



Distribution Multimédia

Innelec Multimédia

Chiffre d'affaires T3

Vista en renfort pour 2007 !

jeudi 15 février 2007

Actualité

Analyste :

Nicolas du Rivau
Tél : 01.44.70.20.70
ndurivau@euroland-finance.com

Données boursières

Capitalisation : 35,6 M€
Nombre de titres : 1 559 720 titres
Volume moyen / 6 mois : 870 titres
Extrêmes / 6 mois : 20,85 € / 24,00€
Rotation du capital / 6 mois : 7,3%
Flottant : 27,5 %
Code Reuters: INN.PA
Code Bloomberg: INN FP
Code ISIN : FR 0000064297

Actionnariat

Denis Thébaud : 67,2 %
AAZ Finances: 4,2 %
Autocontrôle: 1,1 %
Public: 27,5 %

Innelec Multimédia a publié son chiffre d'affaires sur les 9 premiers mois de l'exercice 2006/2007 (clôturé le 31 mars 2007). Sur la période, les ventes du groupe ressortent à 97,9 M€ en repli de 1,7%. L'activité du groupe sur le troisième trimestre (Octobre-Décembre) recule de 5,9% à 54,2 M€.

Ces chiffres sont légèrement en dessous de nos attentes qui comp- taient sur une croissance annuelle de 4%. Néanmoins, le groupe a communiqué des chiffres encourageants (+70% de hausse de l'acti- vité en janvier par rapport au mois de janvier 2006). Ainsi, nous maintenons notre prévision de chiffre d'affaires annuel à 128,7 M€ et notre objectif de cours à 24,60 €.

● Commentaires

● Chiffre d'affaires

Porté par les fêtes de fin d'année, historiquement, le troisième tri- mestre de l'exercice est le plus important en terme d'activité. Néanmoins, comme l'avait annoncé le management lors de la pré- sentation des résultats semestriel, les ventes sur cette période ont été impactées par le manque d'approvisionnement en consoles Nintendo. Le lancement de la console de salon Sony PS3 étant re- tardée au mois de mars 2007, les « best sellers » de Noël ont été les jeux et consoles Nintendo DS et Wii. Ces faibles livraisons s'expli- quent principalement par un choix stratégique, de Nintendo, de privilégier les zones Asie et Amérique du Nord, les deux plus grands

● Recommandation

Compte tenu d'un meilleur approvisionnement en consoles et jeux Nin- tendo DS et du lancement très attendu de Windows Vista en début d'année 2007, nous pensons que les ventes du groupe devraient atteindre 128,7 M€ sur l'exercice en cours, soit une croissance an- nuelle de 4%. Au cours actuel, le titre nous semble correctement valorisé et présente selon nous un potentiel de moins de 8% à court terme. Ainsi, nous conservons notre opinion neutre sur le titre.

en K€

	2004 IFRS	2005	2006p	2007p
CA (K€)	119 444	123 744	128 694	135 128
RO (K€)	2 721	3 612	3 819	4 246
RNPG (K€)	1 742	2 372	2 524	2 823
Var CA (%)	ns	3,6%	4,0%	5,0%
Marge opérationnelle (%)	2,3%	2,9%	3,0%	3,1%
Marge nette av. GW et except. (%)	1,5%	1,9%	2,0%	2,1%
Gearing net (%)	-19,0%	-12,1%	-19,4%	-23,4%
VE / CA	0,28	0,27	0,26	0,25
VE / RO	12,4	9,4	8,9	8,0
PER	19,4	14,3	13,4	12,0

Source : Euroland Finance.



COMPTES HISTORIQUES & PREVISIONNELS

En K€	IFRS				
	2004/05	2004/05	2005/06	2006/07p	2007/08p
Chiffre d'affaires	127 989	119 444	123 744	128 694	135 128
Résultat opérationnel	3 075	2 721	3 612	3 819	4 246
Résultat financier	645	100	- 30	- 33	- 12
Résultat net part du groupe	1 637	1 742	2 372	2 524	2 823
Actif immobilisé	5 742	6 157	6 339	6 301	6 267
<i>dont goodwill</i>	411	435	411	411	411
Actif circulant	37 715	42 012	39 997	43 431	45 603
Trésorerie	9 074	8 935	3 706	4 928	5 805
Total bilan	52 531	57 104	49 744	54 661	57 675
Capitaux propres	13 805	13 126	14 226	15 189	16 352
Emprunts et dettes financières	1 027	6 442	1 983	1 983	1 983
Dettes d'exploitation	37 555	37 396	33 391	37 344	39 196
Capacité d'autofinancement	2 679	2 679	2 960	3 112	3 407
Variation du BFR	2 990	2 990	1 990	- 519	319
Investissements opérationnels	547	547	867	550	550
Free Cash Flows opérationnels	- 858	- 858	103	3 081	2 538
Marge d'exploitation	2,4%	2,3%	2,9%	3,0%	3,1%
Marge nette avant goodwill	1,5%	1,5%	1,9%	2,0%	2,1%
Rentabilité des fonds propres	11,9%	13,3%	16,7%	16,6%	17,3%
Taux de rotation des actifs	22,2 x	11,2 x	9,9 x	10,5 x	10,8 x
Gearing net	-58,3%	-19,0%	-12,1%	-19,4%	-23,4%
Effectif	187	188	194	200	205
Charges de personnel / CA	5,2%	5,6%	5,9%	6,0%	5,9%
BNPA (en €)	1,05	2,05	1,52	1,62	1,81

-
Une croissance (+ 4 %) du CA malgré le lancement de 2 nouvelles consoles en 2006

+
Un résultat opérationnel en forte croissance + 33%

+
Des investissements afin d'améliorer le mix produits

+
Une nouvelle amélioration attendue de la marge opérationnelle en 2006/07 qui profitera des services mis en place chez les revendeurs

Source : Euroland Finance.

COMPARABLES

	VE/CA 07	VE/CA 08	VE/EBIT 07	VE/EBIT 08	PER 07	PER 08
Modelabs	0,5	0,4	6,7	5,2	12,1	9,4
Avenir Telecom	0,2	0,2	9,5	ns	15,3	11,6
Moyenne comparables	0,4	0,3	8,1	5,2	13,7	10,5
Innelec	0,3	0,2	8,0	7,4	12,0	11,1

Sources : JCF, Euroland Finance.



SYSTEME DE RECOMMANDATION

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

- Achat :** Potentiel de hausse supérieur à 10% par rapport au marché assorti d'une qualité des fondamentaux.
- Neutre :** Potentiel de hausse ou de baisse de moins de 10% par rapport au marché.
- Vendre :** Potentiel de baisse supérieur à 10% et/ou risques élevés sur les fondamentaux industriels et financiers.

Notre système de recommandation présente désormais un de potentiel par rapport aux valeurs suivies et non plus une décote par rapport à la Fair Value calculée par nos analystes.

DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

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

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 Finance s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Finance, 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 Finance 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 Finance à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Finance 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 Finance 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 Finance, 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 Finance. Ce document ne peut être distribué au Royaume-Uni qu'aux seules personnes autorisées ou exemptées au sens du UK Financial Services Act 186 ou aux personnes du type décrit à l'article 11(3) du Financial services Act. La transmission, l'envoi ou la distribution de ce document sont interdits aux Etats-Unis ou à un quelconque ressortissant des Etats-Unis d'Amérique (au sens de la règle « S » du U.S. Securities Act de 1993).