

Achat	Potentiel	45,1%
Objectif de cours		5,50 € (vs 4,30 €)
Cours au 30/06/2021		3,79 €
Euro next growth		
Reuters / Bloomberg	ALLEX:FP / ALLEX.PA	

Lexibook

Electronique

Des marges en forte hausse

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	178,4%	-3,4%	86,3%	327,9%
Perf CAC small	15,7%	-2,1%	3,5%	48,7%

Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M€)	25,9
Nb de titres (en millions)	6,8
Volume 12 mois (titres)	85 672
Extrêmes 12 mois	0,79 € / 4,07 €

Actionnariat

Famille Le Cottier	30,4%
Vatel	12,1%
Public	57,5%

Données financières (en M €)

au 31/03	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e
CA	23,2	27,4	32,7	38,6
var %	8,3%	17,9%	19,5%	18,1%
EBE	0,8	3,0	4,0	5,2
%CA	3,5%	11,0%	12,1%	13,5%
ROC	0,1	2,2	3,2	4,4
%CA	0,4%	8,2%	9,8%	11,5%
RN pdg	-0,1	1,6	3,0	4,6
%CA	-0,5%	5,8%	9,2%	11,8%
Bnpa (€)	-0,02	0,23	0,44	0,67
ROCE (%)	1%	21%	27%	33%
ROE (%)	-3%	31%	37%	36%
Dette nette	4,3	2,7	0,1	-3,2
Gearing (%)	119%	52%	1%	-25%
Dividende n	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	-	-	-	-

Ratios

	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e
VE/CA (x)	0,5	0,4	0,8	0,6
VE/EBE (x)	14,0	3,6	6,5	4,5
VE/ROC (x)	130,7	4,9	8,1	5,3
PE (x)	ns	5,2	8,6	5,7

Analyste :

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

Publication des résultats 2020/21

Suite à la publication de son chiffre d'affaires 2020/21 à 27,4 M€ (+17,9%), Lexibook publie de très bons résultats, en ligne avec nos attentes. Le ROC ressort ainsi à 2,2 M€ (vs 0,1 M€ en 2019/20 et 2,3 M€ estimé) et le RN à 1,6 M€ (vs -0,1 M€ en 2019/20 et 1,4 M€ estimé). Les marges ont été soutenues par la croissance, le digital et la bonne maîtrise des coûts. La société aborde l'exercice fiscal en cours avec une grande confiance, un bilan consolidé (capitaux propres de 5,2 M€ et dette nette de 2,7 M€ au 31 mars 2021) et des perspectives de croissance solides, notamment sur le digital, l'international et la distribution spécialisée.

Un taux de marge brute en hausse

Avec un chiffre d'affaires 2020/21 en hausse de 17,9% à 27,4 M€, la société affiche une marge brute de 14,0 M€ (+27%, TMB de 51,2%) traduisant un effet dollar et un « mix distribution » favorables avec la montée en puissance du digital (32% du CA vs 20% en 2019/20). Le taux de marge brute devrait continuer à avoisiner les 50% sur les prochaines années selon nous.

Maîtrise des charges opérationnelles

La forte hausse du REX à 2,2 M€ est issue d'un effet volume favorable et de la maîtrise des charges, notamment des charges de personnel (-5,3% avec 63 personnes à fin mars 2021 vs 126 il y a 5 ans). Sur les prochains exercices, les charges fixes (représentant environ 75% des charges opérationnelles selon nous) devraient connaître une hausse limitée et jouer favorablement sur la marge d'exploitation.

Génération de free cash-flow

Lexibook a généré un FCF de 2,2 M€ sur l'exercice grâce à ses résultats et à un BFR représentant moins de trois mois de chiffre d'affaires. Son endettement net est passé de 4,3 M€ à 2,7 M€ prenant en compte l'obtention de PGE de 2,1 M€. A fin mars, Lexibook présente ainsi un profil bilanciel sain avec des capitaux propres de 5,2 M€ et un gearing de 52%.

Pour l'exercice à venir, le management est très confiant à la fois sur les produits sous licence et sur les produits Lexibook. L'implantation de l'offre digitale devrait se poursuivre à l'international et contribuer à la croissance.

Suite à cette publication, nous ajustons nos estimations avec un CA 2021/22 de 32,7 M€ (vs 31,0 M€) et un REX de 3,2 M€ (vs 2,2 M€).

