

Innelec Multimedia
Distribution

Achat

Objectif de cours	9,50€ (vs 8,00€)
Cours au 09/11/2023	8,14 €
Potentiel	16,7%

Données valeur

INN.PA / INN.FP	
Euronext Paris	
Capitalisation (M€)	24,5
Nb de titres (en millions)	3,01
Volume moyen 12 mois (titres)	10 397
Extrêmes 12 mois	4,90 € 9,70 €

Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	48,9%	-6,9%	23,9%	61,4%
Perf CAC Small	-14,5%	-1,7%	-15,2%	-13,4%

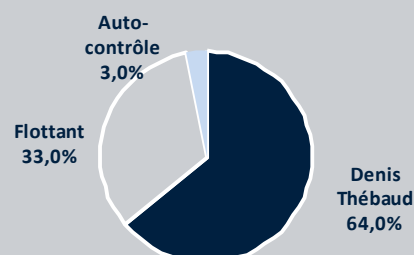
Données financières (en M€)

au 31/03	21/22	22/23	23/24e	24/25e
CA	134,4	163,8	196,0	225,4
var %	7,0%	21,8%	19,6%	15,0%
EBE	2,6	2,6	6,9	9,0
% CA	2,0%	1,6%	3,5%	4,0%
ROC	1,5	2,5	4,9	6,7
% CA	1,1%	1,5%	2,5%	3,0%
RN	1,2	1,7	3,0	4,1
% CA	0,9%	1,0%	1,5%	1,8%
Bnpa (€)	0,39	0,57	0,99	1,37
ROCE (%)	6,1%	10,3%	18,1%	19,6%
ROE (%)	5,0%	7,1%	11,6%	14,7%
Gearing retraité (%)	-13,3%	-3,7%	-11,1%	-31,0%
Dette nette	-3,1	-0,9	-2,8	-8,7
Dividende n (€)	0,4	0,5	0,6	0,6
Yield (%)	4,9%	6,1%	6,8%	7,4%

Multiples de valorisation

	21/22	22/23	23/24e	24/25e
VE/CA (x)	0,1	0,1	0,1	0,1
VE/EBE (x)	4,6	9,2	3,1	1,8
VE/ROC (x)	8,0	9,5	4,4	2,4
P/E (x)	12,9	14,3	8,2	5,9

Actionnariat



Croissance semestrielle supérieure à nos attentes

Publication du CA S1 2023/2024

Après avoir publié de très bons résultats 2022/2023, ainsi qu'une excellente dynamique sur le premier trimestre, qui a affiché une croissance de +47%, Innelec continue sur sa lancée et communique un CA S1 2023/2024 en hausse de +28% YoY. Cette performance est nettement supérieure à nos attentes.

Croissance T2 à deux chiffres malgré un effet de base conséquent

Malgré une base de comparaison particulièrement exigeante (T2 2022/2023 en croissance >35%), Innelec a poursuivi sa belle dynamique sur le second trimestre (juillet-septembre). La période matérialise une progression à deux chiffres (+17%) pour s'établir à 48,3 M€. Le CA S1 2023/2024 ressort ainsi à 84,5 M€, contre 66 M€ au S1 2022/2023.

Une performance portée par deux principaux facteurs

A l'instar du premier trimestre, le management évoque deux raisons principales pour justifier la bonne progression de ses ventes :

- Un segment Accessoires Gaming (hors Konix et produits high tech) qui progresse de +24%, à 11,6 M€. Konix maintient son statut de leader français sur le marché de l'accessoire malgré un contexte de marché qui semblent temporairement favoriser les ventes d'accessoires de fabricants, au détriment de celles des accessoiristes tiers.

- Un segment Gaming Jeux Vidéos et Consoles qui rebondit très fortement et connaît une croissance de +57% (55,8 M€). Le marché est ici porté par la fin de la pénurie de consoles de dernière génération type PS5, mais aussi par une actualité riche en matière de nouvelles sorties de jeux vidéos selon nous. A noter, le segment avait progressé de +87% au T1 2023/2024 et a donc légèrement marqué le pas sur le T2.

