



Distribution Multimédia

Résultats S1 2010/11

Innelec Multimédia

Résultats en perte sur le S1 / Pression sur la marge brute

Date de 1ere diffusion :

Jeudi 16 décembre 2010

Analyste :

Benjamin Le Guillou

Tél : 01.44.70.20.74

bleguillou@euroland-finance.com

Actualité

Le groupe publie ses résultats semestriels 2010/11 : un ROC en perte de -2,2 M€ (vs -2,2 M€ au S1 09/10) et un Rnpg de -1,5 M€ (vs -1,7 M€ au S1 09/10). Cette publication reflète la forte saisonnalité du groupe (1/3 des ventes traditionnellement réalisées sur le S1) mais traduit également une accélération de la baisse des marges commerciales du groupe. **Nous abaissons notre objectif de cours à 9,50 € vs 11,00 €. Nous restons cependant à l'Achat sur le titre.**

● Commentaires

Le CA déjà publié ressort à 50,0 M€ quasi stable par rapport au S1 2009/10 (-0,3%).

Les principaux éléments à retenir de cette publication de résultats sont : **1/** Une pression importante sur les marges se traduisant par une baisse de 1,9 pts de la marge brute à 13,2%, compensée par **2/** Une poursuite de la politique de réduction des coûts, initiée sur l'exercice précédent, et qui se traduit par une baisse de 0,6 M€ des charges fixes (charges externes + charges de personnels) par rapport au S1 2009/10.

Ces efforts ont ainsi permis au groupe de stabiliser la perte du ROC sur le premier semestre à -2,2 M€.

Le Rnpg ressort à -1,5 M€, soit une légère amélioration par rapport au S1 2009/10 (-1,7 M€) principalement due à un produit d'impôt de 0,9 M€ supérieur à l'année dernière (0,7 M€).

Au niveau bilanciel, le groupe voit son endettement net reculer à 4,0 M€ (vs 4,8 M€ à fin septembre 2009). Le BFR est quant à lui en augmentation de 2,8 M€ et ce malgré une diminution de 3,0 M€ du niveau des stocks par rapport à fin septembre 2009. Le groupe a subi un rallongement des délais de paiement clients et une réduction des délais de règlement fournisseurs.

Dans le contexte difficile actuel pour le secteur, le groupe mise sur le S2 sur une mobilisation commerciale renforcée basée sur un enrichissement de sa gamme de services (outils d'aide à la vente personnalisée et d'anticipation des commandes) pour ses clients. Le management réitère son objectif de « légère progression » du CA sur l'exercice.

Données boursières

Capitalisation : 12,3 M€

Nombre de titres : 1 610 922 titres

Volume moyen / 6 mois : 1 265 titres

Extrêmes / 6 mois : 7,05 € / 9,08 €

Rotation du capital / 6 mois : 10,3%

Flottant : 34,1 %

Code Reuters: INN.PA

Code Bloomberg: INN FP

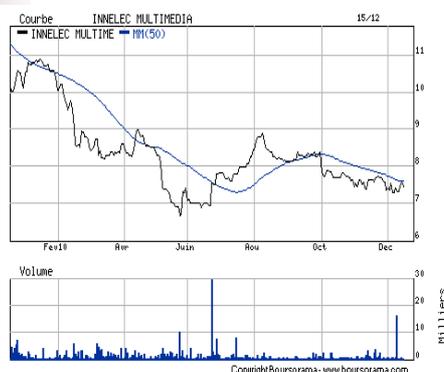
Code ISIN : FR 0000064297

Actionnariat

Denis Thébaud : 65,2 %

Autocontrôle: 0,7 %

Public: 34,1 %



en K€	2008/09	2009/10	2010/11p	2011/12p
CA (K€)	190 264	144 887	147 461	153 585
ROP (K€)	5 076	2 012	2 129	5 310
RNPG (K€)	2 573	1 116	1 168	3 118
Var CA (%)	12,6%	-23,9%	1,8%	4,2%
Marge opérationnelle (%)	2,7%	1,4%	1,4%	3,5%
Marge nette (%)	1,4%	0,8%	0,8%	2,0%
Gearing net (%)	16,9%	3,5%	28,1%	0,0%
VE / CA	0,09	0,11	0,11	0,11
VE / ROP	3,2	8,1	7,7	3,1
PER	4,8	11,0	10,6	4,0

Source : Euroland Finance.



Concernant la dématérialisation, une présentation du projet Xandrie a été faite lors de la réunion d'analystes dont les principaux points à retenir sont :

1/ Confirmation du lancement de Xandrie sur 2011/12

2/ La plateforme couvrira trois univers différents : en premier les Logiciels pro et Jeux, puis ensuite la Formation. Chaque univers fera l'objet d'un site de vente en ligne dédié.

Pour rappel, le groupe a pour objectif avec cette plateforme de compenser la perte d'activité à venir sur la distribution traditionnelle.

Prévisions 2010/11 :

A ce stade, nous ne modifions pas notre objectif de CA 2010/11 de 147,5 M€ (+1,8%), en ligne avec la guidance du groupe.

Cependant le contexte de pression sur les marges qui semble s'être accentué sur le début d'année nous amène à revoir à la baisse nos prévisions de marge opérationnelle et marge nette à respectivement 1,4% et 0,8% (vs 2,0% et 1,1% auparavant).

Nous ne prenons toujours pas en compte à ce stade l'impact de Xandrie dans nos prévisions, encore difficile à chiffrer avant les premiers retours sur le projet qui n'arriveront pas avant fin 2012.

Recommandations

Suite à cette publication et la révision à la baisse de nos prévisions de marges 2010/11, nous abaissons notre objectif de cours à 9,50 € vs 11,00 €. Notre restons cependant à l'achat sur le titre au vu des niveaux de cours actuels.

A suivre

CA T3 2010/11 le 15 février 2011



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.

HISTORIQUE DES RECOMMANDATIONS SUR 12 MOIS.

- Achat :** depuis le 16/12/09.
Neutre : (-).
Vendre : (-).
Suspendue : (-).

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).

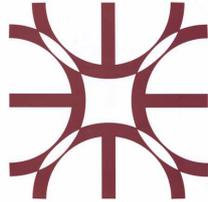
7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir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

DETECTION 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	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Non	Non	Oui

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

EuroLand Finance



CONTACT ANALYSE :

Nicolas du Rivau : 01 44 70 20 70
Benjamin LE GUILLOU : 01 44 70 20 74

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.

EuroLand Finance est réglementée par le CECEI, la Commission bancaire et l'Autorité des marchés financiers et a mis dans ce cadre en place des procédures appropriées de séparations des activités visant en particulier à prévenir les conflits d'intérêt entre ses activités de Recherche et ses autres activités. Ces « Murailles de Chine » peuvent être détaillées sur demande auprès du Responsable de la conformité. A la date de cette publication, EuroLand Finance peut être en conflit d'intérêt avec l'émetteur mentionné. En particulier, il se peut ainsi que EuroLand Finance ou toute personne morale ou physique liée, leurs dirigeants, leurs représentants légaux ou leurs salariés aient investi pour leur propre compte ou agissent ou envisagent d'agir, dans les douze mois à venir, en tant que conseiller, apporteur de liquidité, teneur de marché d'une des sociétés mentionnées dans cette publication.

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 1933).

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).