Recommandation

Suite à cette publication, notre objectif de cours ressort à 5,50 € (vs 4,30 €) et notre recommandation reste à l'Achat. Nous demeurons particulièrement confiants dans la capacité du groupe à maintenir un rythme de croissance élevé tout en générant un FCF positif. A ce titre, sur ces niveaux, le cours constitue un point d'entrée intéressant.

Prochain évènement : chiffre d'affaires T1 2020/2021 : 13 août 2021

Compte de résultat (M€)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Chiffre d'affaires	21,4	23,2	27,4	32,7	38,6	45,5
Excédent brut d'exploitation	0,0	0,8	3,0	4,0	5,2	6,7
Résultat opérationnel courant	-0,8	0,1	2,2	3,2	4,4	6,0
Résultat opérationnel	-0,8	0,1	2,2	3,2	4,4	6,0
Résultat financier	-0,2	-0,3	-0,6	-0,4	-0,3	-0,3
Impôts	-0,1	0,1	0,0	0,2	0,5	0,7
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	-1,1	-0,1	1,6	3,0	4,6	6,3
Bilan (M€)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Actifs non courants	4,7	3,9	2,2	1,1	0,9	0,9
dont goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	7,8	5,8	6,6	7,8	9,3	9,7
Disponibilités + VMP	0,3	0,7	3,5	6,1	9,4	14,1
Capitaux propres	2,3	3,6	5,2	8,2	12,7	19,0
Emprunts et dettes financières	9,4	5,0	6,2	6,2	6,2	6,2
Total Bilan	18,2	14,7	16,8	20,6	26,1	33,5
Tableau de flux (M€)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Marge Brute d'autofinancement	-0,7	1,0	2,8	3,1	4,6	6,4
Variation de BFR	1,1	-2,4	0,6	1,2	1,5	1,9
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	-1,7	3,4	2,2	1,8	3,1	4,4
Investissements opérationnels nets	-0,3	-0,2	-0,1	-0,5	-0,6	-0,7
Investissements financiers nets	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-0,2	-0,2	-0,1	-0,5	-0,6	-0,7
Augmentation de capital	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,8	-0,3	1,6	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	0,8	0,9	1,3	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie	-1,1	4,2	3,5	1,3	2,6	3,7
Ratios (%)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Variation chiffre d'affaires	-20,1%	8,3%	17,9%	19,5%	18,1%	17,9%
Marge EBE	0%	4%	11%	12%	14%	15%
Marge opérationnelle courante	-4%	0%	8%	10%	11%	13%
Marge opérationnelle	-4%	0%	8%	10%	11%	13%
Marge nette	-5%	0%	6%	9%	12%	14%
Capex/CA	-2%	-1%	0%	-2%	-2%	-2%
BFR/CA	37%	25%	24%	24%	24%	21%
ROCE	-4%	1%	21%	27%	33%	42%
ROCE hors GW	-4%	1%	21%	27%	33%	42%
ROE	-45%	-3%	31%	37%	36%	33%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ratios d'endettement	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Gearing (%)	392%	119%	52%	1%	-25%	-42%
Dettes nette/EBE	336,3	5,3	0,9	0,0	-0,6	-1,2
EBE/charges financières	0,1	3,2	4,9	9,3	15,3	20,2
Valorisation	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
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)	1,00	1,04	1,20	3,79	3,79	3,79
(1) Capitalisation boursière moyenne	6,8	7,1	8,2	25,9	25,9	25,9
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	9,1	4,3	2,7	0,1	-3,2	-7,9
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	15,9	11,4	10,9	25,9	23,7	20,0
PER	ns	ns	5,2	8,6	5,7	4,1
VE/EBE	ns	14,0	3,6	6,5	4,5	3,0
VE/ROC	ns	130,7	4,9	8,1	5,3	3,4
VE/CA	0,7	0,5	0,4	0,8	0,6	0,4
P/B	3,0	2,0	1,6	3,2	2,0	1,4
Données par action (€)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Bnpa	-0,15	-0,02	0,23	0,44	0,67	0,92
Book value/action	0,3	0,5	0,8	1,2	1,9	2,8
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 21/10/2019 au 18/02/2020 et depuis le 21/05/2020

Accumuler : Du 03/07/2019 au 20/10/2019

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	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