

<b>Achat</b>	Potentiel	53,5%
<b>Objectif de cours</b>		<b>7,80 €</b>
Cours au 15/11/2019(c)		5,08 €
Euronext Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg		INN.PA / INN.FP

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	24,5%	5,8%	-12,4%	-7,6%
Perf CAC Small	11,2%	5,8%	7,8%	0,6%

**Informations boursières (en M €)**

Capitalisation (M €)	14,5
Nb de titres (en millions)	2,85
Volume 12 mois (titres)	4 180
Extrêmes 12 mois	4,05 € / 6,14 €

**Actionnariat**

Denis Thébaud & famille	64%
Flottant	33%
Autocontrôle	3%

**Données financières (en M €)**

au 31/03	2019	2020e	2021e	2022e
CA	108,2	116,8	125,0	133,7
var %	7,7%	8,0%	7,0%	7,0%
EBE	2,5	3,5	4,4	5,4
%CA	2,3%	3,0%	3,5%	4,0%
ROC	1,7	2,7	3,5	4,4
%CA	1,6%	2,3%	2,8%	3,3%
Rnpg	1,6	2,4	3,1	3,9
%CA	1,4%	2,0%	2,5%	2,9%
Bnpa (€)	0,55	0,84	1,10	1,38
Gearing (%)	-9%	-22%	-29%	-40%
ROCE (%)	0%	0%	0%	0%
ROE (%)	8%	11%	13%	14%
Dettes nette	-1,9	-4,8	-7,0	-11,4
Dividende n-1	0,20	0,20	0,20	0,20
Yield (%)	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%

**Ratios**

	2019	2020e	2021e	2022e
VE/CA (x)	0,1	0,0	0,0	0,0
VE/EBE (x)	3,4	1,6	0,8	-0,2
VE/ROC (x)	5,0	2,1	1,0	-0,2
PER (x)	9,3	6,1	4,6	3,7

**Analystes:**

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

# Innelec Multimedia

*Equipeement Loisirs***Des produits sous licence qui portent la croissance****Chiffre d'affaires T2 2019/20**

Innelec publie un CA T2 en ligne avec nos attentes à 27,6 M€ (+10,0%) faisant ressortir un CA S1 de 42,4 M€ (+8,2%). La gamme de produits Konix et les produits sous licence affichent une hausse de 61% et représentent désormais 15% du chiffre d'affaires (pas d'information sur le poids de ce segment au S1 2018).

Ces résultats valident ainsi la stratégie de diversification adoptée par Innelec depuis 2017.

Dans l'attente d'avoir plus de visibilité sur le trimestre en cours (qui représente 43% du CA sur les trois dernières années), nous ne changeons pas nos estimations sur la valeur.

Nous attendons un CA 2019/20 à 116,8 M€ (+8,0%) et un ROC de 2,7 M€.

**Recommandation**

**Suite à cette publication et à l'ajustement de notre modèle, notre objectif de cours ressort inchangé à 7,80 € et nous restons à l'Achat.**

