

Achat (vs sous revue)	<i>Potentiel</i>	36%
Objectif de cours		1,80 €
Cours au 22/11/2016 (c)		1,32 €
Alternext Paris		
Reuters / Bloomberg		ALLEX:FP / ALLEX.PA

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-63,3%	-17,0%	15%	-61,2%
Perf CAC small	0,6%	-0,1%	2,4%	4,3%

Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M €)	8,2
Nb de titres (en millions)	6,2
Volume 12 mois (titres)	8 156
Extrêmes 12 mois	125 € / 3,52 €

Actionnariat

Famille Le Cottier	33,6%
Turenne Capital	5,1%
Public	61,4%

Données financières (en M €)

au 31/03	2015/16	2016/17e	2017/18e	2018/19e
CA	47,8	39,0	45,3	47,5
var %	20,0%	-18,5%	16,1%	5,0%
EBE	14	2,2	2,8	3,3
%CA	3,0%	5,7%	6,1%	7,0%
ROC	-0,1	0,7	1,0	1,5
%CA	-0,1%	1,7%	2,1%	3,1%
RN pdg	-0,4	0,1	0,6	1,0
%CA	-0,8%	0,2%	1,2%	2,2%
Bnpa (€)	-0,09	0,01	0,09	0,17
ROCE (%)	0%	3%	4%	6%
ROE (%)	-8%	1%	7%	12%
Dette nette	12,1	8,2	8,5	7,1
Gearing (%)	266%	115%	110%	81%
Dividende n	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	-	-	-	-

Ratios

	2015/16	2016/17e	2017/18e	2018/19e
VE/CA (x)	0,4	0,4	0,4	0,3
VE/EBE (x)	12,3	6,8	6,1	4,6
VE/ROC (x)	ns	22,9	17,5	10,6
P E (x)	ns	ns	14,6	7,9

Analyste :

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

Lexibook

Electronique

Un CA qui pèse sur la rentabilité malgré une hausse des économies et du taux de marge brute

Publication des résultats S1 2016/17 (avril/septembre 2016)

Après la publication de son chiffre d'affaires S1 2016/17 à 16,0 M€ (-25,2%, -24,9% à tcc), qui a notamment pâti du non renouvellement de deux commandes d'envergure hors Licence en Pologne et aux Etats-Unis, Lexibook renoue avec la rentabilité opérationnelle en séquentiel avec un REX à l'équilibre (vs 0,7 M€ au S1 2015/16 et -0,8 M€ au S2 2015/16). La société bénéficie d'une amélioration de son taux de marge brute de 4,3 pts à 47,8% et de la poursuite de son plan de baisse des coûts (1,0 M€ sur le S1 2016/17 et 2,6 M€ attendus sur 2016/17).

Commentaires

La décroissance du CA affichée sur le S1 (-5,4 M€ à 16,0 M€) a entraîné une baisse de 1,6 M€ de la marge brute à 7,7 M€ malgré l'amélioration de son taux de marge brute (47,8% vs 43,5%). Lexibook s'est attaché à rationaliser son portefeuille clients en privilégiant les opérations rentables (fin des livraisons de quelques dizaines de produits). Dans le même temps, la société a bénéficié d'un mix produit favorable avec la baisse du chiffre d'affaires généré par les tablettes, moins génératrices de marge.

Lexibook affiche également une baisse de 1,0 M€ de ses charges opérationnelles dont : 1/ 0,4 M€ de charges de personnel en France et à Hong Kong (économies sur salaires et baisse des effectifs) et 2/ 0,6 M€ de services extérieurs (arrêt des publicités et maîtrise des frais logistiques hors exceptionnel de déménagement de 5 000 palettes en juillet 2016 vers nouveau sous-traitant logistique à Anvers).

En termes bilanciaux, les fonds propres bénéficient de l'augmentation de capital de 2,6 M€ réalisée en juin 2016 et ressortent à 6,7 M€ (vs 4,5 M€ à la clôture de mars 2016). La dette nette ressort à 12,7 M€ (vs 12,1 M€ en mars 2016). Le BFR est en nette amélioration compte tenu de la baisse de 2 M€ des stocks.

En termes de perspectives sur 2016/17, Lexibook devrait afficher une forte baisse de son CA hors licence à 7,0 M€ attendus (vs 16,2 M€ et un CA licence de 32,0 M€ (vs 31,2 M€) selon nous. Compte tenu de l'amélioration de la marge brute et du plan d'économies en cours (2,6 M€ sur l'exercice), nous attendons un REX de 0,7 M€ (vs -0,1 M€ en 2015/16).

Sur l'exercice 2017/18, Lexibook devrait bénéficier d'une très forte actualité sur les produits sous licence (sortie de Cars 3, Spiderman 3, les Minions 3...). Concernant les produits hors licence, Lexibook devrait renouer avec les commandes en Pologne. Pour financer la croissance, Lexibook est en cours de négociation de ses lignes de crédits. Nous attendons ainsi un CA 2017/18 de 45,3 M€ (+16,1%) et un REX de 1,0 M€.

