

Date de première diffusion : 12 décembre 2024

## Innelec

### RS 2024 : point bas d'un exercice de transition

Après le recul de c.-46% de son activité au S1, le groupe a logiquement publié des résultats semestriels en baisse. La marge brute est ressortie à 6,5 M€ (vs 9,9 M€ au S1 l'an passé). Cependant, le taux de MB a progressé de +2,5 points grâce à un mix produit favorable. L'EBITDA était en recul limité à -1,3 M€ (vs +1,4 M€ au S1 l'an passé) et intègre une réduction des charges fixes et des coûts ponctuels liés au plan de licenciement. Dans un marché attendu plus dynamique l'an prochain, nous pensons qu'Innelec sera bien positionné par rapport à ses concurrents, du fait (1) de l'optimisation de sa structure de coûts (3,3 M€ d'économies visées en année pleine), (2) de positions de marché solides et (3) d'une situation financière toujours saine (excédent net de trésorerie, hors IFRS 16 et factor) pour saisir des opportunités (rachat d'action, croissance externe...). **Achat Fort réitéré et OC à 5,2 € (vs 5,6 €).**

**Maud Servagnat**

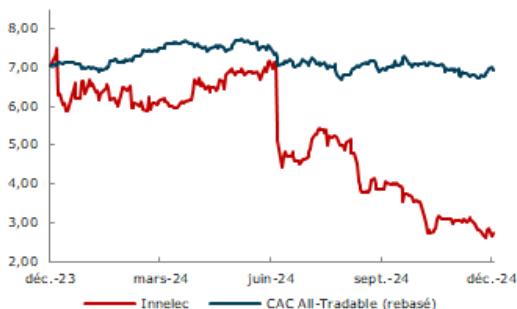
Analyste Financier

[Maud.servagnat@inextenso-finance.fr](mailto:Maud.servagnat@inextenso-finance.fr)**Opinion****1. Achat Fort****Cours (clôt. au 10 décembre) 2,75 €****Objectif de cours 5,2 € (+89,2 %)****Données boursières**

Code Bloomberg	INN:FP
Capitalisation boursière	8,4 M€
Valeur d'entreprise	11,0 M€
Flottant	2,8 M€ (33,6%)
Nombre d'actions	3 070 880
Volume quotidien	14 448 €
Taux de rotation du capital (1 an)	44%
Plus Haut (52 sem.)	7,50 €
Plus Bas (52 sem.)	2,60 €

**Performances**

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-10,3%	-60,6%	-61,0%

**Actionnariat**

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

**Agenda**

T3 2024-25 : 13 février 2025 (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	3,2	5,7	6,7
ROP (M€)	2,7	2,6	1,0	3,3	4,1
Marge op. (%)	1,6%	1,4%	0,7%	2,3%	2,7%
Res. Net. (M€)	1,3	1,0	-3,2	1,9	2,5
Marge nette (%)	0,8%	0,5%	-2,4%	1,3%	1,6%
BPA (de base)	0,46	0,33	-1,11	0,63	0,85

**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	1,8	3,5	1,7	1,2
VE / ROP	10,0	3,7	11,5	3,0	1,9
P / E	14,2	8,8	-2,6	4,6	3,4
Gearing (%)*	-18%	-31%	-28%	-32%	-37%
Dette nette/EBE*	(0,8)	(1,3)	(1,8)	(1,2)	(1,3)
ROCE (%)	9,4%	8,7%	-10,3%	11,9%	13,3%

\* retraité (ie hors factor et IFRS 16)

**Résultats du S1 2024-25 : un point bas selon nous**

Après le recul de c.-46% de son activité au S1, le groupe a logiquement publié des résultats semestriels en baisse. La marge brute est ressortie à 6,5 M€ (vs 9,9 M€ au S1 l'an passé). Cependant, le taux a progressé de +2,5 points à 14,3% grâce à la bonne tenue des ventes de Konix et des produits dérivés sous licence, qui a entraîné une évolution favorable du mix produit. L'EBITDA était en recul limité à -1,3 M€ (vs +1,4 M€ au S1 l'an passé) compte tenu d'une réduction des achats et charges externes de -1,1 M€. Les charges de personnels ont augmenté ponctuellement de +0,4 M€, en raison des coûts du plan de licenciement. Le résultat net était en perte de c.-3 M€, comparé à une perte de -0,2 M€ au S1 de l'exercice précédent.

