

Achat	Potentiel	15%
Objectif de cours	3,60 € (vs 3,50 €)	
Cours au 19/11/2015 (c)		3,14 €
Alternext Paris		
Reuters / Bloomberg	LEX:FP / LEX.PA	

Lexibook

Electronique

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	4,0%	3,0%	42,2%	-4,9%
Perf CAC small	22,7%	2,3%	0,6%	25,7%

Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M €)		15,6
Nb de titres (en millions)		5,0
Volume 12 mois (titres)		13 379
Extrêmes 12 mois		2,00 € / 3,68 €

Actionnariat

Famille Le Cottier	42,3%
Turenne Capital	7,5%
Public	50,2%

Données financières (en M €)

au 31/03	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
CA	39,9	50,1	57,7	65,4
var %	-7,6%	25,7%	15,2%	13,2%
EBE	-14	4,2	5,0	5,5
%CA	-3,6%	8,3%	8,6%	8,5%
ROC	-3,0	2,6	3,4	3,9
%CA	-7,5%	5,1%	5,9%	6,0%
RN pdg	-2,5	1,7	2,4	2,8
%CA	-6,2%	3,4%	4,1%	4,3%
Bnpa (€)	-0,60	0,41	0,57	0,68
Gearing (%)	338%	123%	73%	36%
ROCE (%)	-15%	11%	14%	16%
ROE (%)	-74%	25%	25%	23%
Dette nette 03/2015	11,3			
Dividende n	0,0			
Yield (%)	-			

Ratios

	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
VE/CA (x)	0,4	0,3	0,3	0,2
VE/EBE (x)	ns	3,7	3,1	2,8
VE/ROC (x)	ns	6,1	4,5	4,0
PE (x)	ns	9,2	6,6	5,6

Analyste :

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

Des résultats S1 2015 au-dessus de nos attentes

Publication des résultats S1 2015/16 (avril/septembre 2015)

Après la publication de son chiffre d'affaires S1 2015/16 à 21,6 M€ (+43%, +32% à tcc), Lexibook publie des résultats au-dessus de nos attentes avec une marge brute de 9,6 M€ (+35,6%), un REX de 0,7 M€ (vs -0,7 M€) et un RN de 0,6 M€ (vs -0,8 M€). Lexibook indique que le deuxième semestre 2015/16 est très dynamique avec un niveau de commandes en forte croissance. Le groupe est également optimiste sur 2016/17.

Commentaires

La forte croissance enregistrée par le groupe, le mix produit favorable et la politique de couverture de change a permis à Lexibook de maintenir un taux de marge brute à un niveau élevé de 44,3% (vs 45,0%) malgré quelques opérations de destockage sur le S1. Il devrait se redresser significativement sur le S2 dans la mesure où les opérations de destockage de tablettes avaient eu lieu sur le S2 2014/15 (6 M€ de CA à marge quasiment nulle).

Les charges opérationnelles ont été bien maîtrisées à 6,7 M€ (+6%). Les reversements de royalties ont, eux, fortement augmenté avec le succès des produits électroniques sous licence (Reine des Neiges, Minions, Star Wars...) et ressortent à 1,5 M€ (vs 0,5 M€ au S12014/15). Ces versements devaient être en croissance également sur le S2.

En termes bilanciel, les fonds propres de 5,9 M€ (vs 3,3 M€ au 31/03/2015) sont renforcés par la génération de résultat et la levée de 1,8 M€ en août 2015. Compte tenu de la hausse de la consommation de BFR liée à l'activité (+3,3 M€), les CF d'exploitation ressortent à -2,5 M€. A noter toutefois la baisse de 3,0 M€ du niveau de stocks par rapport à fin S1 2014 lié à l'effort de destockage de la société de septembre 2014 à septembre 2015. Les investissements restent limités à 0,5 M€ et l'obtention de 1,0 M€ auprès du GIAC et de financements à court terme font ressortir un CF de financement de 5,7 M€.

Lexibook anticipe une croissance à deux chiffres de son activité sur l'ensemble de l'exercice avec la très bonne dynamique des produits sous licence et des nouveautés (la console Playdroïd et le robot Marbo). De nouveaux contrats de licences ont par ailleurs été signés et devraient participer à la croissance 2016.

Compte tenu de la publication, nous ajustons nos estimations de chiffre d'affaires 2015/16 en attendant un chiffre d'affaires de 50,1 M€ (vs 48,5 M€) et relevant nos attentes de ROC à 2,6 M€ (vs 2,5 M€ précédemment).