Recommandation

Compte tenu de l'actualisation de nos modèles par comparables et DCF, la valorisation du titre ressort à 1,80 € par action avec une recommandation à Achat.

Prochain évènement : chiffre d'affaires T3 2016/2017 : 15/02/2017

Compte de résultat (M€)	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e	2018/19e
Chiffre d'affaires	43,1	39,9	47,8	39,0	45,3	47,5
Excédent brut d'exploitation	3,1	-1,4	1,4	2,2	2,8	3,3
Résultat opérationnel courant	1,3	-3,0	-0,1	0,7	1,0	1,5
Résultat opérationnel	1,3	-3,0	-0,1	0,7	1,0	1,5
Résultat financier	-0,7	0,5	-0,2	-0,6	-0,4	-0,4
Impôts	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
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	0,7	-2,5	-0,4	0,1	0,6	1,0
Bilan (M€)	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e	2018/19e
Actifs non courants	5,2	5,1	6,3	4,3	3,4	2,3
<i>dont goodwill</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	15,6	10,0	11,8	11,1	13,0	13,6
Disponibilités + VMP	0,8	0,8	1,7	3,9	2,1	2,9
Capitaux propres	6,4	3,3	4,5	7,2	7,7	8,8
Emprunts et dettes financières	14,4	12,1	13,8	12,2	10,6	10,0
Total Bilan	33,6	28,6	29,8	27,0	27,1	27,9
Tableau de flux (M€)	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e	2018/19e
Marge Brute d'autofinancement	1,7	-1,6	0,9	1,4	2,0	2,6
Variation de BFR	1,1	-5,9	2,0	-0,6	1,8	0,6
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	0,6	4,4	-1,1	2,0	0,2	1,9
Investissements opérationnels nets	-0,7	-0,6	-0,9	-0,8	-0,8	-0,9
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-0,8	-0,7	-0,9	-0,8	-0,8	-0,9
Augmentation de capital	0,0	0,0	1,8	2,6	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,7	-3,1	0,1	-1,6	-1,6	-0,6
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-0,7	-3,1	1,9	1,0	-1,6	-0,6
Variation de l'endettement financier net	-0,9	0,6	-0,1	2,2	-2,2	0,5
Ratios (%)	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e	2018/19e
Variation chiffre d'affaires	-4,4%	-7,6%	20,0%	-18,5%	16,1%	5,0%
Marge EBE	7%	-4%	3%	6%	6%	7%
Marge opérationnelle courante	3%	-7%	0%	2%	2%	3%
Marge opérationnelle	3%	-7%	0%	2%	2%	3%
Marge nette	2%	-6%	-1%	0%	1%	2%
Capex/CA	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%
BFR/CA	36%	25%	25%	29%	29%	29%
ROCE	4%	-15%	0%	3%	4%	6%
ROCE hors GW	4%	-15%	0%	3%	4%	6%
ROE	10%	-74%	-8%	1%	7%	12%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ratios d'endettement	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e	2018/19e
Gearing (%)	213%	338%	266%	115%	110%	81%
Dettes nette/EBE	4,4	-7,9	8,4	3,7	3,1	2,1
EBE/charges financières	4,4	3,1	7,1	3,7	7,0	8,6
Valorisation	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e	2018/19e
Nombre d'actions (en millions)	4,0	4,1	4,1	6,2	6,2	6,2
Nombre d'actions moyen (en millions)	4,0	4,1	4,1	5,2	6,2	6,2
Cours (moyenne annuelle en euros)	3,6	4,3	1,3	1,3	1,3	1,3
(1) Capitalisation boursière moyenne	14,5	17,4	5,5	6,9	8,2	8,2
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	13,6	11,3	12,1	8,2	8,5	7,1
(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)	28,1	28,7	17,5	15,1	16,8	15,4
PER	21,9	-7,0	-14,8	101,4	14,6	7,9
VE/ EBE	9,0	-19,9	12,3	6,8	6,1	4,6
VE/ROC	22,0	-9,6	-343,8	22,9	17,5	10,6
VE/CA	0,7	0,7	0,4	0,4	0,4	0,3
P/B	2,3	5,2	1,2	1,0	1,1	0,9
Données par action (€)	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e	2018/19e
Bnpa	0,16	-0,60	-0,09	0,01	0,09	0,17
Book value/action	1,6	0,8	1,1	1,1	1,2	1,4
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 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 à compter du 13/05/2016 :

Achat : Depuis le 23/11/2016

Accumuler : (-)

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : Du 13/05/2016 au 22/11/2016

Historique de recommandations sur les 12 derniers mois

Achat : Du 23/11/2015 au 21/01/2016

Accumuler : Du 22/01/2016 au 16/03/2016

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : Du 17/03/2016 au 13/05/2016

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 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