

Neutre (vs Accumuler)	Potentiel	0%
Objectif de cours	3,30 € (vs 3,90 €)	
Cours au 12/05/2016 (c)	3,28 €	
Euronext Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg	AWOX-FR / AWOX:FR	

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-20,7%	-6,3%	-10,1%	-63,6%
Perf CAC small	-4,8%	-0,8%	9,9%	1,3%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	11,69
Nb de titres (en millions)	3,59
Volume 12 mois (titres)	7 654
Extrêmes 12 mois	3,22 € / 11,08 €

Actionnariat	
VEOM Holding	22,3%
Actionnaires historiques	36,9%
Flottant	40,8%

Donnée financières (en M €)					
au 31/12	2014	2015e	2016e	2017e	
CA	7,5	11,2	13,5	16,5	
var %	8%	49%	20%	23%	
EBE	-1,9	-3,7	-1,5	0,3	
%CA	-25%	-33%	-11%	2%	
ROC	-3,0	-5,1	-3,2	-1,4	
%CA	-40%	-46%	-24%	-9%	
RN pdg	-1,7	-5,9	-3,2	-1,4	
%CA	-23%	-52%	-24%	-9%	
Bnpa (€)	-0,48	-1,64	-0,89	-0,40	
ROCE (%)	-26%	-52%	-33%	-14%	
ROE (%)	-8%	-40%	-28%	-14%	
Dette nette	- 10,9	- 5,0	- 2,8	- 1,2	
Gearing (%)	-52%	-34%	-24%	-12%	
Dividende n	0,0	0,0	0,0	0,0	

Ratios					
	2014	2015e	2016e	2017e	
VE/CA (x)	6,5	0,6	0,7	0,6	
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	35,8	
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns	
PER (x)	ns	ns	ns	ns	

Analyste :

Cécile Aboulian
01 44 70 20 70
caboulian@elcorp.com

AwoX
Electronique

Un CA T1 2016 en dessous de nos attentes**Publication du chiffre d'affaires T1 2016**

AwoX publie un CA T1 2016 de 2,0 M€ (-4,0%), en dessous de nos attentes compte tenu d'un ralentissement de la croissance sur les objets connectés « AwoX Home » (+5% à 0,4 M€ vs +303% au T4) et un segment AwoX Technologies, en baisse de 43% à 0,2 M€ toujours grevé par les ventes asiatiques. Le segment Cabasse Audio génère quant à lui 1,4 M€ (+19,0%).

Commentaires

Le ralentissement temporaire de la croissance sur les objets connectés est à la fois dû à la poursuite de la baisse du prix moyen (visant à la démocratisation de la lumière connectée) et à une décélération de la croissance des volumes (+46% au T1 vs +123% en 2015). A noter qu'une certaine volatilité peut-être constatée d'un trimestre à l'autre sur ce segment.

Sur le trimestre, le management précise que les produits sont disponibles dans 4 nouveaux pays et de nouveaux contrats de distribution ont été signés.

Le segment Audio est en forte croissance (+19,0%) à 1,2 M€ tiré par la réorganisation commerciale avec la mise en place de shop-in-shop Cabasse. Après Anvers un deuxième a ouvert à Lille et 4 nouvelles ouvertures sont prévues d'ici la fin du S1 en France et en Europe.

AwoX Technologies est en baisse de 43,0% dû principalement à la baisse des ventes de smartphones et de tablettes chez les clients historiques en Asie dans la continuité de l'année 2015.

La croissance devrait s'accroître sur les prochains mois compte tenu de la sortie du Smart Pebble qui devrait augmenter le prix de vente moyen et d'une présence dans 40 pays d'ici à la fin de l'année. La marque Cabasse pourra compter sur la mise en place de nouveaux shop-in-shop et la sortie de nouveaux produits. Ces sorties sont attendues pour le second trimestre 2016 à la fois pour AwoX et pour Cabasse. Les licences devraient quant à elles ressortir en baisse de 20% selon nous.

Le management confirme une croissance de plus de 20% sur l'exercice. Compte tenu de la publication et des surprises sur les objets connectés et des licences, nous ajustons nos estimations et attendons un CA de 13,5 M€ (+20% vs +26% précédemment) avec un ROC à -3,2 M€ (vs -3,0 M€ précédemment).

Recommandation

Compte tenu de l'actualisation de notre modèle, notre objectif de cours passe à 3,30 € (vs 3,90 €) et notre recommandation passe à Neutre (vs Accumuler).

