

Date de première diffusion : 16 mai 2024

Innelec

Bonne performance de l'activité au T4

Le CA T4 est ressorti stable, à 42,2 M€ (-0,3% YoY), une bonne performance compte tenu de l'effet de base défavorable (+56% au T4 l'an passé). Au S2, le CA est ressorti en hausse de +6% YoY, supérieur à la guidance d'un CA sensiblement égal à celui du S2 l'an passé. Le CA annuel 2023-24 est ressorti en hausse de +15% YoY à 187,7 M€, tiré par les ventes de consoles PS5. Nous conservons nos estimations de BPA inchangées, l'impact sur la MB d'un mix-produits moins favorable étant compensé par un niveau d'activité légèrement plus élevé et l'anticipation d'un meilleur contrôle des coûts. Le groupe continue de viser l'accélération de sa diversification dans les accessoires et les produits dérivés, dont les perspectives demeurent solides. Nous projetons une croissance des BPAs de +28% à horizon 3 ans. **Nous réitérons notre OC à 10,60 € et notre Opinion Achat Fort.**

Opinion

1. Achat Fort

Cours (clôt. au 15 mai)

6,98 €

Objectif de cours

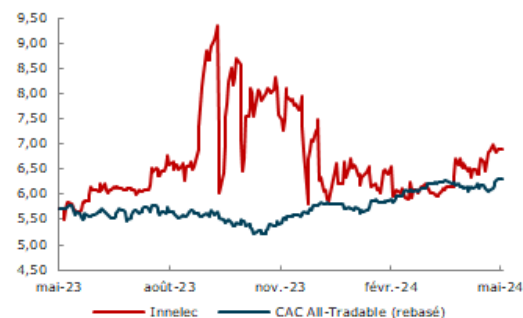
10,6 € (+52,6 %)

Données boursières

Code Bloomberg	INN:FP
Capitalisation boursière	21,3 M€
Valeur d'entreprise	29,2 M€
Flottant	7,2 M€ (33,6%)
Nombre d'actions	3 055 647
Volume quotidien	188 675 €
Taux de rotation du capital (1 an)	226%
Plus Haut (52 sem.)	9,34 €
Plus Bas (52 sem.)	5,50 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+4,2%	-5,2%	+20,6%



Actionnariat

Famille Thébaud : 62,1% ; Free float : 33,6%
Auto-contrôle : 3,0% ; N. Berthou : 0,84%

Agenda

Résultats FY 2023-24 : 12 juin (après bourse)

Chiffres Clés

	2021-22	2022-23	2023-24E	2024-25E	2025-26E
CA net (M€)	135,0	163,7	188,1	185,5	197,2
Var YoY (%)	7,2%	21,2%	14,9%	-1,4%	6,3%
EBE (M€)	3,4	5,3	5,5	6,7	7,6
ROP (M€)	1,5	2,7	2,8	3,9	4,7
Marge op. (%)	1,1%	1,6%	1,5%	2,1%	2,4%
Res. Net. (M€)	1,2	1,3	1,5	2,2	2,8
Marge nette (%)	0,9%	0,8%	0,8%	1,2%	1,4%
BPA (de base)	0,41	0,46	0,50	0,76	0,96

* retraité (ie hors factor et IFRS 16)

Ratios

	2021-22	2022-23	2023-24E	2024-25E	2025-26E
VE / CA	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
VE / EBE	7,2	5,1	5,3	4,0	3,3
VE / ROP	16,3	10,0	10,4	6,9	5,4
P / E	13,7	14,2	14,4	9,5	7,5
Gearing (%)*	-13%	-18%	-17%	-24%	-27%
Dette nette/EBE*	(0,9)	(0,8)	(0,8)	(1,0)	(1,1)
ROCE (%)	7,9%	9,4%	9,2%	11,3%	12,1%

CA T4 2023-24 stable en dépit de comps élevés

Le groupe a publié un chiffre d'affaires stable au T4, à 42,2 M€ (-0,3% YoY), une bonne performance compte tenu de l'effet de base défavorable (+56% au T4 l'an passé, dopé par le rattrapage des livraisons de consoles PS5). Ainsi, le CA T4 est ressorti 10% au-dessus de notre attente (38,4 M€), grâce au succès des ventes de consoles. Au S2, le CA est ressorti en hausse de +6% YoY à 103,2 M€, supérieur à la guidance d'un CA sensiblement égal à celui du S2 l'an passé.