**Des économies de coûts à venir sur FY 2025-26**

Innelec a engagé 3 plans de réduction des coûts pour adapter son organisation et limiter l'impact de la conjoncture sur sa rentabilité. Au total, ce seront c.3,3 M€ d'économies (base annuelle) qui soutiendront la rentabilité de l'exercice 2025-26 : 1M € de réduction des frais généraux et 2,3 M€ d'économies liées aux réductions d'effectifs (deux plans successifs lancés l'un en juin et l'autre en cours de S2).

**Un bilan toujours solide pour saisir des opportunités**

A fin septembre 2024, le groupe dispose toujours d'une situation financière saine, avec des capitaux propres de 20,5 M€ et un faible endettement (5,76 M€ hors IFRS16 et Factor). Etant donné la baisse du cours (-62% sur les 12 mois glissants) et le cash disponible du groupe, nous pensons que celui-ci pourrait être amené à racheter ses actions de façon opportune et/ou envisager une consolidation de son secteur.

**Perspectives positives dès le S2**

L'activité au S2 devrait nettement s'améliorer par rapport au S1, notamment grâce à une saisonnalité traditionnellement plus favorable. Sur FY 2025-26, Innelec anticipe une meilleure dynamique de marché, tirée par (1) le lancement de la nouvelle Switch de Nintendo, (2) une riche actualité éditoriale de jeux vidéo avec plusieurs blockbusters tels que GTA et (3) une demande toujours soutenue pour les produits de licences liés à la pop-culture.

**OC à 5,2 € (vs 5,6 €) – Achat fort réitéré**

Le modèle du groupe est solide, tout comme la génération de cash, la situation financière et les fondamentaux de ses marchés à long terme. Dans un exercice de transition, nous pensons que les résultats du S1 ont marqué un point bas. La nouvelle dynamique de marché attendue en 2025, conjuguée aux économies de coûts (-3,3 M€), nous permettent de projeter une croissance forte des BPAs de +38% en moyenne annuelle à horizon 3 ans. Achat Fort et OC ajusté à 5,2 € (vs 5,6 €) après mise à jour du modèle.

## Présentation de la société

### Spécialiste de l'Entertainment et de la Pop Culture

A l'issue d'un pivot stratégique amorcé il y a 3 ans, Innelec devient un spécialiste européen de l'Entertainment et de la Pop Culture au travers d'activités complémentaires : la distribution dans l'univers du jeu vidéo (métier historique ; 85% du CA 2022-23), la fabrication d'accessoires sous la marque Konix®, l'animation et la valorisation de licences (15% du CA). Innelec propose une offre riche et diversifiée de produits dérivés et se positionne en tant que premier intégrateur global de l'offre « Geek ».

### Une offre produits exhaustive

Avec plus de 260 éditeurs et 12 000 références à son catalogue, le groupe propose un choix très exhaustif de produits parmi : les jeux vidéo toutes consoles et PC (10% du CA 2023-24) ; les consoles et accessoires officiels (Sony, Nintendo, Microsoft, PDP, Hori...) (52% du CA) ; les accessoires tiers consoles et PC (casques, manettes, etc.) et sa marque d'accessoires Konix, leader des accessoiristes tiers sur le marché Français, avec ses gammes Drakkar pour PC, Mythics pour les consoles et Hereos pour les produits dérivés (25% du CA) et des produits dérivés parmi l'ensemble des licences du jeu vidéo, du cinéma, des séries et de la BD (7% du CA).

### Distribution diversifiée

Le groupe distribue vers tous les canaux de distribution envisageables, en France principalement (87% du CA 2022-23), en Europe (8% du CA) et en Afrique (3% du CA).

## Synthèse et Opinion

### Développement stratégique en 3 axes

Le groupe poursuit la réduction de son exposition aux jeux vidéo et aux risques liés à leur dématérialisation via le cloud gaming et le streaming. Ainsi, le groupe travaille à récupérer la distribution des principaux acteurs pour compenser la perte de revenus dans les jeux vidéo physiques, à l'image de l'accord signé avec Sony Playstation pour la gestion de leurs produits au sein des enseignes Cultura, Boulanger et SFR. En parallèle, le groupe accélère sa diversification dans les accessoires et les produits dérivés (signature de nouvelles licences et enrichissement de la gamme Konix). Enfin, le groupe vise à accélérer son développement à l'international.

