

Achat	Potentiel	50%
Objectif de cours	8,0 € (vs 10,0 €)	
Cours au 17/06/2022 (c)		5,32 €
Euronext Growth		
Reuters / Bloomberg	INN.PA / INN.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-20,9%	1,4%	3,3%	-36,7%
Perf CAC Small	-19,9%	-7,2%	-10,9%	-16,7%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	15,6
Nb de titres (en millions)	2,94
Volume 12 mois (titres)	3 593
Extrêmes 12 mois	4,96 € / 10,00 €

Actionnariat	
Denis Thébaud & famille	64%
Flottant	33%
Autocontrôle	2%

Données financières (en M €)				
au 31/03	2021	2022e	2023e	2024e
CA	125,6	134,4	141,1	148,2
var %	22,8%	7,0%	5,0%	5,0%
EBE	3,5	2,6	4,0	4,4
%CA	2,8%	2,0%	2,8%	3,0%
ROC	2,4	1,5	2,5	2,8
%CA	1,9%	1,1%	1,8%	1,9%
Rnpg	7,1	1,2	1,4	1,6
%CA	5,6%	0,9%	1,0%	1,1%
Bnpa (€)	2,41	0,40	0,47	0,55
Gearing (%)	-59%	42%	29%	23%
ROCE (%)	22%	3%	6%	7%
ROE (%)	30%	5%	6%	7%
Dette nette	-4,3	9,4	6,6	5,4
Dividende	0,80	0,40	0,20	0,20
Yield (%)	15,0%	7,5%	3,8%	3,8%

Ratios				
	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	0,1	0,2	0,2	0,1
VE/EBE (x)	3,0	9,5	5,5	4,8
VE/ROC (x)	4,4	16,7	9,0	7,5
PER (x)	2,1	13,3	11,3	9,7

Analyste:
Pierre LAURENT
01 44 70 20 78
pl Laurent@elcorp.com

Innelec Multimedia

Equipement Loisirs

Un exercice plutôt satisfaisant

Publication des résultats annuels 2021-2022 (fin mars 2022)

Après la publication de son chiffre d'affaires annuel il y a quelques semaines (134,4 M€, +7%), Innelec communique des résultats en dessous de nos attentes, mais qui restent satisfaisants dans les conditions macroéconomiques de 2021. Le ROC du groupe s'établit à 1,5 M€ et le RNpg à 1,2 M€. Innelec va par ailleurs proposer le versement d'un dividende de 0,40 € lors de sa prochaine assemblée générale.

La société est très confiante sur ses perspectives à moyen terme et entend capitaliser sur un plan d'action à horizon 2024-25, principalement basé sur le renforcement de la diversification des activités (licences, produits dérivés) ainsi que sur le développement en dehors des frontières françaises.

Hausse significative des charges opérationnelles

La rentabilité du groupe a affiché un recul plus net qu'attendu du fait d'une forte hausse des charges opérationnelles, qui n'ont pu être que très partiellement répercutées sur les prix. Malgré la belle progression de la marge brute (15,9%, +50 bps), du fait d'un effet mix qui a plus que compensé l'explosion des coûts de fret, le groupe n'a pas pu absorber la forte augmentation des charges logistiques de ses quatre entrepôts, ni celle de ses charges de personnel, liées à son développement à l'international. La marge opérationnelle d'Innelec s'établit à 1,1% pour l'exercice, soit un recul de près de 80 bps.

Une situation bilanciellement toujours solide

Au niveau du bilan et des flux de trésorerie, plusieurs éléments marquants de l'exercice sont à noter : 1/ l'entreprise a remboursé l'intégralité de ses 12 M€ de PGE en avril 2021, 2/ la hausse du BFR liée à l'augmentation des créances clients et des stocks a eu un impact de près de 2,6 M€ sur la trésorerie, 3/ Innelec a investi 12 millions d'euros dans la location d'un entrepôt flamant neuf, trois fois plus grand que les actuels et destiné à soutenir sa croissance internationale. En résulte un endettement net en hausse, à 9,6 M€ (vs -4,5 M€ à la fin de l'exercice 2020-2021) pour des capitaux propres de 23,2 M€, soit un gearing un peu supérieur à 40%, laissant toujours une belle marge de manœuvre.

Perspectives

Le marché sur lequel évolue Innelec est en pleine mutation et regorge d'opportunités à saisir. Dans ce contexte, la société a fait le choix de passer à l'offensive autour de trois axes :

1/ La signature de partenariats avec les leaders du secteur avec l'objectif de récupérer leur distribution et de gérer leur rayon gaming en grande surface ou magasin spécialisé. Innelec vient notamment de recruter l'ancien directeur des ventes de Sony Playstation et de signer un accord avec la major japonaise pour la gestion de ses produits chez Cultura et Boulanger

2/ Le renforcement de la diversification dans les accessoires et les produits dérivés, qui passe notamment par la signature de nouvelles licences et par la poursuite de l'enrichissement de la gamme Konix. Ces deux catégories de produits ont représenté 37% du CA du groupe en 2021-2022, contre 30% l'année dernière. Innelec souhaite aller encore plus loin, et les premiers signes sont prometteurs : le groupe vient de signer de nouvelles licences d'envergure (Pacman, Jujutsu kaisen) et d'autres sont bientôt attendues.

3/ Le développement à l'international. Leader sur le marché français, Innelec doit

maintenant aller chercher de nouveaux marchés géographiques, en Europe dans un premier temps. Le nouvel entrepôt, qui sera pleinement opérationnel en août, devrait être l'outil logistique adéquat pour accompagner ce développement. Par ailleurs, la société est en train de structurer une équipe commerciale de 5 personnes, dédiée à l'expansion géographique. L'accent sera notamment mis sur l'offre de produits à licences du groupe (Drakkar, Unik), plus contributeurs à la rentabilité.