CA annuel en hausse de +15% YoY, tiré par les consoles

Le CA annuel 2023-24 est ressorti en hausse de +15% YoY à 187,7 M€. Par segment, l'activité jeux vidéo et consoles était en hausse de +27% YoY à 115,5 M€. L'activité accessoires gaming a enregistré une croissance de +9% YoY. Les produits dérivés sous licence étaient en baisse de -11% YoY, un retrait conjoncturel qui ne remet pas en cause les perspectives solides de cette activité, a souligné le management.

Nous conservons nos estimations inchangées

Suite à la publication d'un mix-produits légèrement plus défavorable en termes de marge brute (plus de consoles et moins de produits dérivés), nous avons légèrement réduit notre estimation de MB 2023-24 (de 23 M€ à 22,5 M€) mais conservons notre estimation de ROC inchangée du fait de l'anticipation d'un meilleur contrôle des coûts. Nos estimations de BPA sont inchangées. Le groupe continue de viser l'accélération de sa diversification dans les accessoires et les produits dérivés (signature de nouvelles licences et enrichissement de la gamme Konix).

L'écosystème consoles : réservoir de croissance à LT

Le marché du Jeu Vidéo en France est en croissance moyenne de plus de +8% par an sur les 10 dernières années. Il est porté par : (1) la croissance de la base installée de consoles de nouvelle génération, qui entraîne une augmentation des dépenses des consommateurs en jeux et accessoires et (2) les sorties de jeux. Les dernières consoles sont sorties en novembre 2020 pour la PlayStation 5 et la Xbox Series, et en octobre 2021 pour la Nintendo Switch OLED. Nous estimons qu'il reste encore plus de 3 ans de croissance du parc pour la PS5. En parallèle, le marché de la pop culture (produits dérivés) est également en forte croissance.

Opinion Achat Fort réitérée - OC inchangé à 10,60 €

Innelec devient un spécialiste européen de l'animation de licences dans l'entertainment et la pop culture, de la conception à la distribution, pour les réseaux de distribution. Nous projetons une croissance des BPAs de +28% à horizon 3 ans. La valorisation est attractive à 3,9x l'EV/EBITDA vs une moyenne historique à 4,6x. **Nous réitérons notre OC à 10,60 € et notre opinion Achat Fort.** Le groupe publiera ses RA 2023-24 le 12 juin.

In Extenso Finance et l'émetteur ont convenu qu'In Extenso Finance produira et diffusera une recherche en investissement sur ledit émetteur en tant que service à l'émetteur. Voir avertissements importants en fin de document. Pour plus d'informations sur In Extenso et ses procédures internes, se référer au site Internet <https://finance.inextenso.fr/debt-equity-advisory>.

