

Date de première diffusion : 14 août 2024

Innelec

CA T1 2024-25 en net recul

Le groupe avait prévu d'une baisse marquée de ses ventes au T1, dans l'attente de nouveautés et du fait d'un comparable élevé. Cependant, l'amplitude du recul à -57% YoY est plus sévère qu'anticipé et provient principalement des catégories consoles et jeux vidéo à moindre marge. Le management a confirmé un plan d'économies qui portera ses fruits dès cette année. En outre, il anticipe une meilleure dynamique de marché pour les jeux vidéo dans les prochains mois. Suite à la publication, **nous réduisons nos estimations et notre OC à 8,2 €** (vs 9,0 €). Le modèle du groupe et les fondamentaux demeurent solides. Nous projetons toujours une forte croissance des BPAs à horizon 3 ans. **Opinion Achat Fort réitérée.**

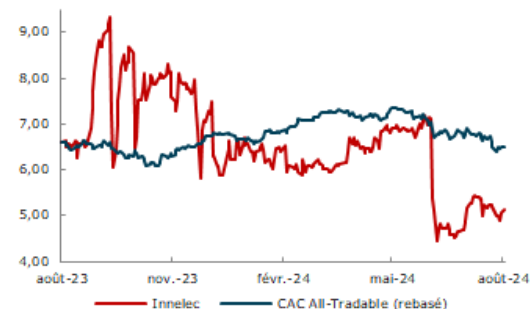
Opinion	1. Achat Fort
Cours (clôt. au 12 août)	5,13 €
Objectif de cours	8,2 € (+60,5 %)

Données boursières

Code Bloomberg	INN:FP
Capitalisation boursière	15,7 M€
Valeur d'entreprise	14,8 M€
Flottant	5,3 M€ (33,6%)
Nombre d'actions	3 055 647
Volume quotidien	188 966 €
Taux de rotation du capital (1 an)	309%
Plus Haut (52 sem.)	9,34 €
Plus Bas (52 sem.)	4,44 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-0,4%	-21,6%	-22,3%



Actionnariat

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

Agenda

CA T2 2024-25 : 13 novembre (après bourse)

Chiffres Clés

	2022-23	2023-24	2024-25E	2025-26E	2026-27E
CA net (M€)	163,7	188,1	160,5	169,8	177,7
Var YoY (%)	21,2%	14,9%	-14,7%	5,8%	4,6%
EBE (M€)	5,3	5,4	4,8	5,7	6,7
ROP (M€)	2,7	2,6	2,2	2,9	3,7
Marge op. (%)	1,6%	1,4%	1,4%	1,7%	2,1%
Res. Net. (M€)	1,3	1,0	1,1	1,6	2,2
Marge nette (%)	0,8%	0,5%	0,7%	0,9%	1,2%
BPA (de base)	0,46	0,33	0,37	0,54	0,75

Ratios

	2022-23	2023-24	2024-25E	2025-26E	2026-27E
VE / CA	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
VE / EBE	5,1	3,1	3,1	2,4	1,8
VE / ROP	10,0	6,5	6,7	4,8	3,3
P / E	14,2	16,4	14,5	10,0	7,1
Gearing (%)*	-18%	-31%	-37%	-39%	-42%
Dette nette/EBE*	(0,8)	(1,3)	(1,9)	(1,7)	(1,7)
ROCE (%)	9,4%	8,7%	7,5%	8,9%	10,5%

* retraité (ie hors factor et IFRS 16)

Baisse marquée du CA T1 2024-25

Lors de la publication des résultats annuels du groupe le 12 juin dernier, le management avait prévu d'une baisse marquée de ses ventes sur avril-mai-juin (son T1 fiscal), dans l'attente des nouveautés annoncées (PS5 Pro, Switch 2, etc.) pour stimuler les achats des consommateurs. Il avait également annoncé la mise en œuvre d'un plan d'économies dès le S1. Ainsi, la publication d'un net recul des ventes au T1 2024-25 n'est pas une surprise. Cependant la forte amplitude de la baisse à -57% YoY à 15,6 M est plus sévère qu'attendu. Les ventes du groupe ont suivi la trajectoire des ventes consommateurs sur le marché français, selon Innelec. En termes de mix-produits, les consoles de jeux ont reculé de -50% en valeur et les jeux physiques de -52% au niveau du retail. La baisse était cependant moins marquée dans les autres catégories du groupe qui contribuent plus largement à la marge brute : -12% pour les produits dérivés sous licence et -17% pour les accessoires Konix.

