

Achat	Potentiel	60,1%
Objectif de cours		6,50 €
Cours au 12/11/2021		4,06 €
Euronext growth		
Reuters / Bloomberg	ALLEX:FP / ALLEX.PA	

Lexibook

Electronique

Un CA semestriel supérieur à nos attentes

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	197,4%	18,7%	-4,0%	269,1%
Perf CAC small	23,8%	4,8%	3,4%	44,2%

Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M €)	315
Nb de titres (en millions)	7,8
Volume 12 mois (titres)	73 573
Extrêmes 12 mois	106 € / 4,45 €

Actionnariat

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

Données financières (en M €)

au 31/03	20/21	21/22e	22/23e	23/24e
CA	27,4	36,1	41,5	46,5
var %	17,9%	31,9%	15,0%	12,0%
EBE	3,0	4,2	5,4	6,5
%CA	11,0%	11,6%	13,0%	14,0%
ROC	2,2	3,5	4,6	5,6
%CA	8,2%	9,7%	11,0%	12,1%
RN pdg	1,6	2,8	3,8	4,6
%CA	5,8%	7,8%	9,1%	9,8%
Bnpa (€)	0,20	0,36	0,49	0,59
ROCE (%)	21%	23%	28%	31%
ROE (%)	31%	35%	32%	28%
Dette nette	2,7	3,4	0,6	-2,8
Gearing (%)	52%	43%	5%	-17%
Dividende n	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	-	-	-	-

Ratios

	20/21	21/22e	22/23e	23/24e
VE/CA (x)	0,4	1,0	0,8	0,7
VE/EBE (x)	4,0	8,3	6,2	4,7
VE/ROC (x)	5,4	10,0	7,2	5,5
PE (x)	5,9	11,1	8,3	6,9

Analyste :

Pierre LAURENT
01 44 70 20 78
plaurant@elcorp.com

Publication du chiffre d'affaires semestriel 2021/2022

Après avoir publié un CA T1 2021/2022 en hausse de 78,2%, Lexibook communique un chiffre d'affaires semestriel supérieur à nos attentes, à 14,5 M€ (+43,5% par rapport au S1 2020/2021). Le chiffre d'affaires T2 ressort par conséquent en hausse de 30,4%, à 9,82 M€. Sur le semestre, les ventes FOB ont représenté près de 29% du chiffre d'affaires du groupe (4,3 M€), contre 36% un an auparavant, et les ventes non FOB 71% (à 10,6 M€, vs 64% au S1 2020/2021).

Une dynamique commerciale très bien orientée

Sur le semestre, la société a bénéficié 1/ de l'excellente performance de ses produits stars sur l'ensemble de ses segments les plus rentables (jouets, consoles de jeux, produits audio et musicaux, etc.), 2/ du lancement de nombreuses nouveautés (jouets en bois Bio Toys, console de jeux Cyber Arcade, voiture télécommandée Crosslander Fire, etc.) et 3/ du fort dynamisme des produits à licence. Ainsi, le catalogue produits de Lexibook continue de graduellement s'étoffer, et cette tendance devrait largement se poursuivre dans les prochains mois. Certains des produits en propre récemment lancés sont promis à de beaux succès commerciaux et, sur les licences, la récente signature de nouveaux contrats avec des marques de renommée mondiale (notamment Nintendo avec Super Mario, ou encore Harry Potter) va fortement dynamiser l'activité.

Au niveau de la distribution, Lexibook affiche à la fois une forte croissance sur le marché français, mais également sur le marché international, levier de croissance clé dans la stratégie de développement du groupe. La digitalisation des ventes, second axe stratégique de la société, porte également ses fruits : le chiffre d'affaires réalisé en ligne, bien que non chiffré, est en forte hausse en France et sur les principaux marchés européens du groupe.

Perspectives

L'engouement des consommateurs pour les produits Lexibook continue de s'accroître : à date, le carnet de commandes du groupe se maintient à un niveau nettement supérieur par rapport à l'année dernière, en dépit d'importants retards de livraison sur le troisième trimestre, générés par les tensions mondiales. Lexibook ne devrait connaître que peu de ruptures d'approvisionnement d'ici la fin de l'année, les achats du groupe ayant été bien anticipés en amont.