Bonne performance de l'activité au T4, grâce aux consoles PS5

Au T4

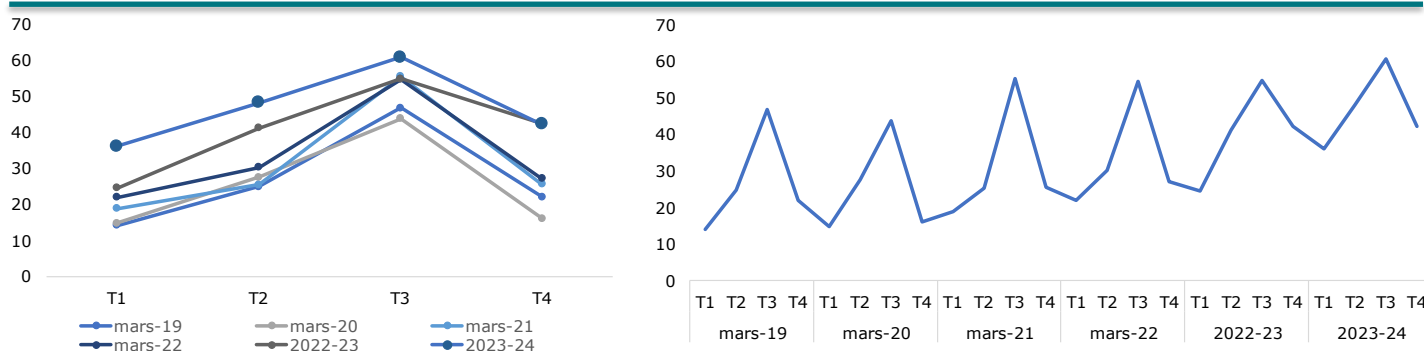
Le groupe a publié un chiffre d'affaires stable au T4, à 42,2 M€ (-0,3% YoY), une bonne performance compte tenu de l'effet de base défavorable (+56% sur la même période l'an dernier, dopé par le rattrapage des livraisons de consoles PS5). Ainsi le CA T4 est ressorti 10% au-dessus de notre attente (38,4 M€), grâce au succès des ventes de consoles.

Chiffre d'affaires par trimestre

CA par trimestre	2022-23				2023-24			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
	A	A	A	A	A	A	A	A
CA (€ M)	24,6	41,3	54,9	42,4	36,2	48,3	60,9	42,3
% YoY chg	11,8%	36,3%	0,2%	55,9%	47,2%	16,9%	10,9%	-0,2%
% CA annuel	15%	25%	34%	26%	19%	26%	32%	23%

Source : Société & In Extenso Finance

Chiffre d'affaires par trimestre (M€)



Source : Historique société & IE Finance

Au S2

Au S2 le CA est ressorti en hausse de +6% environ à 103,2 M€, supérieur à la guidance d'un CA sensiblement égal à celui du S2 l'an passé.

Sur l'année 2023-24

Le CA FY 2023-24 est ressorti en hausse de +15% YoY à 187,7 M€.

- Par segment, l'activité jeux vidéo et consoles était en hausse de +27% YoY à 115,5 M€.
- L'activité accessoires gaming a enregistré une croissance de +9% YoY.
- Les produits dérivés sous licence étaient en baisse de -11% YoY, un retrait conjoncturel qui ne remet pas en cause les perspectives solides de cette activité, a souligné le management.

Mix-activité sur une base annuelle

Au 31/03	mars-20	mars-21	mars-22	mars-23	mars-24
	FY	FY	FY	FY	FY
% mix	A	A	A	A	A
Jeux vidéo et consoles	59%	59%	54%	56%	62%
Jeux vidéo	25%	25%	20%	15%	12%
Consoles de jeux	33%	34%	34%	41%	49%
Accessoires (dont Konix)	21%	23%	21%	26%	25%
Accessoires consoles	18%	21%	20%	21%	
Accessoires PC	2%	2%	1%	5%	
Produits dérivés	8%	6%	10%	10%	7%
Autres produits (dont cartes prépayées)	13%	12%	15%	9%	6%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

Source : Historique société & estimations IE Finance pour le mix jeux vidéo et consoles sur l'exercice à fin mars 2024

Perspectives : pas de nouveau commentaire

Le management n'a pas communiqué de guidance mais a souligné les perspectives toujours solides de l'activité produits dérivés sous licence (à plus forte marge).

