



Distribution Multimédia

Résultats semestriels 2008/09

Innelec Multimédia

Résultats semestriels 2008/09 sans surprise

Date de 1ere diffusion :

Lundi 15 décembre 2008

Analyste :

Benjamin Le Guillou

Tél : 01.44.70.20.74

bleguillou@euroland-finance.com

Actualité ●

La société a publié ses résultats semestriels 2008/09 : le ROP ressort à 0,9 M€ (contre -0,5 M€ au S1 2007/08) et le Rnpg à 0,2 M€ (contre -0,5 M€ au S1 2007/08). Compte tenu de la saisonnalité de l'activité de la société (résultats semestriels historiquement en perte), ces résultats sont parfaitement en ligne avec nos objectifs annuels, à savoir une marge opérationnelle de 3,4% et une marge nette de 2,0%. Nos réitérons nos prévisions 2008/09. Cependant, nous ajustons notre objectif de cours à **22,00 €** contre 26,50 € précédemment, tout en maintenant notre recommandation à Achat sur le titre.

● Commentaires

La croissance affichée sur le S1 a permis une amélioration de 1,4 M€ du ROP par rapport au S1 2008/09.

Compte tenu de la saisonnalité de l'activité (35% du CA réalisé au S1 l'année dernière pour la moitié des charges supportées), cette amélioration est en ligne avec notre prévision 2008/09, qui implique une amélioration de 1,7 M€ du ROP sur le S2 2008/09. Nous estimons cet objectif en phase avec une croissance attendue de 12,1% sur le S2. Cette performance devrait être possible grâce à un bon line up de sorties de jeux prévu sur le mois de décembre.

De plus, Innelec Multimédia devrait profiter d'une nouvelle croissance soutenue de la base de consoles installée (19,9 M d'unités à la fin d'année selon IDG) grâce notamment à de nombreuses opérations promotionnelles des constructeurs de consoles pour les fêtes. Enfin, la société devrait voir disparaître l'un des deux foyers de pertes l'an passé, à savoir l'activité de services aux revendeurs spécialisés (-0,7 M€ de pertes en 2007/08). Concernant Inno-wear (-0,7 M€ de Rnpg en 2007/08), la structure ne devrait toujours pas être break even cette année, malgré un carnet de commandes en hausse de 38,0%.

Dans l'ensemble, nous observons une bonne maîtrise des couts fixes sur la période.

Données boursières

Capitalisation : 23,1 M€

Nombre de titres : 1 561 022 titres

Volume moyen / 6 mois : 757 titres

Extrêmes / 6 mois : 10,47 € / 19,70 €

Rotation du capital / 6 mois : 6,3%

Flottant : 33,4 %

Code Reuters: INN.PA

Code Bloomberg: INN FP

Code ISIN : FR 0000064297

Actionariat

Denis Thébaud : 65,5 %

Autocontrôle: 1,1 %

Public: 33,4 %



en K€	2006/07*	2007/08*	2008/09p*	2009/10p*
CA (K€)	134 028	169 078	197 922	209 327
ROP (K€)	2 438	3 860	6 707	8 009
RNPG (K€)	1 650	2 195	3 895	4 626
Var CA (%)	8,3%	26,1%	17,1%	5,8%
Marge opérationnelle (%)	1,8%	2,3%	3,4%	3,8%
Marge nette (%)	1,2%	1,3%	2,0%	2,2%
Gearing net (%)	25,0%	-36,1%	5,3%	-1,9%
VE / CA	0,21	0,17	0,14	0,13
VE / ROP	11,5	7,2	4,2	3,5
PER	14,0	10,5	5,9	5,0

* Clôture des comptes à fin mars

Source : Euroland Finance.



Le bilan fait apparaître une augmentation de 3,0 M€ de la dette nette du groupe. Une ligne de crédit a en effet été contractée afin de pouvoir saisir d'éventuelles opportunités de croissance externe.

Par ailleurs, la société confirme sa politique de versement de dividende sur l'exercice 2008/09. Nous estimons à 70% le taux de distribution du résultat net pour l'exercice en cours.

