


Distribution Multimédia

Résultats Semestriels

Innelec Multimédia

Un marché en forte croissance...

Vendredi 14 Décembre 2007

Actualité

Analyste :

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

Données boursières

 Capitalisation : 31,2 M€
 Nombre de titres : 1 559 720 titres
 Volume moyen / 6 mois : 2 364 titres
 Extrêmes / 6 mois : 19,51 € / 26,00 €
 Rotation du capital / 6 mois : 19,7%
 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 %

Après avoir publié un chiffre d'affaires semestriel 2007/2008 en progression de 36,9% à 60,0 M€, Innelec Multimédia publie des résultats semestriels en demi-teinte. Sur cette période, historiquement déficitaire, le groupe affiche une perte d'exploitation réduite à -0,5 M€ vs -0,6 M€ au S1 2006/2007, le résultat net ressort également en perte à -0,5 M€. Ces chiffres sont légèrement inférieurs à notre prévision d'équilibre opérationnel au S1 2007/2008. En conséquence nous révisons légèrement à la baisse notre prévision de ROP 2007/2008. Néanmoins, nous réitérons notre recommandation d'Achat.

Commentaires
• Un ROP impacté par les filiales

Les bonnes performances d'Innelec SA ont été largement pénalisées par les pertes des filiales du groupe. En effet, les comptes consolidés du groupe Innelec Multimédia ne reflètent pas les bonnes performances d'Innelec SA, dont la marge Brute s'est améliorée et dont le ROP ressort positif. En revanche, la filiale Innelec Services (Virtua, Ulitma et Stratagames) accuse une perte de l'ordre de 0,4 M€ sur le semestre. Le groupe s'est fixé pour objectif l'équilibre opérationnel pour cette filiale pour l'exercice 2008/2009, objectif qui a été confié à un nouveau manager. A cela, s'ajoute l'impact négatif de 0,2 M€ de la nouvelle filiale Innowear créée en novembre 2006, dont l'objet est l'acquisition et la gestion de licences de jeux vidéo pour les produits textiles. Cette start-up qui a déjà signé plus de 40 contrats de licences (Nintendo, Sega, Microsoft, Vivendi Games...) devrait commencer la commercialisation de ses produits pour la rentrée 2008. Le décalage avec notre prévision s'explique donc uniquement par la contre-performance de la filiale Innelec Services. Ainsi, nous ajustons notre prévision annuelle de ROP 2007/2008e à 3,4 M€ vs 3,7 M€ précédemment. Compte tenu des premiers retours des commerçants sur les ventes de Noël (rupture de stocks pour les best sellers consoles et jeux Wii) nous restons très confiant sur notre prévision d'une croissance de l'activité du groupe cette année à +28%.

en K€	2005/06	2006/07	2007/08e	2008/09p
CA (K€)	123 744	134 030	171 558	188 714
ROP (K€)	3 612	2 398	3 423	4 277
RNPG (K€)	2 372	1 658	2 016	2 718
Var CA (%)	3,6%	4,0%	28,0%	10,0%
Marge opérationnelle (%)	2,9%	1,8%	2,0%	2,3%
Marge nette av. GW et exp (%)	1,9%	1,2%	1,2%	1,4%
Gearing net (%)	-12,1%	-27,4%	-21,7%	-22,9%
VE / CA	0,24	0,22	0,17	0,16
VE / ROP	8,2	12,4	8,7	6,9
PER	12,5	17,9	14,7	10,9

Source : Euroland Finance.





• Perspectives encourageantes

Les perspectives de marché présentées par les trois invités à la réunion SFAF (dirigeants de Sony, Nintendo et Microsoft) sont très encourageantes pour les acteurs des jeux vidéo. Le succès des nouvelles consoles et l'élargissement de la base de clients (femmes et hommes de plus de 35 ans notamment) devraient dynamiser les ventes de jeux en 2008 et 2009. Innelec Multimédia, devrait d'une part bénéficier pleinement de ce dynamisme de marché (effet volume et amélioration de la marge par un meilleur mix produit), et d'autre part récolter les fruits de la conquête des supermarchés qui génèrera un important volume d'affaires. Avec 58 supermarchés au S1 2007/2008, le groupe est ligne avec son objectif de conquête de 100 supermarchés d'ici la fin de l'année. Ainsi, nous pensons, que ce nouveau canal de distribution devrait porter la croissance du CA 2008/2009 à près de 10% vs 6% précédemment.

• Politique de dividende maintenu

Le management a confirmé sa politique de dividende qui devrait comme l'année précédente être de l'ordre de 1 euro/action, soit au cours actuel un rendement de près de 5%.

Recommandation ●

Malgré une publication de chiffres légèrement en dessous de notre prévision semestrielle, les investissements réalisés aux cours du semestre sur les filiales du groupe, la conquête réussie des supermarchés et les perspectives encourageantes de croissance du marché nous amènent à rester confiant quant à la capacité d'Innelec Multimédia à améliorer son niveau de marge. Le groupe a d'ailleurs donné une guidance en terme de résultat net annuel compris entre 1,9 M€ et 2,3 M€ pour l'exercice en cours.

A court terme, nous pensons que le titre devrait être négativement impacté par cette publication en demi-teinte. Néanmoins, les perspectives d'un bon T3 (fêtes de fin d'année) et de résultats annuels conformes aux guidances pourraient être, selon nous, de bons catalyseurs pour le titre à terme. Rappelons, qu'au cours actuel, Innelec Multimédia se paie 8,7x le ROP de l'exercice en 2007/2008. En conséquence, nous maintenons notre objectif de cours à 25,00 € et nous réitérons notre recommandation d'Achat.



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.

DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

Société	Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrats de liquidité	Contrat Eurovalue*
Innelec	oui	non	non	non	oui	oui

DISCLAIMER

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).

EuroLand Finance est une entreprise d'investissement agréée par le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI). En outre l'activité d'EuroLand Finance est soumise à la réglementation de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).