ (en intégrant les comptes courant restant de la maison mère).

Perspectives plus modérées

Le management confirme viser un retour à une croissance à deux chiffres des ventes à compter de 2023. En effet, après un début 2023 timide, l'exercice bénéficierait du retour des commandes de la grande distribution, du lancement de deux nouveaux produits à l'automne et des premières ventes issues des accords avec des maisons de luxe. Nous visons désormais une croissance de 15% du CA sur 2022 (vs +20% précédemment) avec un retour à l'équilibre de l'EBITDA post CIR porté par la progression du taux de marge brute et la maîtrise des dépenses opérationnelles. Le point mort au niveau du résultat net serait atteint sur 2024 avec un CA de près de 14 M€.

Objectif de cours abaissé

Compte tenu de ce nouveau décalage, nos méthodes d'évaluation aboutissent désormais à une valorisation fondamentale à 11,6 M€ soit 9,3 € par action et -13% par rapport à notre dernier TP. Le potentiel d'appréciation ressort à +35% et nécessitera un newsflow favorable pour se concrétiser.

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*