Perspectives 2024-25 et plan d'économies

Le groupe anticipe une meilleure dynamique de marché pour les jeux vidéo dans les prochains mois. Il a également identifié des marges de progression pour sa division e-commerce et un plan d'actions a été mis en place. Enfin, le groupe est confiant en ses capacités à saisir de nouvelles opportunités de business rentables à l'avenir. Par ailleurs, le management a confirmé la mise en place d'un plan d'économies comprenant (i) 1 M€ de réduction des frais généraux sur l'exercice et (ii) un plan de licenciement économique générant une économie globale brute de 1 M€ sur une base annuelle et de 0,4 M€ net sur l'exercice en cours.

Nous réduisons nos prévisions

Suite au CA T1 2024-25 en recul marqué et à la visibilité limitée sur l'activité, nous adoptons à nouveau une vue plus prudente dans nos chiffres et anticipons un chiffre d'affaires annuel en baisse de c.-15% YoY à c.160,5 M€.

OC révisé à 8,2 € (vs 9,0 €) – Achat fort réitéré

Nous avons en conséquence réduit nos BPAs et notre OC à 8,2 € (vs 9,0 €) (moyenne modèles DCF et multiples boursiers). Le modèle d'affaires du groupe est solide, tout comme la génération de cash, la situation financière et les fondamentaux de ses marchés. Nous continuons de projeter une croissance forte des BPAs à horizon 3 ans à +32%. Nous réitérons notre opinion Achat Fort.

CA T1 2024-25 en net recul

Lors de la publication des résultats annuels du groupe le 12 juin dernier, le management avait prévenu d’une baisse des ventes marquée sur avril-mai-juin (son T1 fiscal), dans l’attente des nouveautés annoncées (PS5 Pro, Switch 2, etc.) pour stimuler les achats des consommateurs. Il avait également annoncé la mise en œuvre d’un plan d’économies dès le S1.

Ainsi, la publication d’un net recul des ventes au T1 2024-25 n’est pas une surprise. Cependant la forte amplitude de la baisse à -57% YoY à 15,6 M est plus sévère qu’attendu.

Les ventes du groupe ont suivi la trajectoire des ventes consommateurs sur le marché français, selon Innelec.

En termes de mix-produits, les consoles de jeux ont reculé de 50% en valeur et les jeux physique de -52% au niveau du retail.

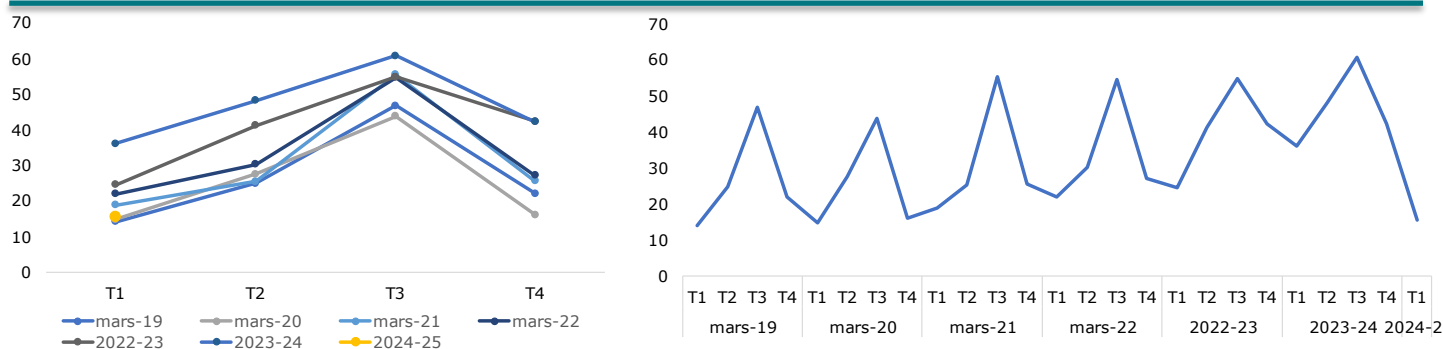
La baisse était moins marquée dans les autres catégories du groupe qui contribuent plus largement à la marge brute : -12% pour les produits dérivés sous licence et -17% pour les accessoires Konix.

