

Neutre	Potentiel	18%
Fair Value		5,00 €
Cours au 24/06/2013(c)		4,25 €
NYSE Euronext Comp C		
Reuters / Bloomberg	INN.PA / INN.FP	

Innelec Multimedia

Jeux Vidéo

Résultats en ligne et hausse des marges attendue en 2013/14

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-13,8%	4,7%	-11,5%	-4,5%
Perf Small 90	1,7%	-3,2%	-3,3%	12,4%

Informations boursières (en M€)

Capitalisation (M€)	7,0
Nb de titres (en millions)	1,65
Volume 12 mois (titres)	334
Extrêmes 12 mois	3,96 € 6,45 €

Actionnariat

Denis Thébaud & famille	64%
Flottant	34%
Autocontrôle	2%

Données financières (en M€)

au 31/03	2012	2013e	2014e	2015e
CA	144,3	140,8	140,5	146,1
var %	-0,8%	-2,4%	-0,2%	4,0%
EBE	2,2	2,1	3,2	3,4
% CA	1,5%	1,5%	2,3%	2,4%
ROC	1,6	1,5	2,6	2,8
% CA	1,1%	1,0%	1,9%	1,9%
Rnpg	0,7	0,6	1,4	1,6
% CA	0,5%	0,4%	1,0%	1,1%
Bnpa (€)	0,44	0,38	0,87	0,95
Gearing (%)	-4%	14%	5%	16%
ROCE (%)	5%	5%	8%	8%
ROE (%)	5%	4%	9%	9%
Dette nette 2012	5,9			
Dividende n-1	0,25			
Yield (%)	5,9%			

Ratios

	2012	2013e	2014e	2015e
VE/CA (x)	0,1	0,1	0,1	0,1
VE/EBE (x)	5,9	6,3	4,0	3,8
VE/ROC (x)	8,0	8,8	4,9	4,6
PE (x)	9,7	11,3	4,9	4,5

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

Publication des résultats annuels

Après avoir publié un CA 2012/13 de 141,0 M€ (-2,4%), Innelec Multimedia affiche des résultats en ligne avec nos attentes avec un résultat opérationnel courant de 1,5 M€ (MOP de 1,0% vs 1,1% en 2011/12) et un résultat net de 0,6 M€ (marge nette de 0,4%). La société propose de distribuer un dividende stable de 0,25€ par action.

Commentaires

Le taux de marge brute 2012/13 d'Innelec ressort en baisse de 1 pt à 14,6%, principalement impacté par une stratégie offensive de référencement avec des opérations de déstockage et des prix attractifs pour des grands constructeurs. Innelec attend une amélioration de sa marge brute dès 2013/2014 avec un mix produit plus favorable compte tenu de la commercialisation progressive de produits de mobilité (1% du CA 2012/13), plus générateurs de marge, et du lancement de nouveaux produits sous sa marque propre Konix (baby phone, adaptateur bluetooth...). Dans ce contexte, nous estimons que la marge brute du groupe devrait s'améliorer de deux points sur le prochain exercice.

Le résultat opérationnel courant 2012/13 ressort en baisse de 9% à 1,5 M€ avec des charges opérationnelles en baisse de 1 M€ à 9,4 M€ compte tenu du plan de réduction des coûts et de la fermeture de cinq magasins Jeux Videos and Co non rentables (sur les 6 magasins en propre restants, pas de fermeture prévue sur 2013/14). La réduction des charges de fonctionnement vient compenser la hausse des charges de personnel (+0,2 M€) liée notamment à la montée en puissance de Xandrie (0,5 M€). Sur 2013/14, Innelec entend poursuivre sa politique de réduction de coûts avec une baisse de 1,5 M€ des charges opérationnelles dont 0,9 M€ issus de la fermeture de ses cinq magasins et 0,6 M€ de la réduction de la masse salariale et des coûts de fonctionnement sur Innelec Multimedia.

Le bilan reste solide avec un niveau de capitaux propres de 15,7 M€ et un endettement net qui passe de 7,3 M€ à 5,9 M€ (gearing de 37,5%). Innelec propose de verser un dividende stable de 0,25€ afin de préserver son cash dans un marché difficile en 2012e : -21% en volume et -20% en valeur des ventes de consoles et -17% en volume et -17% en valeur des ventes physiques de jeux (source : IDG).

Concernant sa filiale Xandrie (détenue désormais à 48,8%), Innelec a annoncé le 17 juin 2013 une augmentation de capital de 2 M€ afin de financer le développement de la plateforme de téléchargement. Innelec envisage la scission de Xandrie par des voies alternatives à celle engagée auprès du Ministère de l'Economie et des Finances. La version en bêta fermée devrait sortir durant l'été.

Sur l'exercice en cours, Innelec devrait bénéficier du lancement de la nouvelle génération de consoles (PS4 et de la Xbox One fin 2013), de ses nouveaux produits et du développement de la mobilité dans un marché des consoles et jeux attendus en baisse en 2013 (respectivement -6% et -20% en valeur). Nous maintenons nos prévisions de CA 2013/14 à 140,5 M€ et de ROC à 2,6 M€ (MOP de 1,2%, +0,2 pt).

Recommandation

Suite à cette publication nous ne changeons pas nos estimations, maintenons notre objectif de cours à 5,00€ et notre recommandation reste à Neutre.

Prochain évènement : Publication du CA T1 le 14/08/2013

Système de recommandations :

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

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux satisfaisants à excellents.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -20% et +20% en absolu par rapport au cours actuel.

Vendre : Potentiel de baisse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux dégradés ou valorisation excessive.

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

Historique des recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat : Du 24/06/2012 au 17/02/2013

Neutre : Depuis le 18/02/2013

Vendre : (-).

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	Non	Non	Oui

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

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