### Rentabilité soutenue par la diversification-produits

La marge brute du groupe devrait bénéficier de l'évolution favorable du mix-produit vers les activités à plus forte marge que sont la distribution d'accessoires et produits dérivés avec licences. La marge opérationnelle devrait également continuer de profiter de l'optimisation des coûts logistiques (nouvelle plateforme de Moussy), associée à une maîtrise des charges de personnels et aux bénéfices du nouvel ERP.

### Santé financière solide

La génération de cash est positive et régulière. La santé financière du groupe est solide avec un endettement net négatif (ie hors IFRS 16 et factor). Le groupe reste à l'écoute du marché pour réaliser des acquisitions spécifiques de clientèle.

### L'écosystème consoles : réservoir de croissance

Le marché du Jeu Vidéo en France est en croissance moyenne de +8,8% 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 environ c.3 ans de croissance du parc pour la PS5, dont le nombre d'unités vendues pourrait atteindre 120-130 M au terme du cycle de 7 ans (à comparer avec 117 M d'unités vendues au total pour la PS4). En parallèle, le marché de la pop culture (produits dérivés) est également en forte croissance.

### Opinion Achat Fort - OC 5,2 €

A l'issue d'un pivot stratégique amorcé il y a 3 ans, 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 BPA de +38% à 3 ans.

## SWOT

### Forces

- Offre complète et globale qui permet aux éditeurs de toucher à moindre coût un large panel de clients
- Relations de longue date avec les intervenants (clients et fournisseurs)
- Capacité à accompagner les magasins dans la gestion de leurs rayons
- Un large portefeuille de licences en distribution et en fabrication
- Une marque propriétaire leader : Konix
- Une couverture étendue de la grande distribution et de la distribution spécialisée (>2 650 clients et 125 enseignes)
- Infrastructures techniques et logistiques, outil informatique et gestion des stocks
- Une situation financière solide

### Faiblesses

- Stocks nécessaires
- Dépendance relative aux jeux vidéo « en boîte » (bien que de plus en plus faible)
- Saisonnalité prononcée (importance du T3 fiscal)

### Opportunités

- Développement du marché mobile
- Nouvelles générations de consoles de jeux vidéo
- Gamification des loisirs et du sport par des accessoires et des technologies de plus en plus immersives
- Développement de l'univers des produits dérivés (pop culture)
- Acquisition de clientèle
- Diversification des produits, des activités
- Accélération du développement à l'international

### Menaces

- La dématérialisation croissante de l'industrie du jeu vidéo : téléchargement légal ou le développement des jeux en ligne (manque à gagner)
- Les ruptures de la chaîne logistique de production de consoles
- Les ruptures de stocks
- Le non-renouvellement d'accords de distribution avec un éditeur/fournisseur
- L'inflation

## Méthode de valorisation

Notre objectif de cours de **5,2 €** résulte d'une moyenne entre deux méthodologies de valorisation : DCF et comparables boursiers. Opinion **Achat Fort**.

### DCF

La méthode de valorisation par flux de trésorerie actualisés implique une valeur du titre de 8,2 €.

### Comparables

L'application des multiples d'un échantillon de comparables boursiers aux principaux agrégats projetés du groupe nous permet de calculer un prix par action de 2,2 €.

## 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 CA HT	14,1%	12,1%	13,9%	14,1%	14,3%
<b>EBITDA</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>3,2</b>	<b>5,7</b>	<b>6,7</b>
% du CA HT	3,2%	2,9%	2,4%	4,0%	4,4%
<b>ROC</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>1,0</b>	<b>3,3</b>	<b>4,1</b>
% du CA HT	1,7%	1,4%	0,7%	2,3%	2,7%
Elements non-récurrents	0,0	-0,1	-3,0	0,0	0,0
Résultat opérationnel	2,7	2,4	-2,0	3,3	4,1
% du CA HT	1,7%	1,3%	-1,5%	2,3%	2,7%
Résultat financier	-0,9	-1,1	-1,2	-0,7	-0,7
Impôt sur les résultats	-0,5	-0,4	0,0	-0,7	-0,9
Taux d'IS (%)	27%	30%	na	27%	27%
<b>Résultat Net part du groupe</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>-3,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>
BPA de base	0,5	0,3	-1,1	0,6	0,9

