

Date de première diffusion : 14 mai 2025

Innelec

Forte baisse du CA au T4, reprise en 2025E

Le CA au T4 a reculé de -46% YoY à 23 M€ (-36% sur FY à 119,4 M€ vs nos attentes à 135 M€). Le groupe a subi la forte baisse du marché des consoles et des jeux (faible actualité éditoriale et reports) et l'arrêt de Casino. En conséquence, Innelec a engagé 3 plans de réduction des coûts pour adapter son organisation et limiter l'impact sur sa rentabilité. Au total, c.3,3 M€ d'économies (base annuelle) devraient soutenir la rentabilité de l'exercice 2025-26. Tous les coûts associés ont été comptabilisés sur 2024-25. Cette année, Innelec anticipe une meilleure dynamique de marché et un retour à la rentabilité. Nous soulignons que le bilan du groupe demeure solide (cash net), tout comme ses fondamentaux à long terme. Nous réduisons nos estimations et calculons un nouvel OC à 4,5 € (vs 5,1 €). La valorisation est attractive, le titre se traitant à 4,8 x l'EV/EBIT et 9,7x le PE à horizon 12 mois sur nos estimations. Nous réitérons notre opinion Achat Fort.

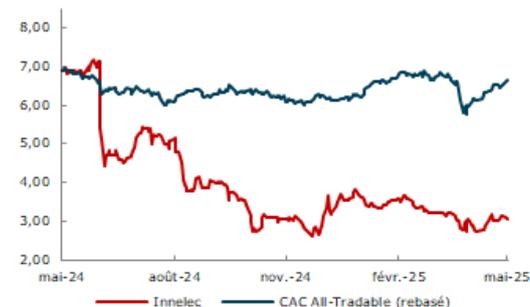
Opinion	1. Achat Fort
Cours (clôt. au 13 mai 2025)	3,05 €
Objectif de cours	4,5 € (+46,0 %)

Données boursières

Code Bloomberg	INN:FP
Capitalisation boursière	9,4 M€
Valeur d'entreprise	11,1 M€
Flottant	3,2 M€ (33,6%)
Nombre d'actions	3 070 880
Volume quotidien	13 415 €
Taux de rotation du capital (1 an)	37%
Plus Haut (52 sem.)	7,19 €
Plus Bas (52 sem.)	2,60 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+0,4%	+0,3%	-55,7%



Actionnariat

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

Agenda

RA FY 2024-25 : 12 juin 2025 (après bourse)

Chiffres Clés

	2022-23	2023-24	2024-25E	2025-26E	2026-27E
CA net (M€)	163,7	188,1	119,8	127,2	133,6
Var YoY (%)	21,2%	14,9%	-36,3%	6,2%	5,0%
EBE (M€)	5,3	5,4	2,8	4,5	5,0
ROP (M€)	2,7	2,6	0,8	2,3	2,8
Marge op. (%)	1,6%	1,4%	0,7%	1,8%	2,1%
Res. Net. (M€)	1,3	1,0	-3,4	1,0	1,3
Marge nette (%)	0,8%	0,5%	-2,8%	0,8%	1,0%
BPA (de base)	0,46	0,33	-1,14	0,33	0,44

Ratios

	2022-23	2023-24	2024-25E	2025-26E	2026-27E
VE / CA	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
VE / EBE	4,5	3,7	4,2	2,5	2,0
VE / ROP	8,9	7,7	14,2	4,8	3,7
P / E	12,0	19,6	-2,8	9,5	7,1
Gearing (%)*	-18%	-31%	-31%	-31%	-33%
Dette nette/EBE*	(0,8)	(1,3)	(2,2)	(1,5)	(1,4)
ROCE (%)	9,4%	8,7%	-11,1%	9,5%	10,4%

* retraité (ie hors factor et IFRS 16)

CA T4 en recul de -46%, en-dessous de nos attentes

Le CA au T4 a fortement reculé de -46% YoY à 23 M€, en deçà de nos attentes (38,9 M€). Sur l'année, le CA s'est établi à 119,4 M€, en baisse de -36% YoY (nous attendions 135 M€). L'activité a été pénalisée par (1) la forte baisse du marché des consoles et des jeux (faible actualité éditoriale et report de plusieurs jeux à succès), (2) l'arrêt du client Casino et (3) la fin des ventes de cartes prépayées Sony Playstation (faiblement contributive à la rentabilité). Notons la résilience du CA des produits dérivés, stable sur l'année à 14 M€.

