

Date de première diffusion : 13 novembre 2024

## Innelec

### CA T2 -38% dans une année de transition

Le CA a de nouveau fortement reculé au T2 à -38% YoY après une baisse de -57% au T1 YoY. Le groupe subit la forte baisse conjoncturelle de son marché, dans lequel il est leader. Il a également été impacté par la consolidation des acteurs de la grande distribution. Cependant c'est une baisse à relativiser dans une année de transition. Les segments Konix et produits dérivés (à plus forte marge) ont été plus résilients. En outre, le S1 est un petit semestre représentant en moyenne 40% du CA annuel. Enfin, nous pensons qu'octobre et novembre ont mieux performé. Néanmoins nous adoptons une vue plus prudente sur l'activité au S2 et facturons des coûts de restructuration dans nos estimations. Ainsi nous réduisons notre OC à 5,6 € (vs 8,2 €). Les économies devraient se matérialiser l'an prochain et le bilan du groupe demeure solide (cash net). Les fondamentaux demeurent porteurs à long terme. **Achat Fort réitéré.**

#### Opinion

#### 1. Achat Fort

Cours (clôt. au 12 novembre) **3,05 €**  
Objectif de cours **5,6 € (+84,4 %)**

#### Données boursières

Code Bloomberg	INN:FP
Capitalisation boursière	9,4 M€
Valeur d'entreprise	10,3 M€
Flottant	3,2 M€ (33,6%)
Nombre d'actions	3 070 880
Volume quotidien	17 694 €
Taux de rotation du capital (1 an)	48%
Plus Haut (52 sem.)	8,10 €
Plus Bas (52 sem.)	2,75 €

#### Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-10,4%	-55,9%	-59,8%



#### Actionnariat

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

#### Agenda

RS 2024-25 : 11 décembre (après bourse)

#### Chiffres Clés

	2022-23	2023-24	2024-25E	2025-26E	2026-27E
CA net (M€)	163,7	188,1	135,8	143,8	150,8
Var YoY (%)	21,2%	14,9%	-27,8%	5,9%	4,9%
EBE (M€)	5,3	5,4	4,4	5,3	6,2
ROP (M€)	2,7	2,6	2,2	2,8	3,7
Marge op. (%)	1,6%	1,4%	1,6%	2,0%	2,4%
Res. Net. (M€)	1,3	1,0	-1,6	1,5	2,2
Marge nette (%)	0,8%	0,5%	-1,2%	1,1%	1,4%
BPA (de base)	0,46	0,33	-0,54	0,53	0,74

#### 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	1,9	2,3	1,8	1,2
VE / ROP	10,0	4,0	4,7	3,3	2,1
P / E	14,2	9,8	-6,0	6,1	4,3
Gearing (%)*	-18%	-31%	-34%	-36%	-39%
Dette nette/EBE*	(0,8)	(1,3)	(1,7)	(1,6)	(1,6)
ROCE (%)	9,4%	8,7%	-3,9%	9,8%	11,4%

\* retraité (ie hors factor et IFRS 16)

#### CA T2 en recul de -38% YoY

Le groupe a publié un chiffre d'affaires au T2 2024-25 à nouveau en forte baisse de -38% YoY à 29,9 M€, après un recul déjà très marqué de -57% YoY au T1. Au S1 l'activité s'est réduite de -46% YoY. Le groupe subit la forte baisse conjoncturelle de son marché, dans lequel il est leader. Il a également été impacté par la consolidation des acteurs de la grande distribution (vente ou fermetures de certains Casino, reprise des enseignes Cora par Carrefour...).

#### Une baisse à relativiser dans un exercice de transition

Cependant c'est une baisse à relativiser de notre point de vue. Celle-ci est principalement due au recul des consoles et jeux vidéo à moindre marge. Konix et les produits dérivés (à plus forte marge) se sont montrés plus résilients. Ainsi le mix-produit demeure mécaniquement un soutien pour la marge brute. Nous soulignons également que le S1 est traditionnellement un petit semestre (c.40% du CA annuel). Enfin, nous pensons que les mois d'octobre et novembre, les plus importants de l'année, ont enregistré une meilleure performance que celle du S1. Le T3 traditionnellement représente 40% du CA annuel, autant, donc, que le premier semestre à lui seul.

