

Achat	Potentiel	56,6%
Objectif de cours		7,00 €
Cours au 17/06/2022		4,47 €
Euronext Growth		
Reuters / Bloomberg	ALLEX:FP / ALLEX.PA	

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-1,5%	-10,9%	0,7%	18,3%
Perf CAC Small	-19,9%	-7,2%	-10,9%	-16,7%

Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M€)	34,7
Nb de titres (en millions)	7,8
Volume 12 mois (titres)	34 485
Extrêmes 12 mois	3,06 € / 5,39 €

Actionnariat

Famille Le Cottier	27,0%
Vatel	12,1%
Public	61,0%

Données financières (en M €)

au 31/03	20/21	21/22e	22/23e	23/24e
CA	27,4	45,2	50,9	55,3
var %	17,9%	65,2%	12,5%	8,7%
EBE	3,0	5,4	5,7	6,3
%CA	11,0%	11,9%	11,3%	11,4%
ROC	2,2	4,3	4,9	5,4
%CA	8,2%	9,5%	9,7%	9,8%
RN pdg	1,6	3,7	4,6	5,0
%CA	5,8%	8,2%	9,0%	9,0%
Bnpa (€)	0,20	0,48	0,59	0,64
ROCE (%)	21%	23%	25%	25%
ROE (%)	31%	42%	34%	27%
Dette nette	2,7	5,0	1,4	-2,5
Gearing (%)	52%	57%	10%	-13%
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	0,9	0,7	0,6
VE/EBE (x)	4,0	7,4	6,5	5,4
VE/ROC (x)	5,4	9,2	7,5	6,3
PE (x)	5,9	9,4	7,6	7,0

Analyste :

Pierre LAURENT
01 44 70 20 78
pl Laurent@elcorp.com

Lexibook

Electronique

Impressionnant**Publication des résultats 2021-2022**

Après avoir délivré une croissance historique de son chiffre d'affaires (45,2 M€, +66,1%), Lexibook confirme son année impressionnante en publiant des résultats eux aussi en forte hausse. Le ROC s'établit à 4,3 M€, une augmentation annuelle de près de 100%, pour une marge de 9,5%, et le RN à 3,7 M€.

Malgré un effet de base qui pourrait être dur à tenir, la société aborde l'exercice fiscal en cours avec beaucoup de confiance, une stratégie (international + digital) qui paie, une offre de qualité et des fondamentaux redevenus très solides. Une croissance à deux chiffres est d'ailleurs à nouveau attendue sur le premier semestre.

La qualité du mix bonifie la marge brute

Dans un contexte de hausse significative du coût du fret, Lexibook a bénéficié du double effet d'un meilleur mix produits (et client) et de gains d'échelle importants, notamment grâce aux volumes. La marge brute gagne en conséquence près de 100bps, à 52,2%, un niveau similaire à la marge brute retraitée de l'impact FX.

La définition du levier opérationnel

+65,4%, +94,0%, +137,9% : ce sont les progressions respectives de CA, ROC et RN de Lexibook sur l'exercice 2021-2022. L'impact de la hausse des volumes a été immense, d'autant que la société a un business constitué principalement de charges fixes (à plus de 2/3, selon nous). Ces dernières ont d'ailleurs été très bien maîtrisées, malgré notamment d'importants efforts marketing et la provision de bonus aux salariés pour récompenser cette année exceptionnelle. La marge opérationnelle du groupe atteint 9,5% sur l'exercice, soit une progression annuelle de 130bps.

Un bilan toujours de bonne tenue

Afin de financer sa forte croissance de l'exercice et d'anticiper les différentes pénuries, Lexibook a vu ses stocks augmenter de façon significative sur l'exercice, à 12,1 M€ (vs 4,9 M€). Toutefois, 1/ cette envolée est uniquement conjoncturelle et est une réponse adéquate aux conditions de marché de 2021, 2/ Lexibook est engagé dans un effort structurel de déstockage depuis plusieurs années déjà, 3/ la qualité de cet inventaire est meilleure qu'auparavant du fait de la présence de nombreuses nouveautés.

Cette augmentation des stocks explique pour tout ou partie l'évolution du BFR, en hausse de 2,5 M€, et par ricochet de la dette nette du groupe (6 M€ vs 2,7 M€). Sur des capitaux propres non encore communiqués mais estimés aux alentours de 9 M€, le gearing du groupe devrait se situer aux alentours de 67%, un niveau tout à fait pilotable à court et moyen terme. L'ensemble des lignes de financement de Lexibook ont d'ailleurs été refinancées récemment et deux nouveaux partenaires bancaires sont rentrés dans la danse, preuve de la confiance qui règne actuellement autour de la société.