Recommandation

L'actualisation de nos modèles par comparables et DCF fait ressortir une valorisation de 3,60 € par action (vs 3,50 €). Note recommandation ressort inchangée à Achat.

Prochain évènement : chiffre d'affaires T3 2015 2015 : 15/02/2016

Compte de résultat (M€)	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Chiffre d'affaires	45,1	43,1	39,9	50,1	57,7	65,4
Excédent brut d'exploitation	3,1	3,1	-1,4	4,2	5,0	5,5
Résultat opérationnel courant	1,1	1,3	-3,0	2,6	3,4	3,9
Résultat opérationnel	1,1	1,3	-3,0	2,6	3,4	3,9
Résultat financier	-0,2	-0,7	0,5	-0,5	-0,4	-0,3
Impôts	0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,7	-0,9
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	1,0	0,7	-2,5	1,7	2,4	2,8
Bilan (M€)	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Actifs non courants	5,6	5,2	5,1	3,1	2,4	1,9
<i>dont goodwill</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	14,7	15,6	10,0	12,5	13,7	14,7
Disponibilités + VMP	1,3	0,8	0,8	2,5	2,6	3,4
Capitaux propres	6,4	6,4	3,3	6,9	9,3	12,1
Emprunts et dettes financières	14,6	14,4	12,1	11,0	9,4	7,8
Total Bilan	32,8	33,6	28,6	31,9	34,1	36,7
Tableau de flux (M€)	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Marge Brute d'autofinancement	1,6	1,7	-1,6	2,5	2,9	3,2
Variation de BFR	10,0	1,1	-5,9	2,4	1,3	1,0
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	-8,5	0,6	4,4	0,1	1,7	2,2
Investissements opérationnels nets	-0,8	-0,7	-0,6	-0,8	-0,9	-1,0
Investissements financiers nets	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	1,9	0,0	0,0
Variation emprunts	5,3	-0,7	-3,1	-1,1	-1,6	-1,6
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	5,3	-0,7	-3,1	0,8	-1,6	-1,6
Variation de l'endettement financier net	-4,0	-0,9	0,6	0,1	-0,9	-0,5
Ratios (%)	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Variation chiffre d'affaires	12,2%	-4,4%	-7,6%	25,7%	15,2%	13,2%
Marge EBE	7%	7%	-4%	8%	9%	8%
Marge opérationnelle courante	3%	3%	-7%	5%	6%	6%
Marge opérationnelle	3%	3%	-7%	5%	6%	6%
Marge nette	2%	2%	-6%	3%	4%	4%
Capex/CA	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%
BFR/CA	33%	36%	25%	25%	24%	23%
ROCE	4%	4%	-15%	11%	14%	16%
ROCE hors GW	4%	4%	-15%	11%	14%	16%
ROE	16%	10%	-74%	25%	25%	23%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ratios d'endettement	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Gearing (%)	208%	213%	338%	123%	73%	36%
Dettes nette/EBE	4,2	4,4	-7,9	2,0	1,4	0,8
EBE/charges financières	15,3	4,4	3,1	8,2	12,7	21,6
Valorisation	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Nombre d'actions (en millions)	4,0	4,0	4,1	4,1	4,1	4,1
Nombre d'actions moyen (en millions)	3,9	4,0	4,1	4,1	4,1	4,1
Cours (moyenne annuelle en euros)	3,0	3,6	4,3	3,1	3,1	3,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	11,8	14,5	17,4	13,0	13,0	13,0
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	13,3	13,6	11,3	8,5	6,8	4,4
(3) Valeur des minoritaires	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
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	25,1	28,1	28,7	21,5	19,7	17,4
PER	11,3	21,9	-7,0	7,6	5,5	4,6
VE/EBE	8,0	9,0	-19,9	5,2	4,0	3,1
VE/ROC	21,8	22,0	-9,6	8,4	5,8	4,4
VE/CA	0,6	0,7	0,7	0,4	0,3	0,3
P/B	1,9	2,3	5,2	1,9	1,4	1,1
Données par action (€)	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e	2017/18e
Bnpa	0,26	0,16	-0,60	0,41	0,57	0,68
Book value/action	1,6	1,6	0,8	1,7	2,2	2,9
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

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

Achat : Depuis le 31/08/2015

Accumuler : (-)

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	Oui	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière

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