#### Nous réduisons nos attentes sur l'année

Nous adoptons une vue plus prudente sur l'activité au S2 et réduisons notre estimation de CA annuel à environ 135 M€ (vs 160 M€). En outre, la restructuration en cours devrait occasionner des frais importants cette année. Le groupe avait déjà communiqué sur un plan d'économies comprenant des licenciements. Nous facturons environ 3 M€ de frais de restructuration (non-récurrents) dans notre modèle. Ainsi nous projetons un résultat opérationnel négatif de -0,8 M€. Les économies induites devraient se matérialiser en 2025-26.

#### Un bilan toujours solide

Le bilan du groupe demeure solide et nous projetons un endettement net négatif (excédent de cash). Etant donné la baisse du cours (-56% YoY sur 6M) et le cash disponible du groupe, nous pensons que celui-ci pourrait saisir des opportunités de rachats d'actions.

#### OC réduit à 5,6 € (vs 8,2 €) – Achat fort réitéré

Nous avons en conséquence réduit notre OC à 5,6 € (vs 8,2 €) (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. Le groupe a qualifié l'exercice en cours comme une période de transition et a rappelé les éléments positifs qui devraient soutenir une reprise progressive du marché dans les prochains mois. Nous continuons de projeter une croissance forte des BPAs de +31% à horizon 3 ans. Nous réitérons notre opinion Achat Fort.

## Financials

(en M€)

Compte de résultat	mars-23	mars-24	mars-25	mars-26	mars-27
	A	A	E	E	E
Chiffre d'affaires net	163,7	188,1	135,8	143,8	150,8
Δ %	21,2%	14,9%	-27,8%	5,9%	4,9%
Marge Brute	23,0	22,7	18,8	20,2	21,6
% du CAHT	14,1%	12,1%	13,9%	14,1%	14,3%
<b>EBITDA</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>4,4</b>	<b>5,3</b>	<b>6,2</b>
% du CAHT	3,2%	2,9%	3,2%	3,7%	4,1%
<b>ROC</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>
% du CAHT	1,7%	1,4%	1,6%	2,0%	2,4%
Elements non-récurrents	0,0	-0,1	-3,0	0,0	0,0
Résultat opérationnel	2,7	2,4	-0,8	2,8	3,7
% du CAHT	1,7%	1,3%	-0,6%	2,0%	2,4%
Résultat financier	-0,9	-1,1	-0,7	-0,7	-0,7
Impôt sur les résultats	-0,5	-0,4	0,0	-0,6	-0,8
Taux d'IS (%)	27%	30%	na	27%	27%
<b>Résultat Net part du groupe</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>
BPA de base	0,5	0,3	-0,5	0,5	0,7

Bilan	mars-23	mars-24	mars-25	mars-26	mars-27
	A	A	E	E	E
Goodwill	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5
Immobilisations incorporelles	5,7	6,3	6,3	6,3	6,3
Immobilisations corporelles	12,7	10,0	10,3	10,6	10,9
Actifs financiers non courants	2,1	1,8	1,8	1,8	1,8
Actifs d'impôts différés	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6
Stocks	13,0	13,6	9,8	10,4	10,8
Clients	25,0	23,1	16,7	17,7	18,5
Autres créances	7,1	9,5	6,8	7,2	7,6
T trésorerie	18,6	22,1	22,1	23,1	24,7
<b>Total de l'actif</b>	<b>85,8</b>	<b>87,4</b>	<b>74,9</b>	<b>78,1</b>	<b>81,8</b>
Capitaux propres	23,5	23,1	21,5	23,1	25,2
Provisions à LT	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Passifs financiers non courants	10,5	7,9	7,9	7,9	7,9
Passifs d'impôt différé	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Dettes fournisseurs	26,2	25,9	18,7	19,8	20,8
Passifs financiers courants	17,7	16,4	16,4	16,4	16,4
Autres dettes courantes	7,1	13,4	9,7	10,2	10,7
<b>Total des capitaux propres et du passif</b>	<b>85,8</b>	<b>87,4</b>	<b>74,9</b>	<b>78,1</b>	<b>81,8</b>
Endettement net hors IFRS 16 et Factor (cash net)	(4,3)	(7,2)	(7,3)	(8,3)	(9,9)
Gearing retraité (% capitaux propres)	-18%	-31%	-34%	-36%	-39%
Dettes nettes / EBIT DA (x) retraité	(0,8)	(1,3)	(1,7)	(1,6)	(1,6)

Tableau de flux	mars-23	mars-24	mars-25	mars-26	mars-27
	A	A	E	E	E
CAF	2,5	2,6	(0,2)	3,0	3,7
Variations du besoin en fonds de roulement	(1,0)	5,0	1,9	(0,3)	(0,2)
Flux net de trésorerie généré par l'activité	1,5	7,7	1,8	2,8	3,5
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(0,5)	(1,1)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	0,5	(2,7)	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie	1,4	3,8	1,5	2,5	3,2

Source : Estimations In Extenso Finance

## **CA T2 2024-25 en baisse de -38% YoY**

---

Le groupe a publié un chiffre d'affaires au T2 2024-25 à nouveau en forte baisse de -38% YoY à 29,9 M€, après un recul déjà très marqué de -57% YoY au T1. Au S1 l'activité s'est réduite de -46% YoY.