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
Trésorerie	18,6	22,1	20,5	21,7	23,7
Total de l'actif	85,8	87,4	73,3	76,8	80,7
Capitaux propres	23,5	23,1	19,9	21,7	24,2
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
Total des capitaux propres et du passif	85,8	87,4	73,3	76,8	80,7
Endettement net hors IFRS 16 et Factor (cash net)	(4,3)	(7,2)	(5,6)	(6,9)	(8,8)
Gearing retraité (% capitaux propres)	-18%	-31%	-28%	-32%	-37%
Dettes nettes / EBITDA (x) retraité	(0,8)	(1,3)	(1,8)	(1,2)	(1,3)

Tableau de flux	mars-23	mars-24	mars-25	mars-26	mars-27
	A	A	E	E	E
CAF	2,5	2,6	(1,8)	3,3	4,1
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	0,1	3,1	3,8
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	(1,6)	1,3	1,9

Source : Estimations In Extenso Finance

## Résultats semestriels 2024-25 : un point bas

Au S1 2024-25 l'activité du groupe s'était contractée de c.-46% YoY, sous le coup de (1) la forte baisse conjoncturelle de son marché, dans lequel il est leader, et (2) la consolidation du secteur de la grande distribution.

Ainsi le groupe a logiquement publié des résultats semestriels en baisse.

- La marge brute est ressortie à 6,52 M€ (vs 9,94 M€ au S1 l'an passé). Cependant, le taux de marge brute a progressé de +2,5 points à 14,3% grâce à la bonne tenue des ventes de Konix et des produits dérivés sous licence, qui a entraîné une évolution favorable du mix produit.
- L'EBITDA était en recul limité à -1,3 M€ (vs +1,4 M€ au S1 l'an passé) compte tenu d'une réduction des achats et charges externes de -1,1 M€ sur le semestre. Les charges de personnels ont augmenté ponctuellement de +0,4 M€, en raison des coûts du plan de licenciement.
- Le résultat net part du groupe était en perte de c.-3 M€, comparé à une perte de -0,2 M€ au S1 de l'exercice précédent.

### P&L simplifié par semestre

Au 31/03 (en M€)	mars-22	S1	S2	mars-23	S1	S2	mars-24	S1 2024-25
	A	A	A	A	A	A	A	A
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>135,0</b>	<b>66,2</b>	<b>97,4</b>	<b>163,7</b>	<b>84,7</b>	<b>103,4</b>	<b>188,1</b>	<b>45,7</b>
% var YoY	7,2%	25,6%	18,4%	21,2%	27,9%	6,1%	14,9%	
<b>Marge Brute</b>	<b>21,4</b>	<b>9,4</b>	<b>13,6</b>	<b>23,0</b>	<b>9,9</b>	<b>12,7</b>	<b>22,7</b>	<b>6,5</b>
% du CA HT	15,9%	14,2%	13,9%	14,1%	11,7%	12,3%	12,1%	
Charges externes	(9,9)	(4,5)	(5,2)	(9,6)	(4,3)	(4,4)	(8,6)	(3,2)
% CA HT	7,4%	6,8%	5,3%	5,9%	5,1%	4,2%	4,6%	7,0%
Charges de personnel	(8,1)	(3,6)	(4,4)	(8,0)	(3,9)	(4,7)	(8,7)	(4,3)
% CA HT	6,0%	5,5%	4,5%	4,9%	4,6%	4,6%	4,6%	9,5%
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>1,5</b>	<b>0,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>0,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>(2,5)</b>
% var YoY	-37,5%	0,0%	45,8%	79,9%	0,0%	-18,3%	-5,5%	0,0%
% du CA HT	1,1%	0,0%	2,8%	1,7%	0,4%	2,1%	1,4%	-5,5%
Autres						(0,1)	(0,1)	0,0
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>1,5</b>	<b>0,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>0,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>(2,5)</b>
% var YoY	-78,9%	0,0%	0,0%	79,9%	0,0%	0,0%	-10,5%	0,0%
% du CA HT	1,1%	0,0%	2,8%	1,7%	0,4%	2,0%	1,3%	-5,5%
<b>Résultat financier</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(0,6)</b>
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>0,8</b>	<b>(0,3)</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>(0,1)</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>(3,1)</b>
Impôts	0,3	0,0	(0,5)	(0,5)	(0,0)	(0,4)	(0,4)	(0,0)
<b>Résultat Net</b>	<b>1,2</b>	<b>(0,3)</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>(0,2)</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>(3,1)</b>
% var YoY	-83,5%	0,0%	0,0%	14,6%	0,0%	0,0%	-28,6%	0,0%
% CA HT	0,9%	-0,4%	1,6%	0,8%	-0,2%	1,1%	0,5%	-6,9%
<b>BPA (de base)</b>	<b>0,41</b>			<b>0,46</b>			<b>0,33</b>	
% var YoY	-84%			12%			-29%	
<b>BPA dilué</b>	<b>0,41</b>			<b>0,46</b>			<b>0,33</b>	