Perspectives

La croissance du groupe semble bien amorcée et annonce de belles choses pour la suite de l'année. Le groupe maintient d'ailleurs sa confiance dans la poursuite de la croissance sur le S2. Malgré un effet de base très conséquent, en particulier sur le T4 (>50% de croissance sur cette période en 2022/2023), nous revoyons légèrement à la hausse notre prévision 2023/2024e et tablons désormais sur l'atteinte d'un chiffre d'affaires de 196 M€, soit une croissance de +20%, contre 187,8 M€ précédemment (+15%). Notre prévision implique un S2 de 112 M€, soit une croissance de +14,6% par rapport au S2 2022/2023. Concernant les résultats, nous attendons à présent un ROC de 4,9 M€ (vs 4,2 M€ précédemment) pour une marge de 2,5% (vs 2,2% précédemment), soit une progression de +500 bps YoY.

Recommandation

Après la mise à jour de notre modèle, nous sommes toujours à Achat sur le titre. Nous réhaussons notre objectif de cours à 9,50€ (vs 8,00€). Nous notons au passage la très grande volatilité du titre depuis mi septembre, qui affiche tout de même une progression de près de +50% en YTD dans des volumes bien supérieurs à la moyenne.



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



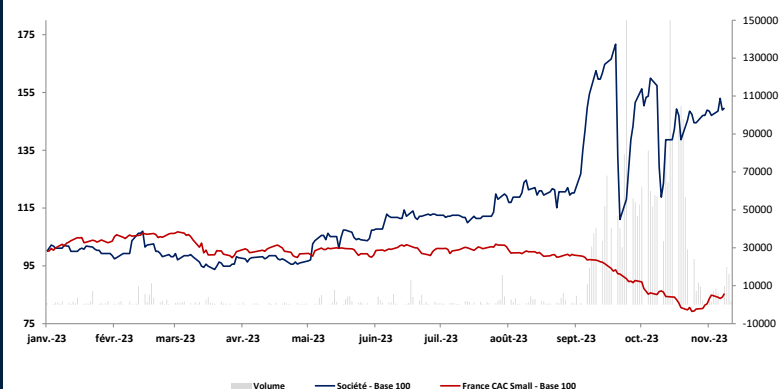
Retrouvez l'actualité boursière des small caps chaque jour dans votre boîte mail, gratuitement. [Inscription ici.](#)

Présentation de la société

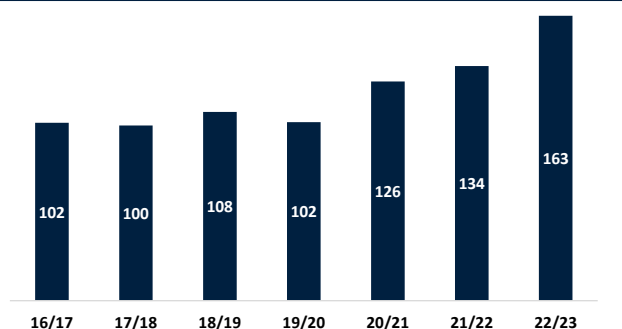
Historiquement distributeur spécialisé dans les domaines des logiciels de loisirs pour PC et Mac (jeux, éducatifs, culturels, vie pratique), des consoles, jeux pour consoles, des logiciels professionnels et accessoires, Innelec Multimedia a considéré, avec un marché du jeu vidéo en pleine mutation, qu'il était nécessaire et pertinent de développer son activité sur de nouveaux marchés, en particulier le Licencing.

Le groupe se définit aujourd'hui comme un animateur de licences, proposant à la fois son offre historique mais également une gamme complémentaire et cohérente d'accessoires gaming et de produits sous licences. Il a également développé une marque propre forte, Konix. Au cours du dernier exercice, Innelec a réalisé 163,3 M€ de CA, pour une croissance très dynamique de +22%.