Le groupe subit la forte baisse conjoncturelle de son marché, dans lequel il est leader. Selon des données de marché (source : panel GSD ventes marché retail gaming France), les ventes de consoles ont chuté de -48%, les ventes de jeux se sont réduites de -34,4% et les ventes d'accessoires de -4,7%.

Le groupe a également été impacté par la consolidation des acteurs dans le secteur de la grande distribution (vente ou fermetures de certains Casino, reprise des enseignes Cora par Carrefour...).

Cependant c'est une baisse à relativiser de notre point de vue :

- Celle-ci est principalement due au recul des consoles et jeux vidéo à moindre marge. Konix et le segment des produits dérivés (à plus forte marge) se sont montrés plus résilients, avec des variations d'activité de -5% et +4,6% YoY au T2, respectivement. Ainsi l'évolution du mix-produit demeure mécaniquement un soutien pour la marge brute.
- Nous soulignons également que le S1 est traditionnellement un petit semestre, et a représenté en moyenne environ 40% du CA annuel ces quatre dernières années.
- Enfin, nous pensons que l'activité des mois d'octobre et novembre, les plus importants de l'année, ont enregistré une meilleure performance qu'au S1. Le T3 traditionnellement représente 40% du CA annuel, autant que le premier semestre à lui seul.

## **Nous réduisons nos attentes sur l'année**

---

Nous adoptons une vue plus prudente sur l'activité au S2 et réduisons notre estimation de CA annuel à environ 135 M€.

En outre, la restructuration en cours devrait occasionner des frais relativement importants cette année. Le groupe avait déjà communiqué sur un plan d'économies comprenant des licenciements. Nous imputons environ 3M€ de frais de restructuration (non-récurrents) dans notre modèle cette année. Ainsi nous projetons un résultat opérationnel négatif de -0,8 M€. Les économies qui en découleront devraient bénéficier à l'exercice 2025-26. Les fondamentaux demeurent solides à LT.

## **Un bilan toujours solide**

---

Le bilan du groupe demeure solide. Nous projetons une solide situation financière avec un endettement net négatif (excédent de cash).

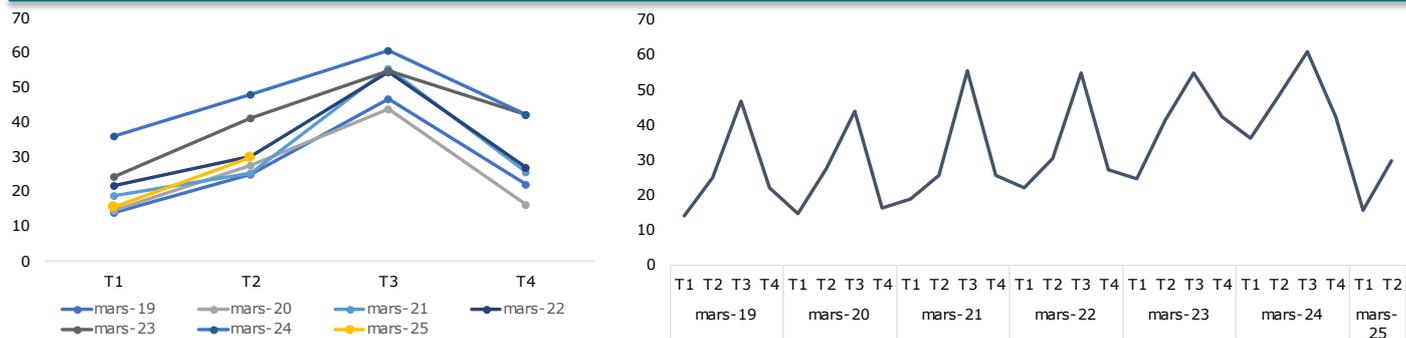
Etant donné la baisse du cours et le cash disponible du groupe, nous pensons que celui-ci pourrait être amené à racheter ses actions de façon opportune.