Source : Société & In Extenso Finance

### 3,3 M€ d'économies de coûts à venir sur FY 2025-26

Innelec a engagé 3 plans de réduction des coûts pour adapter son organisation et limiter l'impact de la conjoncture sur sa rentabilité. Au total, ce seront 3,3 M€ d'économies (sur une base annuelle) qui soutiendront la rentabilité de l'exercice 2025-26 :

- 1M € de réduction des frais généraux ;
- 1M € d'économies liées au premier plan de réduction des effectifs (lancé dès juin 2024) ;
- 1,3 M€ d'économies supplémentaires liées au second plan de réduction d'effectifs lancé au cours du S2.

## Un bilan toujours solide à fin septembre 2024

A fin septembre 2024, le groupe dispose toujours d'une situation financière saine, avec des capitaux propres de 20,5 M€ et un faible endettement (5,76 M€ hors IFRS16 et Factor). Etant donné la baisse du cours (-62% sur les 12 mois glissants) et le cash disponible du groupe, nous pensons que celui-ci pourrait être amené à racheter ses actions de façon opportune.

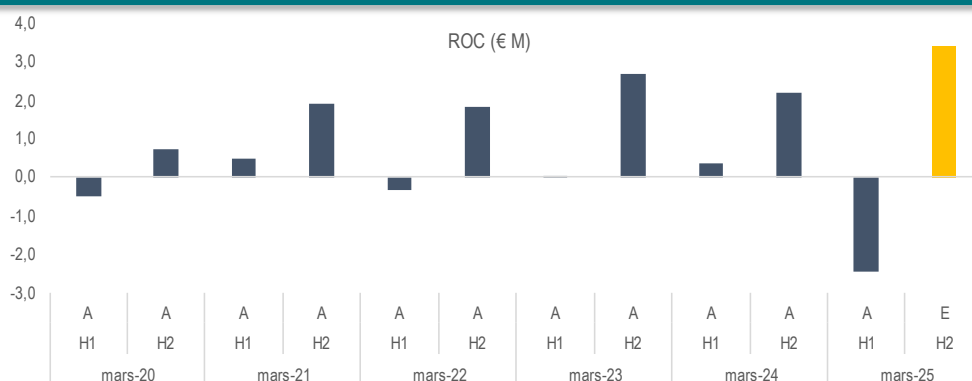
## Perspectives positives à partir du S2 2024-25

L'exercice en cours est décrit par le Management comme étant une période de transition.

### Perspectives du S2 2024-25 : nette amélioration en séquentiel

L'activité au S2 devrait nettement s'améliorer par rapport au S1, notamment grâce à une saisonnalité traditionnellement plus favorable. A titre illustratif, le groupe a enregistré un CA de c. 40 M€ sur octobre-novembre vs 45,5 M€ sur le S1 dans son ensemble.

### Saisonnalité en faveur du S2 - ROC par semestre



Source : Société & In Extenso Finance

### Perspectives 2025-26 : dynamique de marché et retour à la rentabilité

Innelec anticipe un dynamisme du marché, tiré par plusieurs facteurs positifs :

- 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 plusieurs blockbusters en 2025 tel que GTA ;
- Une demande toujours soutenue pour les produits de licences liés à l'univers de la pop-culture.

L'ouverture du nouveau site e-commerce Virtual Business permettra également d'adresser de nouveaux clients, notamment les « hobby stores » en France et en Europe.

En parallèle, un second plan de réduction d'effectifs a été lancé au cours du S2 2024-25. Ce plan, qui sera finalisé à fin décembre 2024, devrait permettre de générer une économie annuelle de 1,3 M€ dès le 1er avril 2025.

