

Achat	Potentiel	73,9%
Objectif de cours	2,80 € (vs 1,30 €)	
Cours au 09/02/2021		1,61 €
Euronext growth		
Reuters / Bloomberg	ALLEX:FP / ALLEX:PA	

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	19,8%	13,5%	58,7%	-8,1%
Perf CAC small	10,5%	6,3%	35,4%	20,2%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M€)	110
Nb de titres (en millions)	6,8
Volume 12 mois (titres)	81256
Extrêmes 12 mois	0,42 € / 2,16 €

Actionnariat	
Famille Le Cottier	25,7%
Sigma	15,1%
Public	59,2%

Données financières (en M €)				
au 31/03	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
CA	23,2	26,7	28,0	29,4
var %	8,3%	15,1%	4,9%	5,0%
EBE	0,8	2,7	3,0	3,2
%CA	3,5%	10,2%	10,8%	10,8%
ROC	0,1	2,0	2,3	2,5
%CA	0,4%	7,5%	8,2%	8,4%
RN pdg	-0,1	1,2	1,4	1,5
%CA	-0,5%	4,4%	5,0%	5,2%
Bnpa (€)	-0,02	0,17	0,20	0,22
ROCE (%)	0%	0%	0%	0%
ROE (%)	-3%	25%	23%	20%
Dettes nette	4,3	2,6	1,3	-0,2
Gearing (%)	119%	55%	20%	-3%
Dividende n	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	-	-	-	-

Ratios				
	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
VE/CA (x)	0,5	0,5	0,4	0,4
VE/EBE (x)	14,0	5,0	4,0	3,7
VE/ROC (x)	130,7	6,8	5,3	4,8
PE (x)	ns	9,3	7,9	7,2

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

Lexibook

Electronique

Un horizon dégagé

Publication du chiffre d'affaires T3 2020/21 (octobre/décembre)

Lexibook a publié un chiffre d'affaires T3 2020/21 de 13,8 M€ (+18,4%) au-dessus de nos attentes, porté principalement par la croissance des ventes sur le digital, par les ventes en hypermarchés et dans les magasins d'électroniques pendant le confinement de l'automne 2020. Le CA 9m ressort ainsi à 24,1 M€ (+13%). Le management indique attendre une forte croissance sur le T4 ainsi qu'un REX et un RN attendus en nette progression.

Le digital, fer de lance de la croissance de Lexibook

Lexibook a pris le parti d'accélérer la mise à disposition de ses produits sur internet depuis le début de la crise du Covid (et de son exercice fiscal 2020/21). Ils sont ainsi désormais présents sur la totalité des grands sites de e-commerce et places de marché français sur leurs segments. A ce titre, nous estimons un quasi doublement du chiffre d'affaires sur le digital d'ici la fin d'exercice fiscal à 8,0 M€.

Cette présence, couplée à la montée en valeur des produits (robots Powerman, consoles, talkies-walkies, jouets éducatifs) et à l'ambition de développement à l'international, ont joué en faveur de la croissance. A date, l'Allemagne, puis l'Angleterre sont ainsi devenus des pays clés dans l'activité de Lexibook.

Un mix distribution qui devrait jouer en faveur de la marge opérationnelle

A noter qu'en termes de marge, les ventes par les e-commerçants et places de marché permettent à Lexibook d'internaliser, selon nous, 5 points de marge supplémentaires. Autant de points qui pourront être réinvestis en marketing pour pousser les produits sur les prochains exercices.

Des estimations revues à la hausse

Suite à cette publication et aux anticipations de forte croissance sur le T4, nous ajustons nos attentes et attendons désormais un CA de 2,6 M€ sur le T4 (+39%) ainsi qu'un CA de 26,7 M€ sur l'exercice (vs 24,4 M€ précédemment). Le ROC est désormais attendu à 2,0 M€ (vs 0,9 M€ précédemment) compte tenu de la part du digital.

Recommandation

Suite à cette publication, notre objectif de cours ressort à 2,80 € (vs 1,30 €) et notre recommandation reste à l'Achat.

Avec un PE de 8,0x 2021/22, Lexibook se paie en-deçà de sa moyenne sur 10 ans qui est de 8,8x. Compte tenu de la qualité du portefeuille produit, des licences fortes et de l'exploitation du canal digital, cette décote devrait se réduire à court terme selon nous.

