

Achat	Potentiel	55,4%
Objectif de cours	6,00 € (vs 4,50 €)	
Cours au 12/06/2020(c)	3,86 €	
Euronext Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg	INN.PA / INN.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-25,2%	5,2%	21,8%	-29,6%
Perf CAC Small	-18,0%	6,7%	17,6%	-15,1%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	110
Nb de titres (en millions)	2,85
Volume 12 mois (titres)	5 165
Extrêmes 12 mois	2,33 € / 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	102,3	109,9	114,3
var %	7,7%	-5,4%	7,4%	4,0%
EBE	2,5	1,5	2,7	3,4
%CA	2,3%	1,5%	2,4%	2,9%
ROC	1,7	0,2	1,5	2,1
%CA	1,6%	0,2%	1,3%	1,9%
Rnpg	1,6	-0,7	1,0	1,6
%CA	1,4%	-0,7%	0,9%	1,4%
Bnpa (€)	0,55	-0,25	0,36	0,57
Gearing (%)	-5%	-7%	-8%	-13%
ROCE (%)	0%	0%	0%	0%
ROE (%)	8%	-4%	5%	8%
Dettes nettes	-1,1	-1,2	-1,5	-2,6
Dividende n-1	0,20	0,20	0,20	0,20
Yield (%)	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%

Ratios				
	2019	2020e	2021e	2022e
VE/CA (x)	0,1	0,1	0,0	0,0
VE/EBE (x)	4,1	3,6	2,0	1,3
VE/ROC (x)	6,0	25,3	3,6	2,0
PER (x)	10,0	-15,7	10,8	6,8

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

Innelec Multimedia

Equipement Loisirs

Après la pluie, le beau temps - Un exercice 2020/21 qui devrait renouer avec la croissance

Résultats 2019/20 (mars 2019/mars 2020)

Après la publication d'un CA 2019/2020 de 102,3 M€ (-5,5%), Innelec communique sur un ROC de 0,2 M€ (vs 1,7 M€ en 2018/19 et 0,5 M€ attendu). Le RNpg ressort à -0,7 M€ (vs 1,6 M€ en 2018/19 et -0,3 M€ estimé). **Sur son T1, Innelec confirme attendre une forte croissance compte tenu de la demande en jeux et de son positionnement unique (distributeur de jeux, consoles et produits dérivés) auprès de la GSA / GSS.**

Innelec confirme son plan à 3 ans dans lequel la Distribution passerait de 95% du CA 2018/19 à 80%-85% en 2021/22 et le Licensing de 5% à 15%/20%, ce qui viendrait porter le redressement de la rentabilité du groupe. La société ne versera pas de dividende.

Commentaires

Précisions CA 2019/20 : avec les mouvements sociaux de décembre, l'attentisme lié à la sortie des nouvelles générations de console et le retard de lancement de certains jeux, le marché du jeu vidéo / consoles a baissé de 17%. Innelec a légèrement surperformé dans ce contexte en affichant une baisse de 14% du CA de cette branche à 67,9 M€. Cette baisse n'a pu être compensée par la très bonne dynamique des produits dérivés (+67% à 8,4 M€) et des cartes prépayées (+17% à 7,7 M€).

Résultats 2019/20 : la rentabilité (MOC de 0,2% vs 1,6 M€ en 18/19) a été affectée par la décroissance de l'activité sur l'année (-5,4%) et une légère érosion du taux de marge brute (15,6% vs 15,8%) malgré des coûts qui sont restés maîtrisés. Malgré l'amélioration du mix produit (+300 k€), la marge brute a baissé de 1,0 M€ à 16,0 M€ avec l'application de la norme IFRS16 (-200 k€) et la baisse de production immobilisée (-150 k€).

Cash 2019/20 : compte tenu de la marge, de la consommation de BFR de 1,5 M€ et d'investissements de 1,5 M€, Innelec affiche un free cash-flow de -2,3 M€ (vs +2,0 M€ en 18/19) et une dette nette de 3,3 M€ (vs -1,1 M€ en 2018/19). La société a obtenu un PGE de 12 M€ sur l'exercice en cours.

Exercice 2020/21 : Innelec anticipe une hausse de ses revenus dès le T1 compte tenu de la très forte demande des produits gaming en GSA (56,2 M€ en 2019/20). Par ailleurs le marché devrait être porté par l'arrivée des nouvelles consoles, de nouveaux jeux tels que Animal Crossing, Last of Us et la poursuite de la dynamique des produits sous licence. Le repositionnement sur des produits sous marque Konix et les produits de licence devraient favoriser le TMB que nous attendons en hausse de 0,4 pt en 2020/21.

Changement estimations : suite à cette publication, nous revoyons nos estimations avec un CA 2020/21 de 109,9 M€ (vs 107,7 M€ précédemment) et un ROC de 1,7 M€ (vs 1,1 M€ précédemment).