Ainsi, l'ensemble des mesures d'économies prises au cours de l'exercice 2024-25 (3,3 M€ en année pleine) devrait permettre un retour à la rentabilité dès l'exercice 2025-26.

**En synthèse, dans un marché qui devrait être plus dynamique l'an prochain, nous pensons qu'Innelec sera en position de force par rapport à ses concurrents, du fait (1) de sa réorganisation avec l'optimisation de sa structure de coûts, (2) des positions de marché solides et (3) une situation financière toujours saine (avec un excédent net de trésorerie, hors IFRS 16 et factor).**

## 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
11/12/2024	RS 2024-25	<u>Perspectives 2024-25</u>		Nette amélioration de l'activité au S2 Second plan de réduction d'effectifs lancés au cours du S2
		<u>Perspectives 2025-26</u>	New	Retour à la rentabilité dès l'exercice 2025-26 Dynamisme du marché Organisation redimensionnée et positions de marché solides

Source : Société & In Extenso Finance

## L'écosystème des consoles nextgen : un réservoir de croissance à LT

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 :

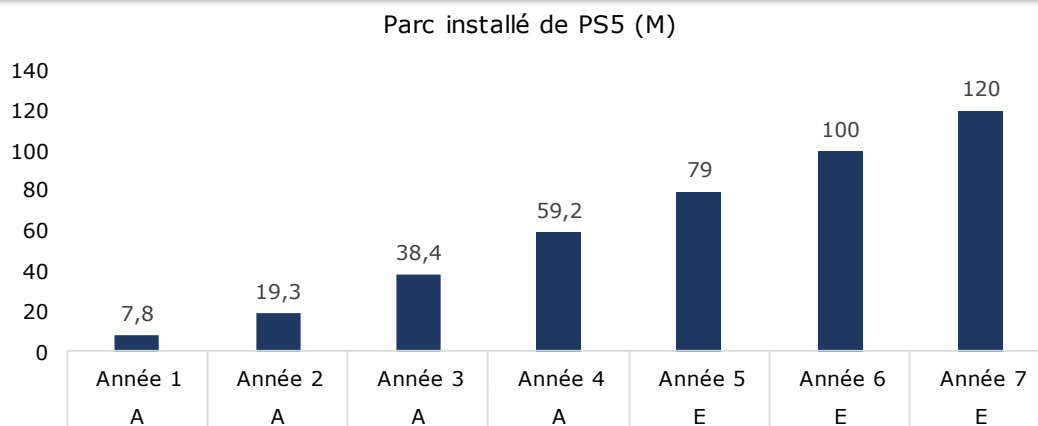
- Playstation 5 et Xbox Series fin 2020
- Nintendo Switch Oled en octobre 2021

### Zoom sur les ventes de PlayStation 5

A fin septembre 2024, Sony a vendu 65,5 M de PlayStation 5, environ 4 ans après son lancement en novembre 2020. Les ventes ont été 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.

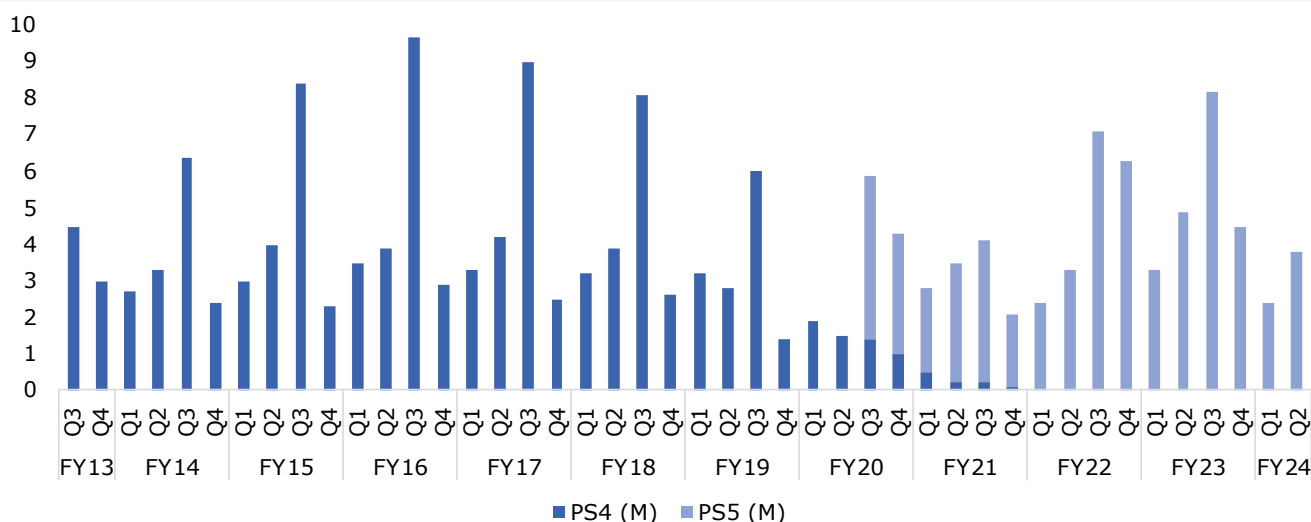
Selon certains professionnels du secteur, le nombre de PlayStation 5 vendues pourrait atteindre 135 M d'unités au terme du cycle (7 ans environ), contre 117 M pour la PlayStation 4. Notre vue est plus prudente, avec 120 M d'unités au terme du cycle. Nous estimons qu'il **reste environ trois ans de croissance 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