Guidance

Date	Evènement	Horizon	Révision	Détails
15/12/2022	RS 2022-23	<u>Perspectives S2 2022-23</u>		Croissance au S2 et amélioration des résultats La croissance de la base installée de consoles de nouvelles génération constitue un réservoir de croissance. Impact positif sur la rentabilité des produits dérivés
10/05/2023	CA T4 2022-23	<u>Perspectives 2023-24</u>		Poursuite de la croissance dans les différentes lignes de produits
14/06/2023	Résultats FY 2022-23	<u>Perspectives 2023-24</u>		Croissance associée à une nouvelle amélioration des résultats
26/07/2023	CA T1 2023-24	nc		nc
09/11/2023	CA S1 2023-24	<u>Perspectives S2 2023-24</u>		Poursuite de la croissance au S2 2023-24.
13/12/2023	RS 2023-24	<u>Perspectives S2 2023-24</u>	Baisse	CA au S2 sensiblement égal au S2 l'an passé Taux de marge > à celui du S1 2023-24 du fait d'un mix produit plus favorable
		<u>Perspectives moyen-terme</u>		Moyens logistiques et organisationnels pour suivre la croissance La montée en puissance régulière du parc de consoles de nouvelle génération constitue un moteur de croissance future
15/02/2024	CA T3 2023-24	nc		nc
15/05/2024	CA T4 2023-24	nc		nc

Source : Société & In Extenso Finance

L'écosystème des consoles : réservoir de croissance

La croissance de la base installée de consoles de nouvelle génération entraîne une augmentation des dépenses des consommateurs en jeux et accessoires. Les dernières sorties ont été les suivantes :

- Playstation 5 et Xbox Series fin 2020
- Nintendo Switch Oled en octobre 2021

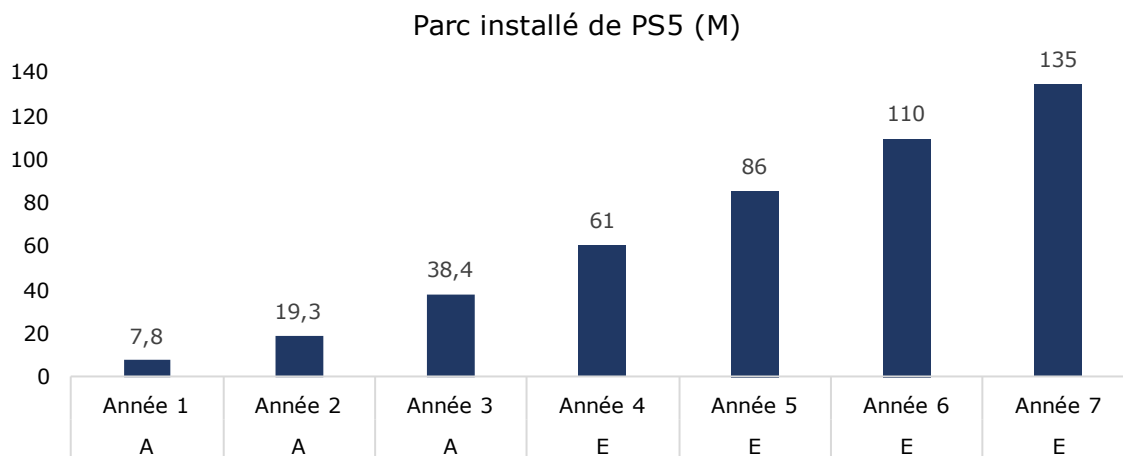
Zoom sur les ventes de PlayStation 5

Fin décembre 2023, Sony a annoncé avoir vendu c.55 M d'exemplaires de sa console PlayStation 5, trois ans après son lancement en novembre 2020. Ces chiffres ont confirmé une forte accélération des ventes, soutenues notamment par des sorties de jeux à succès, après avoir été longtemps freinées par les pénuries de composants (semi-conducteurs) et les perturbations mondiales des chaînes d'approvisionnement liées aux mesures sanitaires qui avaient été prises dans de nombreux pays.

Selon certains professionnels du secteur, le nombre de PlayStation 5 vendues pourrait atteindre 135 M d'unités au terme du cycle (7 ans environ), contre 117 M pour la PlayStation 4.