Recommandations ●

Suite à cette publication, en ligne avec nos prévisions annuelles (ROP de 6,7 M€ et Rnpg de 3,9 M€), nous ajustons notre objectif de cours à 22,00 € contre 26,50 € afin de prendre en compte la dégradation de la trésorerie et la baisse des comparables boursiers. Nous conservons notre recommandation Achat.

● A suivre

Publication du CA T3 2008/09 le 13 février 2009

COMPTES HISTORIQUES & PREVISIONNELS

En K€	2006/07p	2007/08p	2008/09p	2009/10p	2010/11p
Chiffre d'affaires	134 028	169 078	197 922	209 327	219 793
Résultat opérationnel	2 438	3 860	6 707	8 009	8 449
Résultat financier	35	- 422	- 215	- 298	- 224
Résultat net part du groupe	1 650	2 195	3 895	4 626	4 936
Actif immobilisé	7 478	9 263	9 376	9 726	10 285
dont goodwill	435	435	435	435	435
Actif circulant	58 102	60 905	73 132	77 346	81 214
Trésorerie	7 012	11 678	7 672	7 776	8 675
Total bilan	72 592	81 846	90 180	94 848	100 174
Capitaux propres	14 366	15 028	17 825	20 309	22 931
Emprunts et dettes financières	10 610	6 247	8 622	7 397	6 773
Dettes d'exploitation	47 441	60 001	63 163	66 572	69 900
Capacité d'autofinancement	2 135	3 149	4 782	5 527	5 876
Variation du BFR	4 426	-9 759	9 065	806	539
Investissements opérationnels	1 722	2 600	1 000	1 250	1 500
Free Cash Flows opérationnels	-4 013	10 308	-5 282	3 471	3 838
Marge d'exploitation	1,8%	2,3%	3,4%	3,8%	3,8%
Marge nette avant goodwill	1,2%	1,2%	2,0%	2,2%	2,2%
Rentabilité des fonds propres	11,5%	14,6%	21,9%	22,8%	21,5%
Taux de rotation des actifs	7,5 x	17,6 x	10,5 x	10,5 x	10,5 x
Gearing net	25,0%	-36,1%	5,3%	-1,9%	-8,3%
Effectif	200	205	206	206	206
Charges de personnel / CA	6,0%	5,5%	5,2%	5,3%	5,3%
BNPA (en €)	1,06	1,41	2,50	2,97	3,16

Source : EuroLand Finance

COMPARABLES

	VE/CA 08	VE/CA 09	VE/CA 10	VE/ROC 08	VE/ROC 09	VE/ROC 10	PER 08	PER 09	PER 10
ModeLabs SA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Avenir Telecom	0,1	0,1	0,0	4,8	8,4	0,0	26,1	52,2	0,0
Spector	0,2	0,2	0,2	ns	12,4	6,1	nd	nd	3,2
Techniline	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bigben Interactive	0,8	0,7	0,7	4,6	4,0	3,6	3,8	3,8	4,2
Guillemot Corporation	0,1	0,1	0,1	3,2	2,5	2,0	9,7	7,7	6,1
Moyenne comparables	0,3	0,3	0,3	4,2	6,8	3,9	13,2	21,2	4,5
Médiane comparables	0,2	0,2	0,2	4,6	6,2	3,6	9,7	7,7	4,2
Innelec Multimédia	0,1	0,1	0,1	4,2	3,5	3,3	5,9	5,0	4,7

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 20% par rapport au marché assorti d'une qualité des fondamentaux.
 Neutre : Potentiel de hausse ou de baisse de moins de 20% par rapport au marché.
 Vendre : Potentiel de baisse supérieur à 20% 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

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

HISTORIQUE DES RECOMMANDATIONS SUR 12 MOIS.

Achat : du 15/12/07 au 15/12/08.
 Neutre : (-).
 Vendre : (-).
 Suspendue : (-).

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'Autorités des Marchés Financiers (AMF).