Recommandation

Compte tenu de la résilience du titre face à la crise et d'un mix produits appelé à s'améliorer, nous sommes positifs sur le titre. Notre objectif de cours ressort à 6,00 € (vs 4,50 €) suite à l'ajustement de nos estimations et notre recommandation reste à Achat.

Prochaine publication : chiffre d'affaires T1 2019/20, le 13 août 2020

Compte de résultat (M€)	mars-17	mars-18	mars-19	mars-20e	mars-21e	mars-22e
Chiffre d'affaires	102,0	100,4	108,2	102,3	109,9	114,3
Excédent brut d'exploitation	-2,8	1,2	2,5	1,5	2,9	3,6
Résultat opérationnel courant	-3,8	1,0	1,7	0,2	1,7	2,4
Résultat opérationnel	-5,5	2,4	1,7	-0,4	1,7	2,4
Résultat financier	-0,2	-0,2	0,0	-0,4	-0,2	-0,2
Impôts	-0,6	0,0	-0,2	0,1	-0,1	-0,2
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	-0,7	1,4	2,0
Bilan (M€)	mars-17	mars-18	mars-19	mars-20e	mars-21e	mars-22e
Actifs non courants	17,0	16,0	13,4	12,8	12,5	12,2
<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	6,3	5,2	5,8	6,1
Disponibilités + VMP	7,9	9,2	11,0	23,2	23,8	25,2
Capitaux propres	12,6	20,9	19,9	18,6	19,4	20,8
Emprunts et dettes financières	9,3	9,7	9,9	21,9	21,9	21,9
Total Bilan	49,1	53,4	53,0	64,3	66,7	69,0
Tableau de flux (M€)	mars-17	mars-18	mars-19	mars-20e	mars-21e	mars-22e
Marge Brute d'autofinancement	-5,2	1,5	2,3	0,5	2,6	3,2
Variation de BFR	-6,0	8,6	0,3	-1,1	0,5	0,3
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	0,8	-7,0	2,1	1,6	2,1	2,9
Investissements opérationnels nets	-0,4	1,9	-0,3	-0,6	-0,9	-0,9
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-0,4	1,9	0,0	-0,6	-0,9	-0,9
Augmentation de capital	0,0	5,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,4	-1,1	-0,7	12,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-0,4	0,0	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Flux nets de trésorerie liés au financement	-0,7	4,6	-1,1	11,4	-0,6	-0,6
Variation de trésorerie	-0,3	-0,6	0,9	12,5	0,7	1,5
Ratios (%)	mars-17	mars-18	mars-19	mars-20e	mars-21e	mars-22e
Variation chiffre d'affaires	-17,7%	-1,5%	7,7%	-5,4%	7,4%	4,0%
Marge EBE	-3%	1%	2%	2%	3%	3%
Marge opérationnelle courante	-4%	1%	2%	0%	2%	2%
Marge opérationnelle	-5%	2%	2%	0%	2%	2%
Marge nette	-6%	2%	1%	-1%	1%	2%
Capex/CA	0%	2%	0%	-1%	-1%	-1%
BFR/CA	-2%	6%	6%	5%	5%	5%
ROCE	-57%	5%	0%	0%	0%	0%
ROCE hors GW	-46%	5%	0%	0%	0%	0%
ROE	-50%	10%	8%	-4%	7%	10%
Payout	-5%	26%	37%	-81%	42%	29%
Dividend yield	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Ratios d'endettement	mars-17	mars-18	mars-19	mars-20e	mars-21e	mars-22e
Gearing (%)	11%	2%	-5%	-7%	-10%	-16%
Dettes nette/EBE	-0,5	0,4	-0,4	-0,8	-0,6	-0,9
EBE/charges financières	-17,2	5,5	-63,5	4,3	14,5	17,9
Valorisation	mars-17	mars-18	mars-19	mars-20e	mars-21e	mars-22e
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)	4,6	5,2	5,5	3,9	3,9	3,9
(1) Capitalisation boursière moyenne	7,4	11,6	15,6	11,0	11,0	11,0
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	1,3	0,5	-1,1	-1,2	-1,9	-3,3
(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	4,2	4,2	4,2	4,2
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	-0,3	3,6	10,3	5,6	5,0	3,6
PER	-1,2	5,4	10,0	-15,7	8,1	5,6
VE/ EBE	0,1	2,9	4,1	3,6	1,7	1,0
VE/ROC	0,1	3,6	6,0	25,3	2,9	1,5
VE/CA	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
P/B	0,6	0,6	0,8	0,6	0,6	0,5
Données par action	mars-17	mars-18	mars-19	mars-20e	mars-21e	mars-22e
Bnpa	-3,94	0,76	0,55	-0,25	0,48	0,69
Book value/action	7,9	7,3	7,0	6,5	6,8	7,3
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 sur 12 mois

Achat : Du 15/06/2019 au 14/02/2020 et depuis le 18/05/2020

Accumuler :

Neutre : Du 15/02/2020 au 17/05/2020

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

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