Chiffre d’affaires par trimestre

CA par trimestre	2022-23				2023-24				2024-25
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
	A	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	15,6
% YoY chg	11,8%	36,3%	0,2%	55,9%	47,2%	16,9%	10,9%	-0,2%	-56,9%
% 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

Perspectives 2024-25 et plan d'économies

Le groupe anticipe une meilleure dynamique de marché pour les jeux vidéo dans les prochains mois. Il a également identifié des marges de progression pour sa division e-commerce et un plan d'actions a été mis en place. Enfin, le groupe est confiant en ses capacités à saisir de nouvelles opportunités de business rentables à l'avenir.

Le groupe a confirmé la mise en place d'un plan d'économies comprenant (i) 1M€ de réduction des frais généraux sur l'exercice et (ii) un plan de licenciement économique générant une économie globale brute de 1 M€ sur une base annuelle soit 0,4 M€ net sur l'exercice en cours.

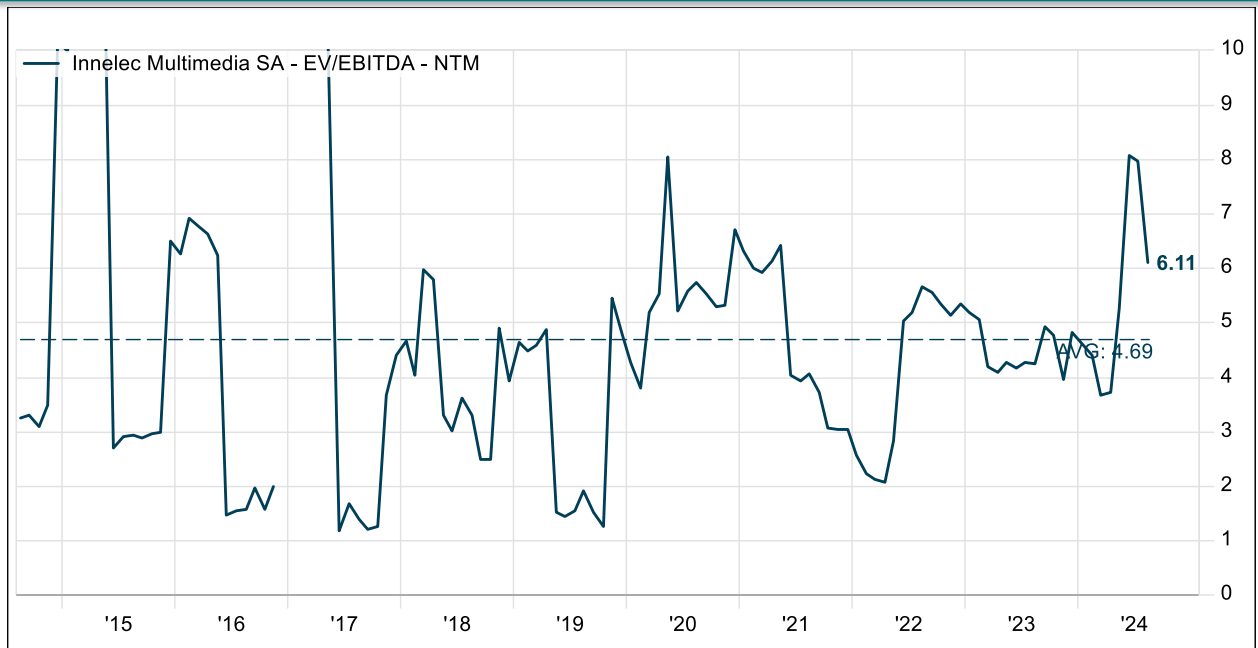
Guidance

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	RA 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