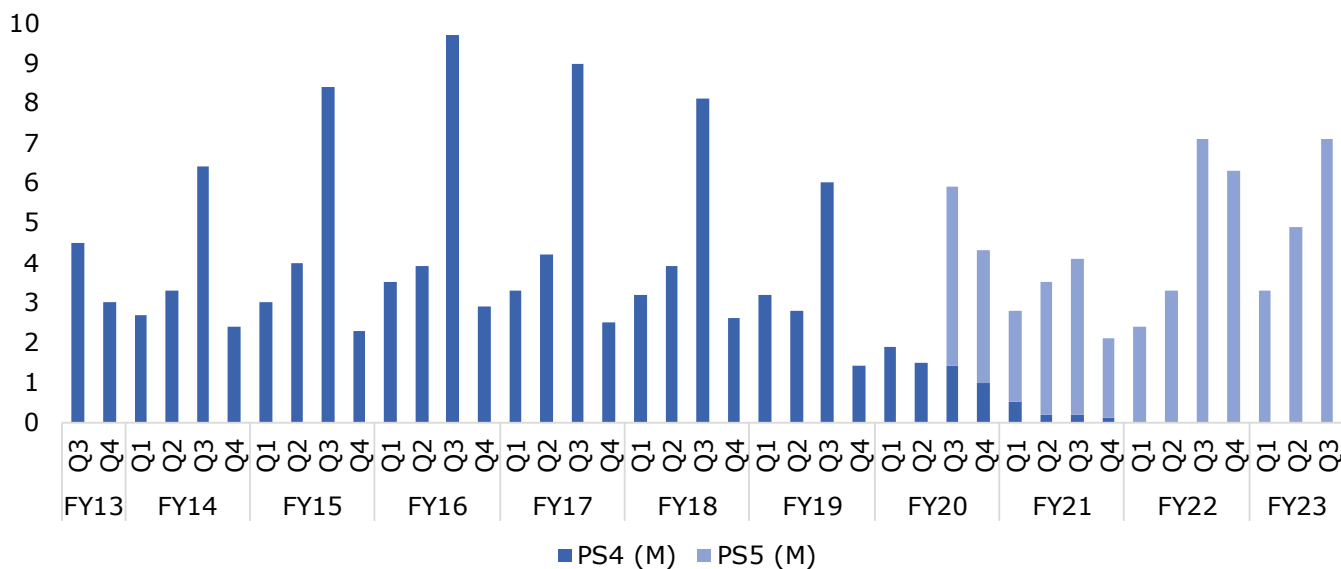
Ainsi, **nous estimons qu'il reste plus de trois ans de croissance du parc pour la PS5.**