### Chiffre d'affaires par trimestre

CA par trimestre	mars-23			mars-24				mars-25			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	
	A	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	29,9	
% YoY chg	11,8%	36,3%	0,2%	55,9%	47,2%	16,9%	10,9%	-0,2%	-56,9%	-38,1%	
% CA annuel	15%	25%	34%	26%	19%	26%	32%	23%			

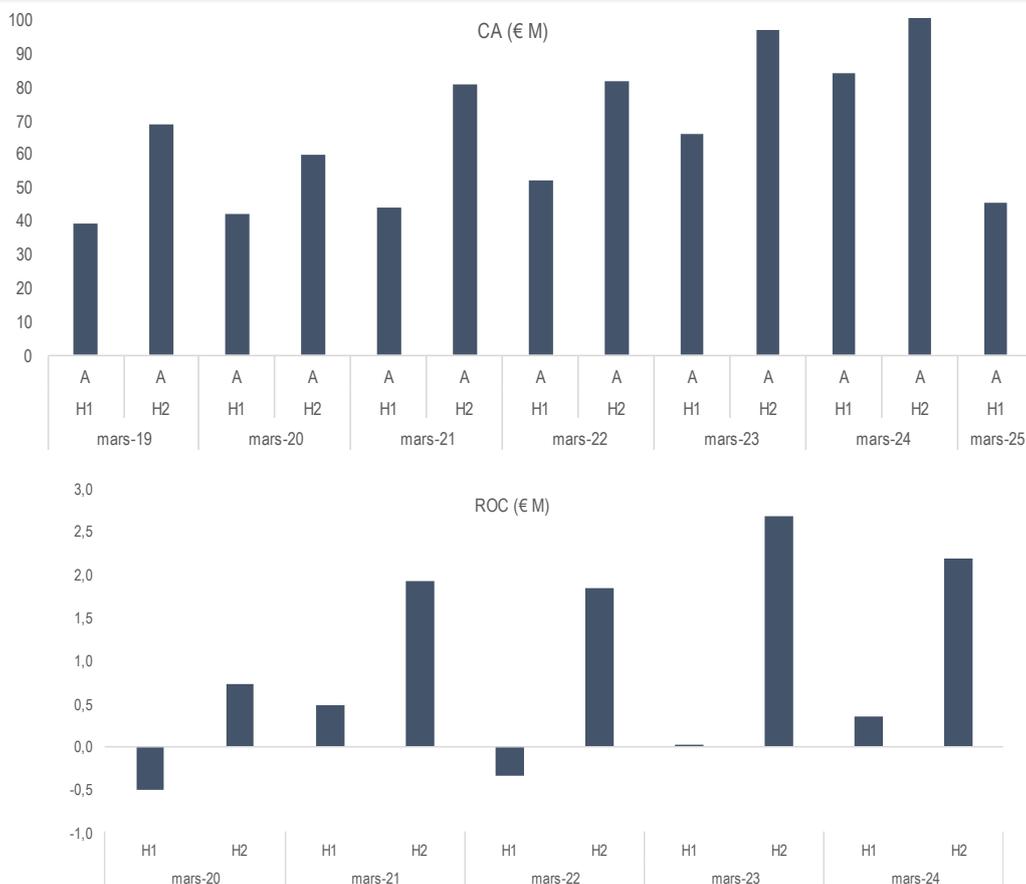
Source : Société & In Extenso Finance

### Chiffre d'affaires par trimestre (M€)



Source : Historique société & IE Finance

### Saisonnalité en faveur du S2 : analyse des CA et ROC historiques par semestre



Source : Société & In Extenso Finance

## Perspectives 2024-25 : reprise progressive du marché

Le groupe a qualifié l'exercice en cours comme une période de transition et a rappelé les éléments positifs qui devraient soutenir une reprise progressive du marché dans les prochains mois.

- La poursuite du rattrapage des ventes de la PS5 de Sony au S2 2024-25 ;
- Le lancement confirmé de la nouvelle Switch de Nintendo en 2025 ;
- Une riche actualité éditoriale en matière de jeux vidéo avec les sorties décalées de blockbusters en 2025 ;
- Une demande toujours soutenue pour les produits de licences liés à l'univers de la pop-culture.

Le groupe, qui dispose d'une situation financière saine, a engagé des mesures d'économies, adapté son organisation et limité l'impact de l'évolution conjoncturelle du marché sur sa rentabilité.