Evolution du cours (base 100)



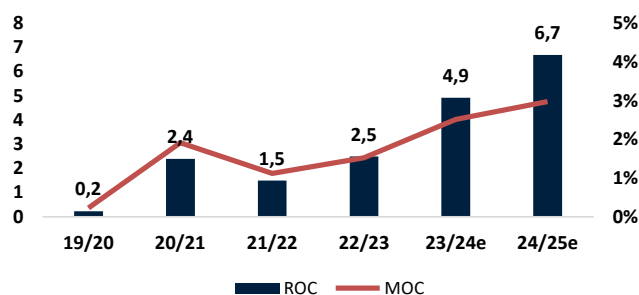
Evolution du CA (en M€)



Argumentaire d'investissement

- **Un acteur historique du secteur.** Société créée en 1983, Innelec est un acteur historique de la distribution en France et jouit de ce fait de relations privilégiées avec bon nombre de ses fournisseurs, mais aussi de ses clients (GSS, GSA, multi spécialistes...). Cette position lui confère d'excellents termes commerciaux avec l'ensemble de ses parties prenantes sur la chaîne de valeur. Innelec a d'ailleurs récemment signé de nouveaux partenariats.
- **Un modèle qui a su évoluer.** Le groupe a développé une offre diversifiée en complément des jeux vidéo et consoles. Innelec a notamment mis l'accent sur les accessoires, mais aussi les licences et les marques propres (notamment à travers Konix). Les accessoires et produits dérivés ont représenté plus de 35% du mix du groupe en 2021-2022. De nouvelles licences ont été signées sur le dernier exercice (Pacman, Jujutsu kaisen) et d'autres sont bientôt attendues.
- **Un relais de croissance encore inexploré.** Leader sur le marché français, Innelec doit maintenant aller chercher de nouveaux marchés géographiques à travers un développement à l'international, et notamment en Europe dans un premier temps. La société vient de terminer la construction d'un nouvel entrepôt dédié à cette expansion et est en train de structurer une équipe commerciale de 5 personnes.

Evolution du ROC (en M€)



Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e
Bigben Interactive SA	59,0	0,8x	0,7x	0,7x	3,4x	3,0x	2,6x	9,2x	7,4x	5,9x	4,6x	3,5x	2,7x
Fnac Darty SA	688,4	0,2x	0,2x	0,2x	3,1x	2,9x	2,7x	7,9x	6,7x	6,2x	11,5x	7,4x	6,1x
Groupe LDLC SA	141,3	0,2x	0,2x	0,2x	5,0x	4,0x	4,4x	7,6x	5,9x	8,8x	11,4x	9,2x	14,1x
Nacon SASU	139,6	1,5x	1,3x	1,2x	4,2x	3,7x	3,1x	11,3x	9,1x	6,9x	8,4x	6,6x	4,6x
Moyenne	257,1	0,7x	0,4x	0,4x	3,9x	3,3x	3,3x	9,0x	6,6x	7,0x	9,2x	6,7x	7,7x
Médiane	140,4	0,5x	0,6x	0,5x	4,1x	3,5x	3,4x	8,9x	7,2x	7,3x	10,4x	7,7x	8,3x