Parc installé de PS5 (M d'unités vendues en cumulé) – historique et projections



Source : Sony & estimations IE Finance

Nombre de PS4 et PS5 vendues (en M) depuis leur lancement – par trimestre

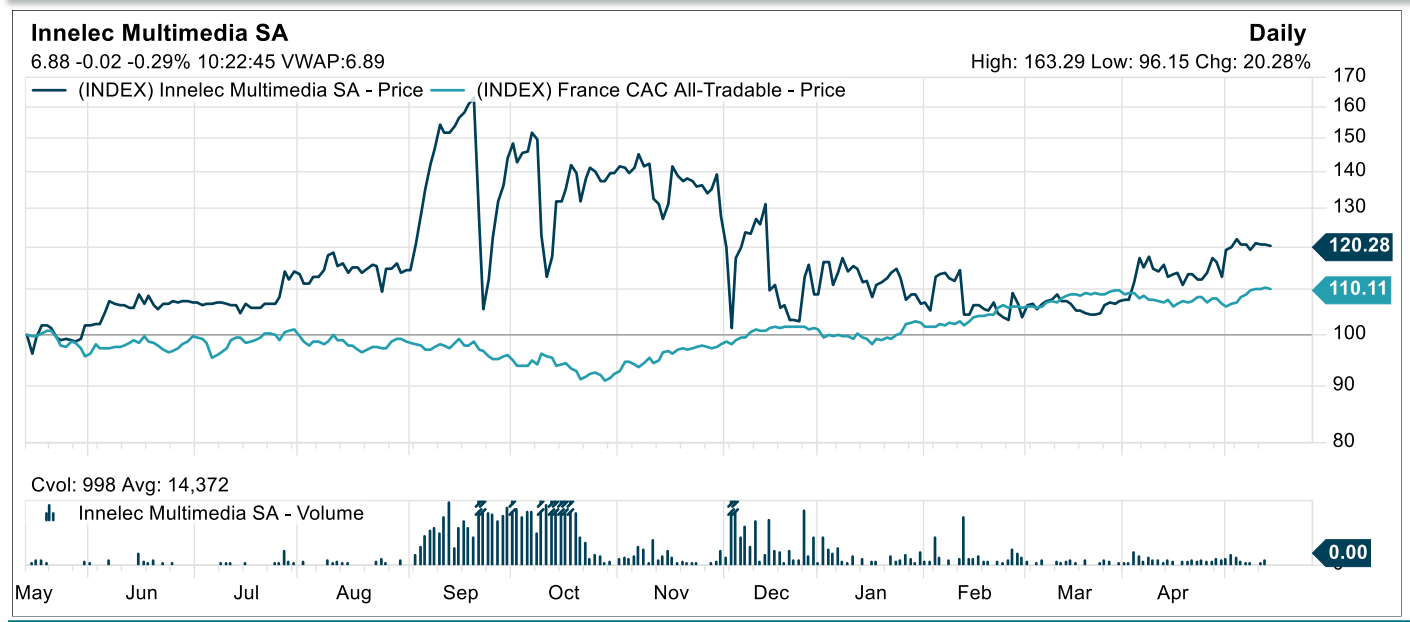


Source : Sony & IE Finance

Le point sur la performance du titre

Sur un an glissant, le titre est en hausse de c. +21% et surperforme l'indice de marché CAC All-Tradable d'environ +10%.