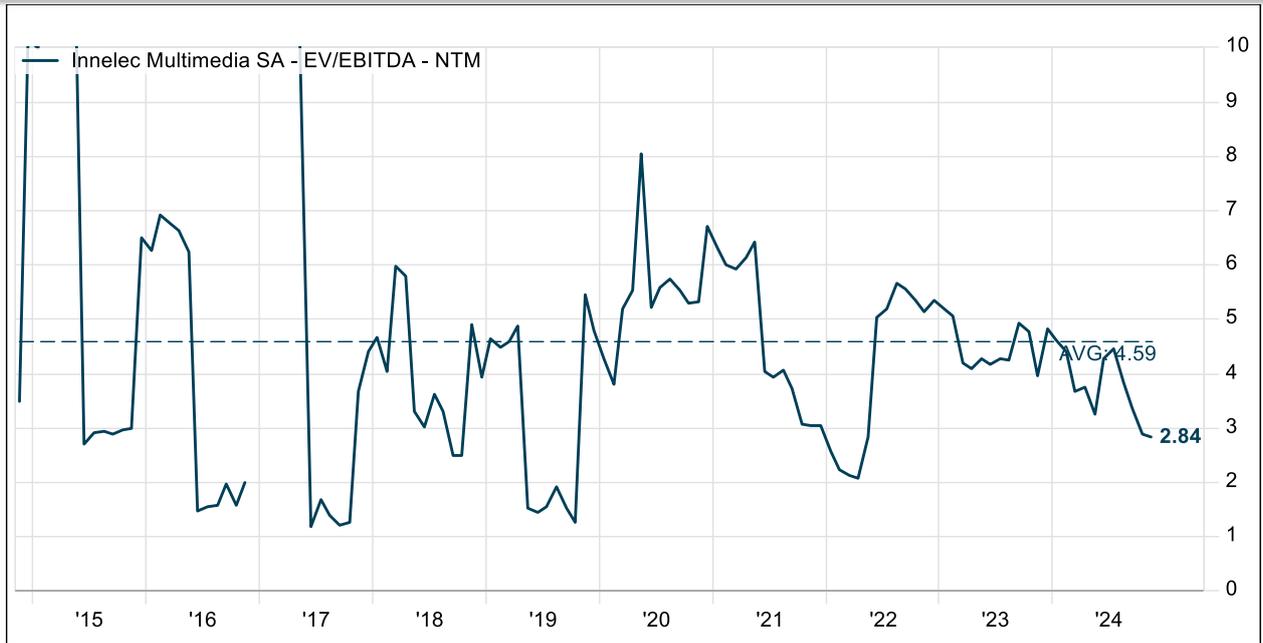
### Guidance

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
13/11/2024	CA T2 2024-25	<u>Perspectives</u>		Reprise progressive du marché dans les prochains mois