Prochain évènement : résultats annuels 2020/2021 : 30 juin 2021

Compte de résultat (M€)	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Chiffre d'affaires	26,8	21,4	23,2	26,7	28,0	29,4
Excédent brut d'exploitation	1,7	0,0	0,8	2,7	3,0	3,2
Résultat opérationnel courant	0,5	-0,8	0,1	2,0	2,3	2,5
Résultat opérationnel	0,5	-0,8	0,1	2,0	2,3	2,5
Résultat financier	-1,4	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4
Impôts	0,2	-0,1	0,1	-0,4	-0,5	-0,5
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	-1,1	-0,1	1,2	1,4	1,5
Bilan (M€)	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Actifs non courants	3,5	4,7	3,9	2,4	2,1	1,8
<i>dont goodwill</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	6,9	7,8	5,1	6,1	6,4	6,7
Disponibilités + VMP	0,4	0,3	0,7	4,5	5,9	8,4
Capitaux propres	3,3	2,3	3,6	4,8	6,2	7,7
Emprunts et dettes financières	7,3	9,4	5,0	7,2	7,2	8,2
Total Bilan	16,2	18,2	14,7	18,7	20,4	23,2
Tableau de flux (M€)	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Marge Brute d'autofinancement	1,1	-0,7	1,0	1,2	1,4	1,5
Variation de BFR	-1,8	1,1	-2,4	0,9	0,3	0,3
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	2,9	-1,7	3,4	0,3	1,1	1,2
Investissements opérationnels nets	-0,4	-0,3	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4
Investissements financiers nets	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	0,0	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4
Augmentation de capital	1,0	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-2,2	0,8	-0,6	2,2	0,0	1,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-1,3	0,8	0,9	2,2	0,0	1,0
Variation de trésorerie	1,7	-1,1	4,2	2,1	0,7	1,8
Ratios (%)	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Variation chiffre d'affaires	-16,9%	-20,1%	8,3%	15,1%	4,9%	5,0%
Marge EBE	6%	0%	4%	10%	11%	11%
Marge opérationnelle courante	2%	-4%	0%	7%	8%	8%
Marge opérationnelle	2%	-4%	0%	7%	8%	8%
Marge nette	-3%	-5%	0%	4%	5%	5%
Capex/CA	-1%	-2%	-1%	-2%	-2%	-2%
BFR/CA	26%	37%	22%	23%	23%	23%
ROCE	4%	-4%	0%	0%	0%	0%
ROCE hors GW	4%	-4%	0%	0%	0%	0%
ROE	-21%	-45%	-3%	25%	23%	20%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ratios d'endettement	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Gearing (%)	210%	392%	119%	55%	20%	-3%
Dettes nette/EBE	4,0	336,3	5,3	1,0	0,4	-0,1
EBE/charges financières	1,2	0,1	3,2	6,8	7,6	8,0
Valorisation	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Nombre d'actions (en millions)	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8
Nombre d'actions moyen (en millions)	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8
Cours (moyenne annuelle en euros)	2,43	1,00	1,04	1,61	1,61	1,61
(1) Capitalisation boursière moyenne	16,6	6,8	7,1	11,0	11,0	11,0
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	6,9	9,1	4,3	2,6	1,3	-0,2
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	23,5	15,9	11,4	13,6	12,2	11,8
PER	ns	ns	ns	9,3	7,9	7,2
VE/ EBE	13,8	ns	14,0	5,0	4,0	3,7
VE/ROC	43,8	ns	130,7	6,8	5,3	4,8
VE/CA	0,9	0,7	0,5	0,5	0,4	0,4
P/B	5,1	3,0	2,0	2,3	1,8	1,4
Données par action (€)	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Bnpa	-0,10	-0,15	-0,02	0,17	0,20	0,22
Book value/action	0,5	0,3	0,5	0,7	0,9	1,1
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 :

Achat : Du 16/11/2019 au 18/02/2020 et depuis le 21/05/2020

Accumuler :

Neutre : Du 19/02/2020 au 26/03/2020

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : Du 27/03/2020 au 20/05/2020

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