Perspectives

Continuer à digitaliser et à internationaliser, tel est le mot d'ordre pour 2022-2023. En ligne avec les attentes de la société, qui estime que le premier semestre devrait à nouveau connaître une croissance à deux chiffres, et après avoir retravaillé nos hypothèses, nous revoyons notre CA pour l'ensemble de l'exercice à 50,9 M€ (+12,5%) contre 47,9 M€ précédemment. Par ailleurs, s'il est difficile d'avoir de la visibilité sur la marge, la rentabilité devrait continuer à croître sous l'effet de la croissance et de la bonne maîtrise des coûts. Nous prévoyons 9,7% de marge opérationnelle pour l'exercice. A terme, à mesure que l'entreprise va passer à l'échelle et pousser son mix vers des produits plus contributeurs, la rentabilité opérationnelle du groupe pourrait dépasser les 10%.

Nous sommes fermement convaincus du repositionnement stratégique, de la qualité d'exécution de la direction, et des perspectives à plus long terme de Lexibook. Le marché, sûrement encore un peu frileux du fait de l'historique de la société et de certaines déceptions passées, l'est moins : la valeur se paie actuellement 6,5x l'EV/EBITDA 2023e, une décote de près de 30%, encore, par rapport à ses pairs. Cette décote, si elle pouvait trouver du sens jusqu'à peu, ne nous semble plus justifiée. Lexibook a maintenant prouvé sa capacité à se redresser et vient d'enchaîner un troisième exercice sans ombre au tableau. Il est temps redonner à cette société la chance qu'elle mérite.

Recommandation

Après la mise à jour de nos prévisions et de nos différentes hypothèses, notre objectif de cours est toujours de 7,00 €, le potentiel supérieur à 50%, et notre recommandation à Achat.

Compte de résultat (M€)	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e	2024/25e
Chiffre d'affaires	23,2	27,4	45,2	50,9	55,3	60,1
Excédent brut d'exploitation	0,8	3,0	5,4	5,7	6,3	7,0
Résultat opérationnel courant	0,1	2,2	4,3	4,9	5,4	6,1
Résultat opérationnel	0,1	2,2	4,3	4,9	5,4	6,1
Résultat financier	-0,3	-0,6	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1
Impôts	0,1	0,0	0,3	0,2	0,3	0,3
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	-0,1	1,6	3,7	4,6	5,0	5,7
Bilan (M€)	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e	2024/25e
Actifs non courants	3,9	2,2	1,6	1,6	1,5	1,5
<i>dont goodwill</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	5,8	6,6	13,0	14,0	15,2	16,5
Disponibilités + VMP	0,7	3,5	1,1	4,8	8,6	12,9
Capitaux propres	3,6	5,2	8,9	13,5	18,4	24,1
Emprunts et dettes financières	5,0	6,2	6,2	6,2	6,2	6,2
Total Bilan	14,7	16,8	23,3	28,9	34,6	41,0
Tableau de flux (M€)	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e	2024/25e
Marge Brute d'autofinancement	1,0	2,8	4,1	4,7	5,1	5,9
Variation de BFR	-2,4	0,6	6,4	1,0	2,2	2,5
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	3,4	2,2	-2,3	3,7	2,9	3,3
Investissements opérationnels nets	-0,2	-0,1	-0,7	-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	-0,2	-0,1	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9
Augmentation de capital	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,3	1,6	0,0	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	0,9	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie	4,2	3,5	-3,0	2,9	2,1	2,4
Ratios (%)	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e	2024/25e
Variation chiffre d'affaires	8,3%	17,9%	65,2%	12,5%	8,7%	8,7%
Marge EBE	4%	11%	12%	11%	11%	12%
Marge opérationnelle courante	0%	8%	10%	10%	10%	10%
Marge opérationnelle	0%	8%	10%	10%	10%	10%
Marge nette	0%	6%	8%	9%	9%	9%
Capex/CA	-1%	0%	-2%	-2%	-2%	-2%
BFR/CA	25%	24%	29%	27%	27%	27%
ROCE	1%	21%	23%	25%	25%	26%
ROCE hors GW	1%	21%	23%	25%	25%	26%
ROE	-3%	31%	42%	34%	27%	24%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ratios d'endettement	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e	2024/25e
Gearing (%)	119%	52%	57%	10%	-13%	-28%
Dettes nette/EBE	5,3	0,9	0,9	0,2	-0,4	-1,0
EBE/charges financières	3,2	4,9	16,1	41,8	43,8	69,8
Valorisation	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e	2024/25e
Nombre d'actions (en millions)	7,8	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	7,8
Cours (moyenne annuelle en euros)	1,04	1,20	4,47	4,47	4,47	4,47
(1) Capitalisation boursière moyenne	8,0	9,3	34,7	34,7	34,7	34,7
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	4,3	2,7	5,0	1,4	-2,5	-6,8
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0	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)	12,3	12,0	39,7	37,1	34,2	29,9
PER	ns	5,9	9,4	7,6	7,0	6,1
VE/EBE	15,2	4,0	7,4	6,5	5,4	4,3
VE/ROC	141,9	5,4	9,2	7,5	6,3	4,9
VE/CA	0,5	0,4	0,9	0,7	0,6	0,5
P/B	2,2	1,8	3,9	2,6	1,9	1,4
Données par action (€)	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e	2024/25e
Bnpa	-0,01	0,20	0,48	0,59	0,64	0,73
Book value/action	0,5	0,7	1,1	1,7	2,4	3,1
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Systeme 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