Source : Société & In Extenso Finance

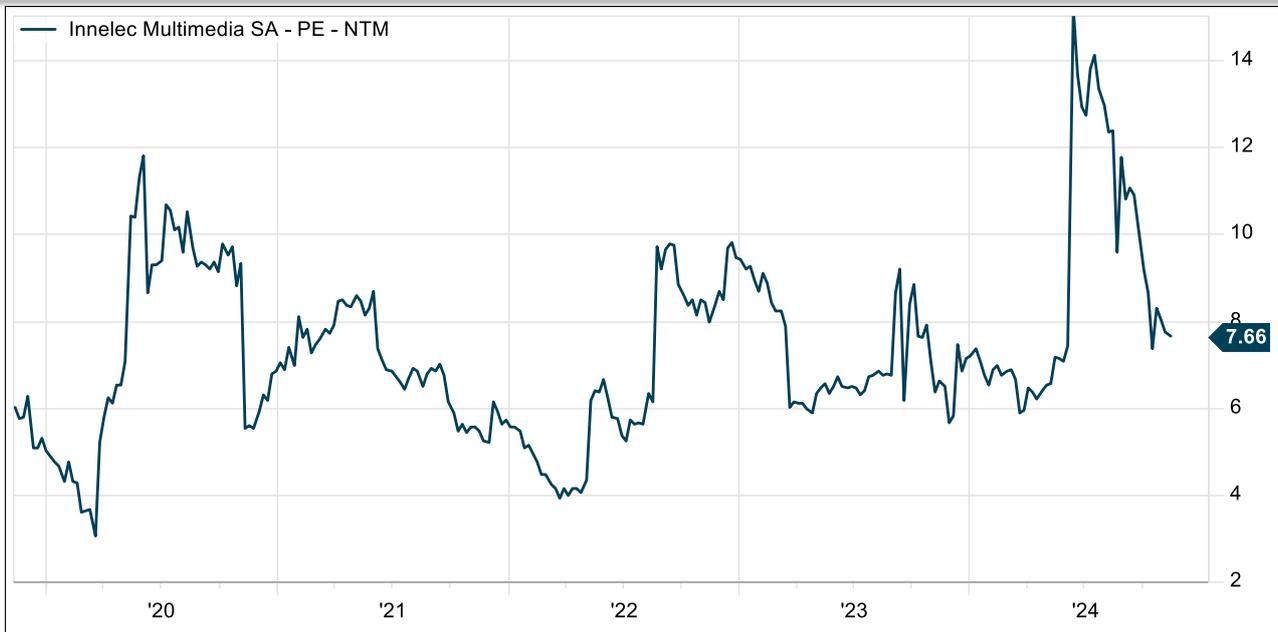
**Valorisation du titre**

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



Source : Factset & IE Finance

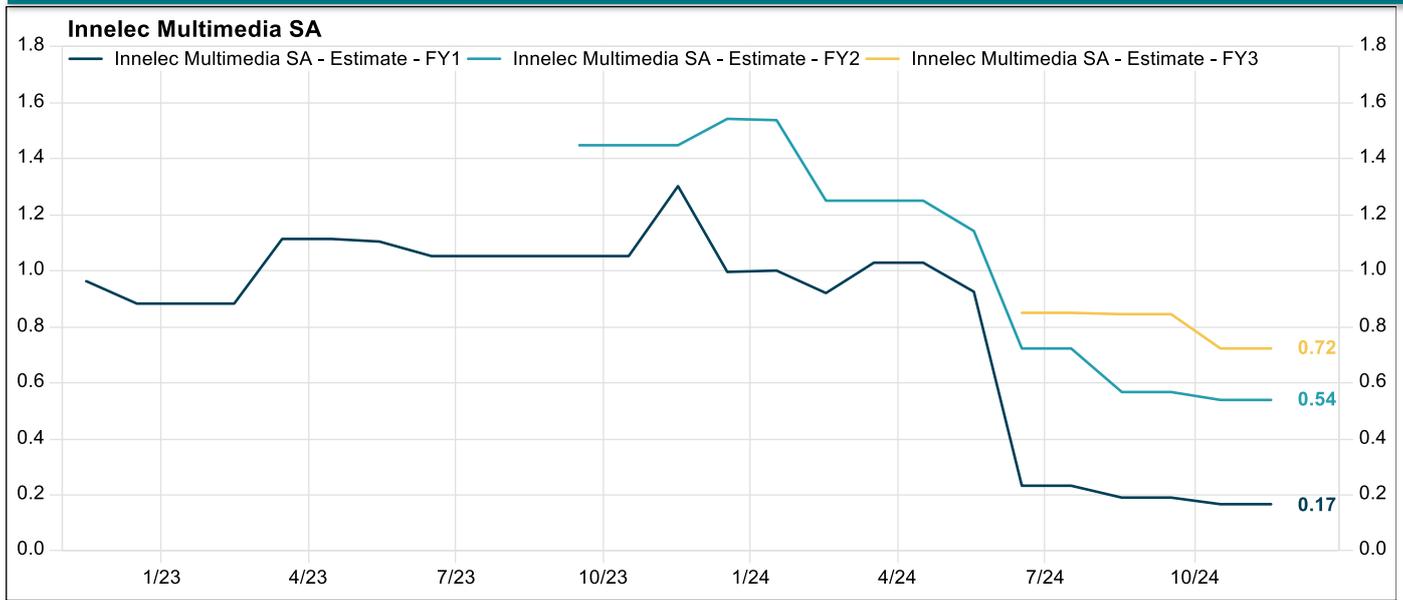
**Valorisation historique : PE à 12 mois (x)**



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](http://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
13 novembre 2024	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>5,6 €</b>
14 août 2024	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>8,2 €</b>
13 juin 2024	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>9,0 €</b>
16 mai 2024	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>10,6 €</b>
16 février 2024	Initiation <b>Achat Fort</b>	<b>10,6 €</b>

### Répartition des opinions

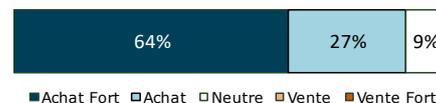
Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par In Extenso Finance



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



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



## 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.