NB : l'année fiscale de Sony se termine au 31 mars. Ainsi le T2 s'achève à fin septembre 2024.

## Valorisation du titre

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



Source : Factset & IE Finance

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

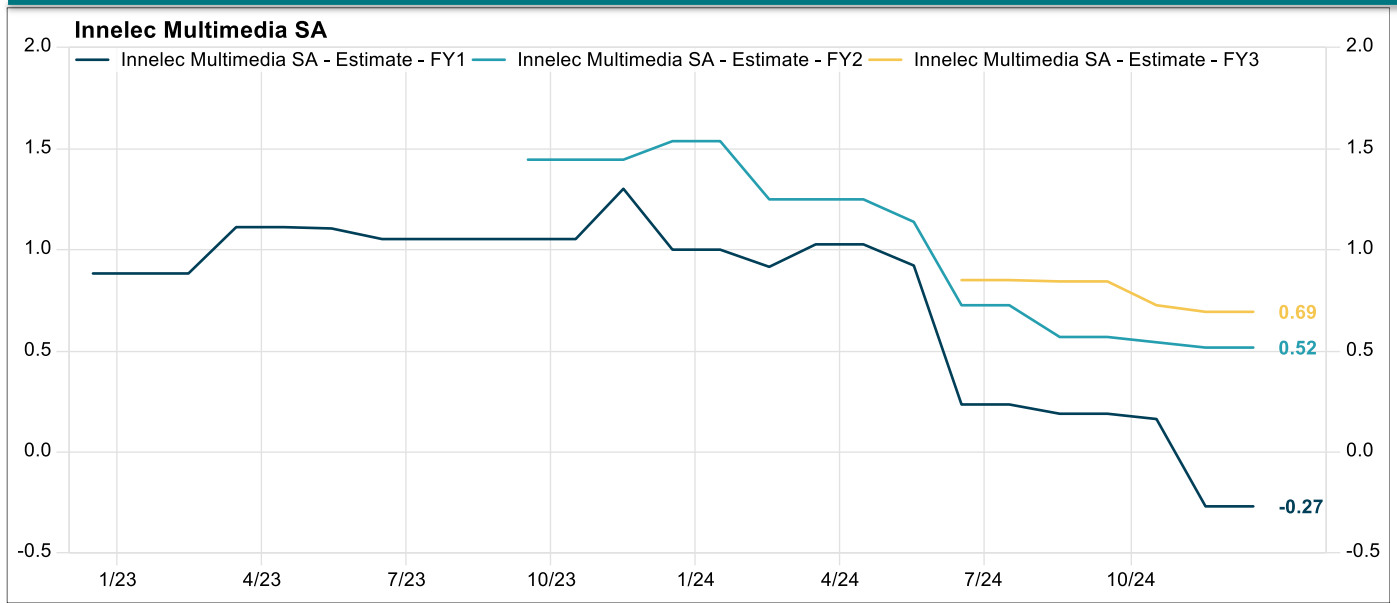


Source : Factset & IE Finance



## 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
12 décembre 2024	Etude semestrielle <b>Achat Fort</b>	<b>5,2 €</b>
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



■ 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.