Suite à cette publication, nous avons revu nos estimations pour l'exercice 2022-2023. Si notre prévision de croissance (+5%, à 141,1 M€) nous semble largement atteignable étant donné la stratégie de croissance du groupe et l'attendue normalisation du contexte de marché, nous avons en revanche révisé nos attentes en matière de rentabilité. Le transfert de la chaîne logistique des quatre anciens entrepôts vers le nouveau devrait notamment peser sur le compte de résultat. Nous tablons à présent sur un résultat opérationnel courant de 2,5 M€ en 2022-2023, pour une marge de 1,8% (+70bps), et un RN de 1,4 M€.

Recommandation

L'actualisation de notre modèle à la suite de nos nouvelles prévisions et de la mise à jour de certains paramètres de valorisation fait ressortir un objectif de cours à 8,0 € (vs 10,0 €). Notre recommandation reste à Achat. La société offre une valorisation attractive, toute chose égale par ailleurs, et un des plus hauts rendements de la cote (>7,5%).

Prochaine publication : CA T1 2022-2023, le 11 août 2022 (après bourse)

Compte de résultat (M€)	mars-21	mars-22e	mars-23e	mars-24e	mars-25e
Chiffre d'affaires	125,6	134,4	141,1	148,2	155,6
Excédent brut d'exploitation	3,5	2,6	4,0	4,4	4,8
Résultat opérationnel courant	2,4	1,5	2,5	2,8	3,1
Résultat opérationnel	7,1	1,5	2,5	2,8	3,1
Résultat financier	-0,4	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
Impôts	0,4	0,3	-0,5	-0,6	-0,7
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	7,1	1,2	1,4	1,6	1,9
Bilan (M€)	mars-21	mars-22e	mars-23e	mars-24e	mars-25e
Actifs non courants	12,2	22,7	22,1	21,5	20,7
<i>dont goodwill</i>	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
BFR	-1,6	10,0	8,0	8,5	9,0
Disponibilités + VMP	32,8	7,5	10,3	11,5	13,1
Capitaux propres	23,6	22,4	22,6	23,7	24,9
Emprunts et dettes financières	18,9	16,9	16,9	16,9	16,9
Total Bilan	79,3	82,7	84,7	87,8	91,4
Tableau de flux (M€)	mars-21	mars-22e	mars-23e	mars-24e	mars-25e
Marge Brute d'autofinancement	3,4	2,7	3,0	3,3	3,6
Variation de BFR	-1,0	11,6	-2,0	0,5	0,5
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	4,4	-8,9	5,0	2,8	3,2
Investissements opérationnels nets	3,1	-12,0	-1,0	-0,9	-0,9
Investissements financiers nets	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	3,3	-12,0	-1,0	-0,9	-0,9
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	14,7	-2,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	-2,3	-1,2	-0,6	-0,6
Flux nets de trésorerie liés au financement	14,7	-4,3	-1,2	-0,6	-0,6
Variation de trésorerie	22,5	-25,3	2,9	1,3	1,6
Ratios (%)	mars-21	mars-22e	mars-23e	mars-24e	mars-25e
Variation chiffre d'affaires	22,8%	7,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Marge EBE	2,8%	2,0%	2,8%	3,0%	3,1%
Marge opérationnelle courante	1,9%	1,1%	1,8%	1,9%	2,0%
Marge opérationnelle	5,6%	1,1%	1,8%	1,9%	2,0%
Marge nette	5,6%	0,9%	1,0%	1,1%	1,2%
Capex/CA	2,5%	-8,9%	-0,7%	-0,6%	-0,6%
BFR/CA	-1,2%	7,5%	5,7%	5,7%	5,8%
ROCE	22,1%	3,4%	6,2%	7,0%	0,0%
ROCE hors GW	20,3%	3,3%	6,0%	6,9%	0,0%
ROE	30,0%	5,2%	6,1%	6,8%	7,5%
Payout	33,2%	100,0%	42,6%	36,4%	31,5%
Dividend yield	15,8%	7,5%	3,8%	3,8%	3,8%
Ratios d'endettement	mars-21	mars-22e	mars-23e	mars-24e	mars-25e
Gearing (%)	-59%	42%	29%	23%	15%
Dettes nette/EBE	-4,0	3,6	1,6	1,2	0,8
EBE/charges financières	9,6	3,9	6,7	7,4	8,1
Valorisation	mars-21	mars-22e	mars-23e	mars-24e	mars-25e
Nombre d'actions (en millions)	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Nombre d'actions moyen (en millions)	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Cours (moyenne annuelle en euros)	5,1	5,3	5,3	5,3	5,3
(1) Capitalisation boursière moyenne	14,9	15,6	15,6	15,6	15,6
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	-4,3	9,4	6,6	5,4	3,8
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	10,6	25,0	22,2	21,0	19,4
PER	2,1	13,3	11,3	9,7	8,4
VE/ EBE	3,0	9,5	5,5	4,8	4,0
VE/ROC	4,4	16,7	9,0	7,5	6,2
VE/CA	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1
P/B	0,6	0,7	0,7	0,7	0,6
Données par action	mars-21	mars-22e	mars-23e	mars-24e	mars-25e
Bnpa	2,41	0,40	0,47	0,55	0,64
Book value/action	8,0	7,6	7,7	8,1	8,5
Dividende /action	0,80	0,40	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 : Depuis le 11/06/2020

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

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