Performance du titre vs l'indice CAC-All tradable

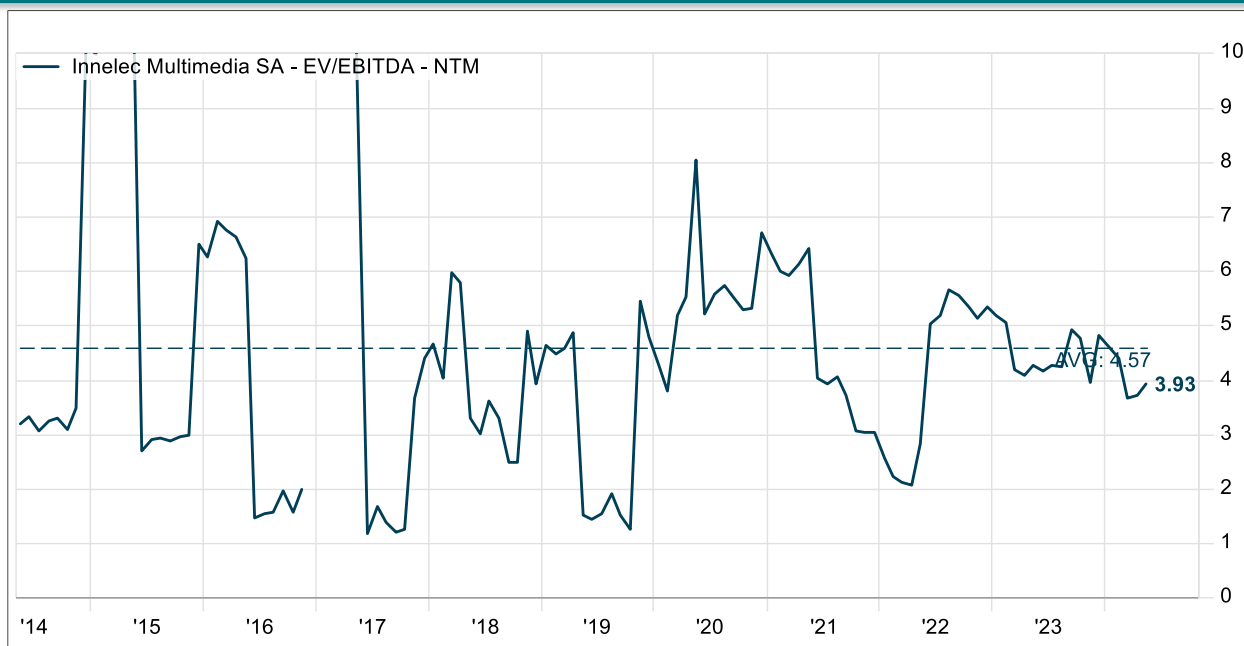


Source : Factset & IE Finance

Valorisation du titre

Le titre se traite à environ 3,9x l'EV/EBITDA à 12 mois et c.6,5x le PE à 12 mois, avec une décote d'environ 15% par rapport à sa moyenne historique d'EV/EBITDA de 10 ans à c.4,6x.

Valorisation historique : EV/EBITDA à 12 mois (x)



Source : Factset & IE Finance

Valorisation historique : PE à 12 mois (x)

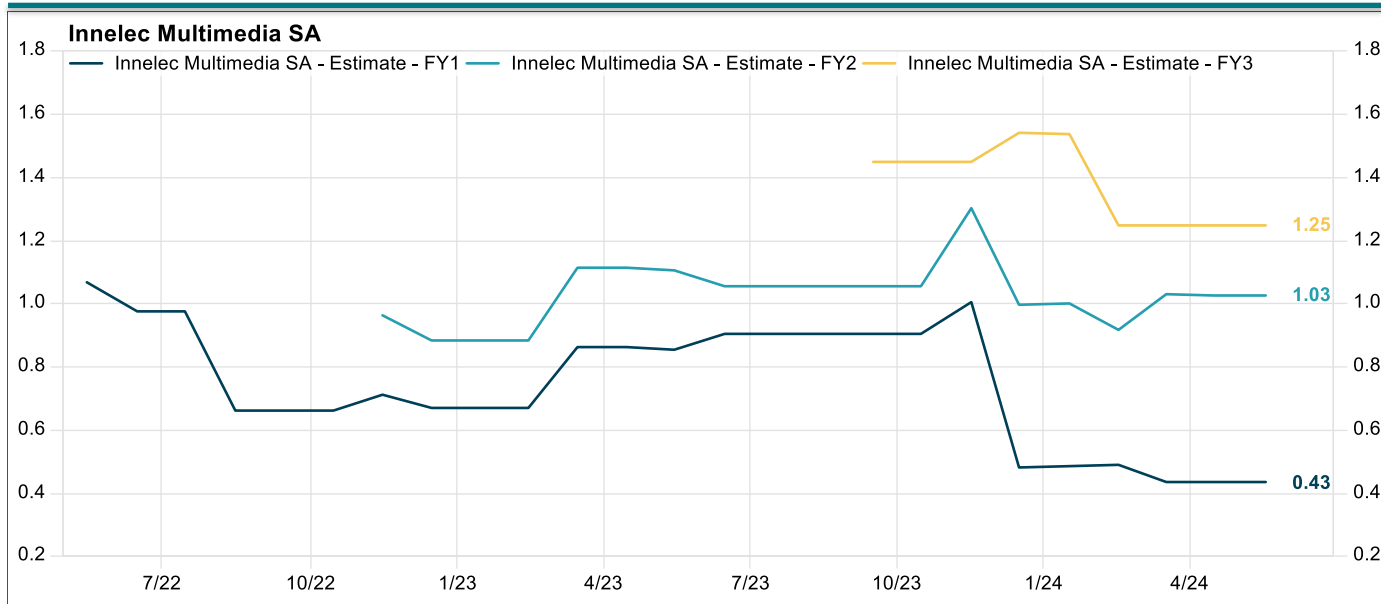


Source : Factset & IE Finance

Consensus de bénéfice par action (BPA)

Le consensus de BPA illustre des perspectives de croissance significatives pour les deux prochaines années.