Prochaine événement : chiffre d'affaires S1 2016 : 27/07/2016

Compte de résultat (M€)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	4,7	6,8	7,5	11,2	13,5	16,5
Excédent brut d'exploitation	0,1	1,1	-1,9	-3,7	-1,5	0,3
Résultat opérationnel courant	-0,5	0,5	-3,0	-5,1	-3,2	-1,4
Résultat opérationnel	-0,5	0,0	-1,9	-5,9	-3,2	-1,4
Résultat financier	-0,1	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Impôts	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	0,3	-0,1	-1,7	-5,9	-3,2	-1,4
Bilan (M€)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Actifs non courants	1,8	2,5	5,5	5,8	4,8	4,7
<i>dont goodwill</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	1,9	1,7	6,4	4,4	4,5	4,6
Disponibilités + VMP	1,9	3,5	17,5	11,1	7,8	5,3
Capitaux propres	2,7	2,3	20,9	14,6	11,5	10,1
Emprunts et dettes financières	3,1	5,3	6,5	6,1	5,1	4,1
Total Bilan	7,4	10,2	33,2	26,8	23,2	21,8
Tableau de flux (M€)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Marge Brute d'autofinancement	0,3	0,9	-1,7	-4,3	-1,5	0,3
Variation de BFR	0,5	-1,5	2,2	-0,6	0,1	0,2
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	-0,2	2,4	-3,9	-3,8	-1,6	0,1
Investissements corpo/incorpo nets	-0,5	-1,3	-1,6	-2,1	-1,3	-1,7
Investissements financiers nets	0,0	0,0	-1,7	0,4	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-0,5	-1,3	-3,3	-1,6	-1,3	-1,7
Augmentation de capital	0,0	0,0	20,2	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,6	0,6	1,2	-0,6	-1,0	-1,0
Dividendes versés	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux financements	-0,1	0,6	21,1	-0,9	-1,0	-1,0
Variation de trésorerie	-0,9	1,7	13,9	-6,3	-4,0	-2,5
Ratios (%)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Variation chiffre d'affaires	10,4%	44,4%	10,9%	49,1%	20,0%	22,9%
Marge EBE	1%	16%	-25%	-33%	-11%	2%
Marge opérationnelle courante	-12%	7%	-40%	-46%	-24%	-9%
Marge opérationnelle	-12%	0%	-25%	-52%	-24%	-9%
Marge nette	6%	-2%	-23%	-52%	-24%	-9%
Capex/CA	-12%	-19%	-21%	-18%	-10%	-10%
BFR/CA	40%	25%	85%	39%	33%	28%
ROCE	-17%	11%	-26%	-52%	-33%	-14%
ROCE hors GW	-17%	0%	-17%	-56%	-33%	-15%
ROE	10%	-5%	-8%	-40%	-28%	-14%
Payout	nd	nd	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	nd	nd	0,0	0,0	0,0	0,0
Ratios d'endettement	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Gearing (%)	42%	77%	-52%	-34%	-24%	-12%
Dettes nette/EBE	18,7	1,6	5,8	1,4	1,8	-4,2
EBE/charges financières	1,1	12,4	9,2	ns	ns	ns
Valorisation	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Nombre d'actions (en millions)	nd	nd	3,6	3,6	3,6	3,6
Nombre d'actions moyen (en millions)	nd	nd	3,6	3,6	3,6	3,6
Cours (moyenne annuelle en euros)	nd	nd	16,7	3,3	3,3	3,3
(1) Capitalisation boursière moyenne	nd	nd	59,8	11,7	11,7	11,7
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	nd	nd	-10,9	-5,0	-2,8	-1,2
(3) Valeur des minoritaires	nd	nd	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	nd	nd	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	nd	nd	48,9	6,7	8,9	10,5
PER	nd	nd	ns	ns	ns	-8,3
VE/ EBE	nd	nd	ns	ns	-5,9	35,8
VE/ROC	nd	nd	ns	ns	ns	-7,4
VE/CA	nd	nd	6,5	0,6	0,7	0,6
P/B	nd	nd	2,9	0,8	1,0	1,2
Données par action (€)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Bnpa	nd	nd	-0,48	-1,64	-0,89	-0,40
Book value/action	nd	nd	5,8	4,1	3,2	2,8
Dividende /action	nd	nd	0,00	0,00	0,00	0,00

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations à compter du 13/05/2016 :

Achat : (-)

Accumuler :

Neutre : Depuis le 13/05/2016

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Historique de recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat : Du 15/05/2015 au 30/07/2015 et du 18/09/2015 au 17/04/2016

Accumuler : Du 31/07/2015 au 17/09/2015 et du 18/04/2016 au 13/05/2016

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Oui	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre. Il est important de noter qu'EuroLand Corporate conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Corporate, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate. Ce document ne peut être diffusé 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 ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, 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. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des Etats-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Corporate 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, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80