12/06/2024	RA FY 2023-24	<u>Perspectives 2024-25</u>	New	Le début de l'exercice reste dans l'attente des nouveautés annoncées (PS5 Pro, Switch 2, etc.) pour stimuler les ventes Signature de nouveaux accords de distribution Poursuite de l'optimisation des coûts Mise en œuvre d'un plan d'économie dès le S1 2024-25
13/08/2024	CA T1 2024-25	<u>Perspectives</u>		Jeux vidéo : anticipation d'une dynamique de marché dans les mois à venir

Source : Société & In Extenso Finance

Valorisation du titre

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



Source : Factset & IE Finance

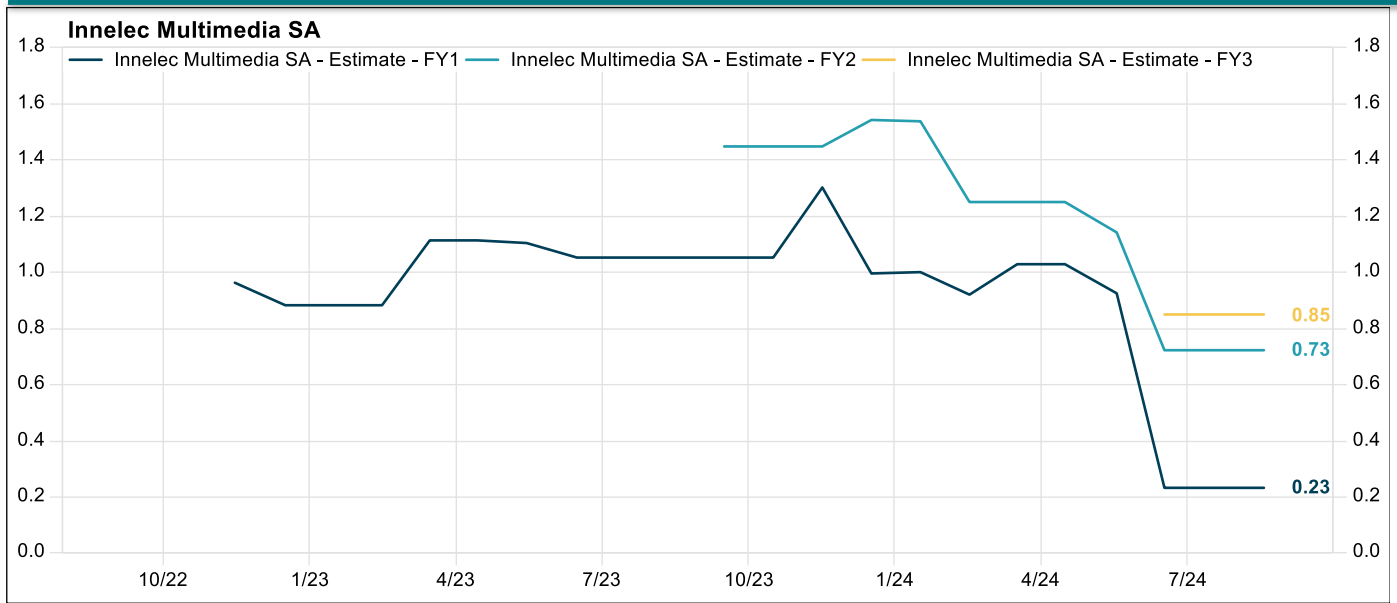
Valorisation historique : PE à 12 mois (x)



Source : Factset & IE Finance

Consensus de bénéfice par action (BPA)

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
14 août 2024	Flash Valeur Achat Fort	8,2 €
13 juin 2024	Flash Valeur Achat Fort	9,0 €
16 mai 2024	Flash Valeur Achat Fort	10,6 €
16 février 2024	Initiation Achat Fort	10,6 €

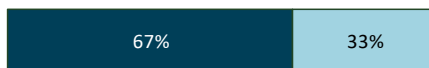
Répartition des opinions

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



■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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



■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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



■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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.