*Prochaine publication : résultats semestriels le 12/12/2019*

<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>mars-17</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>	<b>mars-22e</b>
Chiffre d'affaires	102,0	100,4	108,2	116,8	125,0	133,7
Excédent brut d'exploitation	-2,8	1,2	2,5	3,5	4,4	5,4
Résultat opérationnel courant	-3,8	1,0	1,7	2,7	3,5	4,4
Résultat opérationnel	-5,5	2,4	1,7	2,7	3,5	4,4
Résultat financier	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	-6,3	2,2	1,6	2,4	3,1	3,9
<b>Bilan (M€)</b>	<b>mars-17</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>	<b>mars-22e</b>
Actifs non courants	17,0	16,0	13,2	12,9	12,9	11,9
<i>dont goodwill</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>
BFR	-2,5	6,0	5,5	4,7	5,1	5,6
Disponibilités + VMP	7,9	9,2	10,9	13,9	16,0	20,4
Capitaux propres	12,6	20,9	19,9	21,7	24,3	28,2
Emprunts et dettes financières	9,3	9,7	9,1	9,1	9,1	9,1
Total Bilan	49,1	53,4	52,5	58,2	62,5	68,3
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>mars-17</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>	<b>mars-22e</b>
Marge Brute d'autofinancement	-5,2	1,5	0,8	1,7	2,5	0,0
Variation de BFR	-6,0	8,6	-0,5	-0,8	0,4	0,0
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	0,8	-7,0	1,4	2,5	2,0	0,0
Investissements opérationnels nets	-0,4	1,9	0,0	-0,6	-0,9	0,0
Investissements financiers nets	0,0	0,0	2,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-0,4	1,9	2,0	-0,6	-0,9	0,0
Augmentation de capital	0,0	5,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,4	-1,1	-0,7	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-0,4	0,0	-0,6	-0,6	-0,6	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-0,7	4,6	-1,1	-0,6	-0,6	0,0
Variation de trésorerie	-0,3	-0,6	2,2	1,4	0,6	0,0
<b>Ratios (%)</b>	<b>mars-17</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>	<b>mars-22e</b>
Variation chiffre d'affaires	-17,7%	-1,5%	7,7%	8,0%	7,0%	7,0%
Marge EBE	-3%	1%	2%	3%	4%	4%
Marge opérationnelle courante	-4%	1%	2%	2%	3%	3%
Marge opérationnelle	-5%	2%	2%	2%	3%	3%
Marge nette	-6%	2%	1%	2%	2%	3%
Capex/CA	0%	2%	0%	-1%	-1%	0%
BFR/CA	-2%	6%	5%	4%	4%	4%
ROCE	-57%	5%	0%	0%	0%	0%
ROCE hors GW	-46%	5%	0%	0%	0%	0%
ROE	-50%	10%	8%	11%	13%	14%
Payout	-5%	26%	37%	24%	18%	14%
Dividend yield	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>mars-17</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>	<b>mars-22e</b>
Gearing (%)	11%	2%	-9%	-22%	-29%	-40%
Dettes nette/EBE	-0,5	0,4	-0,7	-1,4	-1,6	-2,1
EBE/charges financières	-17,2	5,5	-63,5	-88,0	-109,8	-134,1
<b>Valorisation</b>	<b>mars-17</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>	<b>mars-22e</b>
Nombre d'actions (en millions)	1,6	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Nombre d'actions moyen (en millions)	1,6	2,2	2,8	2,8	2,8	2,8
Cours (moyenne annuelle en euros)	5,5	9,7	5,1	5,1	5,1	5,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	8,8	21,5	14,5	14,5	14,5	14,5
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	1,3	0,5	-1,9	-4,8	-7,0	-11,4
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	9,0	8,5	4,0	4,0	4,0	4,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	1,1	13,5	8,6	5,6	3,5	-0,9
PER	-1,4	9,9	9,3	6,1	4,6	3,7
VE/EBE	-0,4	10,8	3,4	1,6	0,8	-0,2
VE/ROCE	-0,3	13,4	5,0	2,1	1,0	-0,2
VE/CA	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
P/B	0,7	1,0	0,7	0,7	0,6	0,5
<b>Données par action</b>	<b>mars-17</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>	<b>mars-22e</b>
Bnpa	-3,94	0,76	0,55	0,84	1,10	1,38
Book value/action	7,9	7,3	7,0	7,6	8,5	9,9
Dividende /action	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20

**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 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

**Neutre** : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

**Alléger** : Potentiel de baisse du titre compris entre 5% 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 depuis 12 mois**

**Achat** : Depuis le 18/11/2018

**Accumuler** : (-)

**Neutre** : (-)

**Alléger** : (-)

**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

**Disclaimer / Avertissement**

*La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de [\*] (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif.*

*Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.*

*Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.*

*Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.*

*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, 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, 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.*

*EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.*

**EuroLand Corporate**  
17 avenue George V  
75008 Paris  
01 44 70 20 80