Analyste

Pierre LAURENT

01 44 70 20 78

plaurant@elcorp.com



Compte de résultat (M€)	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e
Chiffre d'affaires	108,2	102,3	125,6	134,4	163,8	196,0	225,4
Excédent brut d'exploitation	2,5	1,6	3,5	2,6	2,6	6,9	9,0
Résultat opérationnel courant	1,7	0,2	2,4	1,5	2,5	4,9	6,7
Résultat opérationnel	1,7	-0,4	7,1	1,5	2,5	4,9	6,7
Résultat financier	0,0	-0,4	-0,4	-0,7	-0,8	-1,0	-1,2
Impôts	-0,2	0,1	0,4	0,3	-0,1	-1,0	-1,4
Mise en équivalence	0,0	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	0,0
Résultat net part du groupe	1,6	-0,7	7,1	1,2	1,7	3,0	4,1
Bilan (M€)	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e
Actifs non courants	13,4	12,8	12,2	23,3	22,0	21,9	20,6
<i>dont goodwill</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>
BFR	6,3	9,5	-1,6	-2,4	4,1	1,8	-0,3
Disponibilités + VMP	11,0	11,7	32,8	19,6	18,5	20,8	26,7
Capitaux propres	19,9	17,8	23,6	23,2	24,2	25,6	28,1
Emprunts et dettes financières	9,9	15,1	18,9	16,5	17,6	17,9	17,9
Total Bilan	53,0	50,7	79,3	81,2	84,1	93,4	103,1
Tableau de flux (M€)	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e
Marge Brute d'autofinancement	2,3	0,7	3,5	2,8	2,9	5,1	6,5
Variation de BFR	0,3	3,1	-1,0	2,7	-1,0	-2,4	-2,1
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	2,1	-2,4	4,5	0,2	1,9	7,5	8,6
Investissements opérationnels nets	-0,3	-1,8	3,1	-12,3	-0,5	-0,9	-0,9
Investissements financiers nets	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissem	0,0	-1,6	3,3	-12,3	-0,5	-0,9	-0,9
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,7	2,6	14,7	-2,4	1,5	0,0	0,0
Dividendes versés	-0,6	-0,6	0,0	-2,3	-1,0	-1,5	-1,7
Flux nets de trésorerie liés au financement	-1,1	2,0	14,7	-4,3	0,5	-1,5	-1,7
Variation de trésorerie	0,9	-2,0	22,6	-16,4	1,9	5,0	6,0
Ratios (%)	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e
Variation chiffre d'affaires	7,7%	-5,4%	22,8%	7,0%	21,8%	19,6%	15,0%
Marge EBE	2,3%	1,5%	2,8%	2,0%	1,6%	3,5%	4,0%
Marge opérationnelle courante	1,6%	0,2%	1,9%	1,1%	1,5%	2,5%	3,0%
Marge opérationnelle	1,6%	-0,4%	5,6%	1,1%	1,5%	2,5%	3,0%
Marge nette	1,4%	-0,7%	5,6%	0,9%	1,0%	1,5%	1,8%
Capex (% CA)	-0,3%	-1,8%	2,5%	-9,2%	-0,3%	-0,5%	-0,4%
BFR (% CA)	5,9%	9,3%	-1,2%	-1,8%	2,5%	0,9%	-0,1%
ROCE	12,2%	-2,2%	18,4%	6,1%	10,3%	18,1%	19,6%
ROE	7,9%	-4,0%	30,0%	5,0%	7,1%	11,6%	14,7%
Payout	38,6%	0,0%	34,0%	102,9%	87,8%	55,5%	44,2%
Dividend yield	3,7%	0,0%	15,8%	8,0%	6,1%	6,8%	7,4%
Ratios d'endettement	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e
Gearing (%)	-5,4%	19,3%	-58,9%	-13,3%	-3,7%	-11,1%	-31,0%
Dettes nette/EBE	-0,4	2,2	-4,0	-1,2	-0,3	-0,4	-1,0
EBE/charges financières	-63,5	4,3	9,6	4,0	3,2	7,3	7,5
Valorisation	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e
Nombre d'actions (en millions)	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Nombre d'actions moyen (en millions)	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Cours (moyenne annuelle en euros)	5,5	5,0	5,1	5,0	8,1	8,1	8,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	16,5	15,0	15,3	15,1	24,5	24,5	24,5
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-1,1	3,4	-4,3	-3,1	-0,9	-2,8	-8,7
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	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	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	15,4	18,5	11,0	12,0	23,6	21,7	15,8
VE/CA	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
VE/EBE	6,1	11,9	3,1	4,6	9,2	3,1	1,8
VE/ROC	8,9	81,4	4,6	8,0	9,5	4,4	2,4
P/E	10,6	-21,2	2,2	12,9	14,3	8,2	5,9
P/B	0,8	0,8	0,6	0,6	1,0	1,0	0,9
Données par action	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e
Bnpa	0,5	-0,2	2,4	0,4	0,6	1,0	1,4
Book value/action	6,6	5,9	7,8	7,7	8,0	8,5	9,3
Dividende /action	0,2	0,0	0,8	0,4	0,5	0,6	0,6

Analyste

Pierre LAURENT

01 44 70 20 78

plarent@elcorp.com



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.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% 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.

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

« Disclaimer / Avertissement »

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Innelec (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.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, 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, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient. Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."