

<b>Achat</b>	Potentiel	45%
<b>Objectif de cours</b>	<b>7,90 € (vs 8,10 €)</b>	
Cours au 17/12/2015(c)	5,45 €	
Euronext Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg	INN.PA / INN.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	17,0%	-14,5%	-4,0%	19,1%
Perf CAC Small	23,9%	1,6%	4,1%	25,6%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	9,1
Nb de titres (en millions)	166
Volume 12 mois (titres)	1910
Extrêmes 12 mois	4,35€ / 6,64€

Actionnariat	
Denis Thébaud & famille	64%
Flottant	34%
Autocontrôle	1%

Données financières (en M €)				
au 31/03	2015	2016e	2017e	2018e
CA	114,5	125,3	129,1	131,7
var %	-8,9%	9,5%	3,0%	2,0%
EBE	-0,9	2,0	3,1	3,6
%CA	-0,7%	1,6%	2,4%	2,7%
ROC	-2,0	1,0	2,1	2,6
%CA	-1,7%	0,8%	1,7%	2,0%
Rnpg	0,1	0,6	1,1	1,5
%CA	0,1%	0,5%	0,9%	1,1%
Bnpa (€)	0,05	0,39	0,72	0,92
Gearing (%)	25%	24%	20%	14%
ROCE (%)	-10%	5%	10%	12%
ROE (%)	1%	4%	7%	8%
Dettes nettes 2014/15	4,0			
Dividende n-1	0,25			
Yield (%)	4,6%			

Ratios				
	2015	2016e	2017e	2018e
VE/CA (x)	0,1	0,1	0,1	0,1
VE/EBE (x)	ns	4,6	2,7	2,1
VE/ROC (x)	ns	8,7	4,0	2,9
PER (x)	ns	14,1	7,5	5,9

**Analyste :**  
Cécile Aboulian  
01 44 70 20 70  
[caboulian@elcorp.com](mailto:caboulian@elcorp.com)

# Innelec Multimedia

Equipement Loisirs

## Redressement de la rentabilité sur le S1 / prudence sur le S2

### Résultats S1 2015/16 (avril-septembre 2015)

Après la publication de son CA S1 2015 à 47,0 M€ (+17,9%) en novembre, Innelec publie des résultats en hausse avec un ROC de -1,1 M€ (vs -2,9 M€) et un RNpg de -0,8 M€ (vs -2,0 M€). La rentabilité est portée par un meilleur mix produit et la maîtrise des charges. Sur le S2, la société indique néanmoins faire preuve de prudence compte tenu de la poursuite de la baisse de ventes de consoles, de sorties de jeux moins réussies et de la baisse de fréquentation des magasins suite aux attentats du 13 novembre.

### Commentaires

Dans un marché atone sur les jeux et en baisse de 10% en valeur sur les consoles, la forte croissance affichée par Innelec sur le S1 (+17,9%) traduit la stratégie de conquête de nouvelles enseignes (chiffre d'affaires en GSS multiplié par trois avec le développement de grands comptes), la montée en puissance de la e-cigarette (CA multiplié par 5 en un an) et le développement de la marque en propre Konix (CA multiplié par 2,3). A noter que la performance des objets de mobilité et connectés ressort en dessous des objectifs (CA respectivement multiplié par 1,5 et 2,8 contre 3 et 5 attendus).

Innelec bénéficie sur le S1 d'un mix produit favorable avec 7,6 M€ de CA supplémentaire sur les jeux et accessoires pour consoles, près de 2 M€ de CA sur les e-cigarettes et une baisse de 1,8 M€ sur la vente de consoles (moins génératrice de marge). Le taux de marge commerciale ressort ainsi en hausse de 1 point à 14,4%. Dans le même temps, Innelec est en ligne avec son plan de réduction des coûts fixes de 0,5 M€ sur l'année avec une baisse de 0,24 M€ sur le S1. Le ROC ressort ainsi à -1,1 M€ (vs -2,9 M€).

Le cash-flow opérationnel ressort à -5,4 M€ (vs -4,9 M€ au S1 2014/15) compte tenu d'une hausse ponctuelle du BFR liée aux dates de sortie de jeux (FIFA). La dette nette ressort à 10,0 M€ (vs 8,1 M€ fin septembre 2014) et le gearing stable à 60%.

Sur le S2, le management se veut prudent compte tenu de la poursuite de la baisse de ventes de consoles, de sorties de jeux mitigées et de la baisse de fréquentation des magasins suite aux attentats du 13 novembre. Nous ajustons ainsi nos attentes avec un CA de 125,3 M€ (vs 127 M€) et un ROC de 1,0 M€ (vs 1,3 M€). En 2016/17, nous attendons un CA de 129,1 M€ (vs 129,5 M€) et un ROC de 2,1 M€ (vs 2,6 M€).

### Recommandation

**Suite à cette publication et à l'actualisation de nos attentes, notre objectif de cours ressort à 7,90 € (vs 8,10 €) et notre recommandation reste à Achat.**

Prochain évènement : CA T3 2015/16, le 15 février 2016



**Système de recommandations :**

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

**Achat** : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

**Accumuler** : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

**Alléger** : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

**Vente** : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

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

**Historique de recommandations à compter du 04/09/2013**

**Achat** : Depuis le 19/05/2015

**Accumuler** : Du 18/12/2014 au 15/02/2015 et du 13/04/2015 au 17/05/2015

**Alléger** : Du 16/02/2015 au 12/04/2015

**Vente** : (-)

**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 États-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