Révisions du consensus de BPA (€)



Source : Factset & IE Finance

Avertissements importants

Définition des opinions et objectifs de cours de In Extenso Finance

Les opinions mentionnées par In Extenso Finance traduisent la performance absolue attendue, à un horizon compris entre 6 et 12 mois, pour chaque valeur considérée, et ce, en monnaie locale.

1. Achat fort	Le titre devrait réaliser une performance absolue supérieure à +25 %
2. Achat	Le titre devrait réaliser une performance absolue comprise entre +10 % et +25 %
3. Neutre	Le titre devrait évoluer entre +10 % et -10 %
4. Vente	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue comprise entre -10 % et -25 %
5. Vente fort	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue supérieure à -25 %

Le détail des méthodes appliquées par In Extenso Finance pour la détermination de ses objectifs de cours est disponible sur le site Internet www.genesta-finance.com.

Détection de conflits d'intérêts potentiels

Participation de l'analyste, de In Extenso et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Participation de l'émetteur au capital de In Extenso	Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et In Extenso	Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et In Extenso	Rémunération de In Extenso par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Rémunération de In Extenso par l'émetteur au titre d'autres prestations que l'établissement de la présente analyse financière	Communication de l'analyse financière à l'émetteur préalablement à sa diffusion
Non	Non	Non	Non	Oui	Non	Non

En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques strictes définissent le fonctionnement interne des activités d'analyse financière au sein de In Extenso. Des informations supplémentaires peuvent être obtenues sur simple demande écrite adressée à la société In Extenso quant à ces règles de fonctionnement.

Changement d'opinion ou d'objectif de cours relatifs à la valeur au cours des 12 derniers mois

Date	Opinion	Objectif de cours
16 mai 2024	Flash Valeur Achat Fort	10,60 €
16 février 2024	Initiation Achat Fort	10,60 €

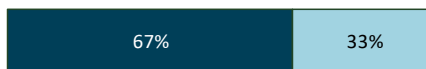
Répartition des opinions

Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par In Extenso Finance



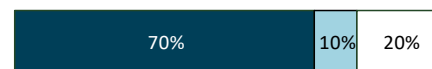
■ Achat Fort ■ Achat ■ Vente

Répartition des opinions sur les valeurs suivies par IEF au sein d'un même secteur d'activité



■ Achat Fort ■ Vente

Répartition des opinions sur les valeurs pour lesquelles IEF a fourni des prestations de services



■ Achat Fort ■ Achat ■ Vente

Avertissement complémentaire

Les informations présentées dans les pages précédentes restent partielles. Elles ne peuvent être considérées comme ayant une valeur contractuelle.

Cette publication a été rédigée par In Extenso et est délivrée à titre informatif. Elle ne constitue en aucun cas un ordre d'achat ou de vente de la (les) valeur(s) mobilière(s) qui y est (sont) mentionnée(s). Elle est destinée aux investisseurs professionnels et ne constitue en aucun cas une décision d'investissement. De ce fait, ni In Extenso Financement & Marché, ni ses dirigeants, ni ses employés ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Les informations, estimations et commentaires exprimés dans cette étude proviennent de sources jugées dignes de foi. Toutefois, In Extenso Finance n'en garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Ainsi, sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants, ni de ses employés, ne pourrait être engagée d'aucune manière à ce titre. Les opinions, appréciations, estimations et prévisions contenues dans cette publication reflètent le jugement de In Extenso Finance à la date mentionnée en première page du document, et peuvent ultérieurement faire l'objet de modifications ou d'abandons sans préavis, ni notification.

Cette publication ne peut être diffusée 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 la publication ci-présente. Celle-ci ne saurait être distribuée ou communiquée, 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. La (les) valeur(s) mobilière(s) faisant l'objet de cette publication n'a (n'ont) pas été enregistrée(s) auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer cette étude à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que In Extenso Finance 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, cette publication pourra être réalisée par In Extenso Finance de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Cette publication reste la propriété de In Extenso Finance et ne peut être reproduite ou diffusée sans autorisation préalable de In Extenso Finance.