Dans ce contexte, et à l'approche de Noël, période sur laquelle Lexibook compte fortement capitaliser, le groupe révisé ses objectifs de croissance à la hausse, à la fois en matière de chiffre d'affaires et de résultat. Nous ajustons nos attentes et anticipons désormais un CA 2021/2022 de 36,1 M€ (vs 32,7 M€ précédemment) et un ROC de 3,5 M€ (vs 2,2 M€), à la faveur d'un meilleur mix et d'un levier opérationnel plus important.

Recommandation

À la suite de cette publication et de la mise à jour de notre modèle, notre objectif de cours ressort à 6,50€ (vs 5,50€) et offre un potentiel de hausse de plus de 60%. Notre recommandation reste à Achat.

Prochain évènement : résultats semestriels 21/22 le 24/11.

Compte de résultat (M€)	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Chiffre d'affaires	23,2	27,4	36,1	41,5	46,5
Excédent brut d'exploitation	0,8	3,0	4,2	5,4	6,5
Résultat opérationnel courant	0,1	2,2	3,5	4,6	5,6
Résultat opérationnel	0,1	2,2	3,5	4,6	5,6
Résultat financier	-0,3	-0,6	-0,4	-0,3	-0,3
Impôts	0,1	0,0	0,2	0,5	0,7
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	-0,1	1,6	2,8	3,8	4,6
Bilan (M€)	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Actifs non courants	3,9	2,2	1,9	1,7	1,5
<i>dont goodwill</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	5,8	6,6	10,3	11,4	12,7
Disponibilités + VMP	0,7	3,5	2,7	5,6	8,9
Capitaux propres	3,6	5,2	8,0	11,8	16,4
Emprunts et dettes financières	5,0	6,2	6,2	6,2	6,2
Total Bilan	14,7	16,8	21,0	25,7	31,0
Tableau de flux (M€)	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Marge Brute d'autofinancement	1,0	2,8	2,8	3,9	4,7
Variation de BFR	-2,4	0,6	3,7	1,1	2,5
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	3,4	2,2	-0,9	2,7	2,3
Investissements opérationnels nets	-0,2	-0,1	-0,5	-0,6	-0,7
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-0,2	-0,1	-0,5	-0,6	-0,7
Augmentation de capital	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,3	1,6	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	0,9	1,3	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie	4,2	3,5	-1,4	2,1	1,6
Ratios (%)	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Variation chiffre d'affaires	8,3%	17,9%	31,9%	15,0%	12,0%
Marge EBE	4%	11%	12%	13%	14%
Marge opérationnelle courante	0%	8%	10%	11%	12%
Marge opérationnelle	0%	8%	10%	11%	12%
Marge nette	0%	6%	8%	9%	10%
Capex/CA	-1%	0%	-2%	-2%	-2%
BFR/CA	25%	24%	28%	27%	27%
ROCE	1%	21%	23%	28%	31%
ROCE hors GW	1%	21%	23%	28%	31%
ROE	-3%	31%	35%	32%	28%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ratios d'endettement	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Gearing (%)	119%	52%	43%	5%	-17%
Dettes nette/EBE	5,3	0,9	0,8	0,1	-0,4
EBE/charges financières	3,2	4,9	10,2	16,0	18,9
Valorisation	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Nombre d'actions (en millions)	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8
Nombre d'actions moyen (en millions)	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8
Cours (moyenne annuelle en euros)	1,04	1,20	4,06	4,06	4,06
(1) Capitalisation boursière moyenne	8,0	9,3	31,5	31,5	31,5
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	4,3	2,7	3,4	0,6	-2,8
(3) Valeur des minoritaires	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
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	12,3	12,0	35,0	33,1	30,7
PER	ns	5,9	11,1	8,3	6,9
VE/ EBE	15,2	4,0	8,3	6,2	4,7
VE/ROC	141,9	5,4	10,0	7,2	5,5
VE/CA	0,5	0,4	1,0	0,8	0,7
P/B	2,2	1,8	3,9	2,7	1,9
Données par action (€)	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Bnpa	-0,01	0,20	0,36	0,49	0,59
Book value/action	0,5	0,7	1,0	1,5	2,1
Dividende /action	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