Bénéfice des économies de coûts sur FY 2025-26

Durant l'année écoulée, 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 : 1 M€ de réduction des frais généraux et 2,3 M€ d'économies liées aux effectifs (deux plans successifs lancés l'un en juin 2024 et l'autre finalisé fin décembre 2025). Tous les coûts associés ont été comptabilisés sur l'exercice 2024-25.

Perspectives : retour à la croissance sur 2025-26

Sur FY 2025-26, Innelec anticipe une meilleure dynamique de marché, tirée par (1) la sortie en juin 2025 de la nouvelle Switch 2 de Nintendo, (2) une riche actualité éditoriale de jeux vidéo emblématiques tels que FC 2026 ou Call of Duty 2026, (3) des sorties de films et séries culte favorables à l'ensemble de l'écosystème et une demande toujours soutenue pour les produits de licences liés à la pop-culture. Enfin, (4) Innelec a annoncé la signature d'un contrat de distribution avec l'enseigne coopérative U (plus de 200 points de vente pour un CA annuel attendu > 12 M€) dès mi-mars 2025. Ainsi, Innelec anticipe un exercice 2025-26 en croissance, avec une base de coûts fortement réduite, qui permettra un retour à la rentabilité.

Un bilan toujours solide

Le bilan du groupe est solide et nous projetons un endettement net négatif (excédent de cash). Etant donné la baisse du cours (c.-56% YoY sur 12M) et le cash disponible du groupe, nous pensons que celui-ci pourrait saisir des opportunités de rachats d'actions.

OC réduit à 4,5 € (vs 5,1 €) – Achat fort réitéré

Nous réduisons nos estimations suite à cette publication en-dessous de nos attentes et calculons un nouvel OC à 4,5 € (vs 5,1 €) (mise à jour des DCF et multiples boursiers). Le modèle d'affaires du groupe est solide, tout comme la génération de cash (hors exercice de transition 2024-25), la situation financière et les fondamentaux de ses marchés. La valorisation est attractive, le titre se traitant à 4,8 x l'EV/EBIT et 9,7x le PE à horizon 12 mois sur nos estimations. Nous réitérons notre opinion Achat Fort.

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>.

Synthèse de nos projections financières

(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	119,8	127,2	133,6
Δ %	21,2%	14,9%	-36,3%	6,2%	5,0%
Marge Brute	23,0	22,7	16,7	17,9	19,1
% du CA HT	14,1%	12,1%	14,0%	14,1%	14,4%
EBITDA	5,3	5,4	2,8	4,5	5,0
% du CA HT	3,2%	2,9%	2,3%	3,5%	3,8%
ROC	2,7	2,6	0,8	2,3	2,8
% du CA HT	1,7%	1,4%	0,7%	1,8%	2,1%
Elements non-récurrents	0,0	-0,1	-3,0	0,0	0,0
Résultat opérationnel	2,7	2,4	-2,2	2,3	2,8
% du CA HT	1,7%	1,3%	-1,8%	1,8%	2,1%
Résultat financier	-0,9	-1,1	-1,2	-1,0	-1,0
Impôt sur les résultats	-0,5	-0,4	0,0	-0,4	-0,5
Taux d'IS (%)	27%	30%	na	27%	27%
Résultat Net part du groupe	1,3	1,0	-3,4	1,0	1,3
BPA de base	0,5	0,3	-1,1	0,3	0,4

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	8,6	9,2	9,6
Clients	25,0	23,1	14,7	15,6	16,4
Autres créances	7,1	9,5	6,0	6,4	6,7
Trésorerie	18,6	22,1	20,9	21,3	22,1
Total de l'actif	85,8	87,4	69,8	72,3	75,0
Capitaux propres	23,5	23,1	19,7	20,7	22,0
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	16,5	17,5	18,4
Passifs financiers courants	17,7	16,4	16,4	16,4	16,4
Autres dettes courantes	7,1	13,4	8,5	9,0	9,5
Total des capitaux propres et du passif	85,8	87,4	69,8	72,3	75,0
Endettement net hors IFRS 16 et Factor (cash net)	(4,3)	(7,2)	(6,1)	(6,5)	(7,3)
Gearing retraité (% capitaux propres)	-18%	-31%	-31%	-31%	-33%
Dettes nettes / EBITDA (x) retraité	(0,8)	(1,3)	(2,2)	(1,5)	(1,4)

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

Source : Estimations In Extenso Finance

Un CA T4 décevant, en recul de -46% YoY à 23 M€

Le CA T4 a fortement reculé de -46% YoY à 23 M€, en deçà de nos attentes (38,9 M€).

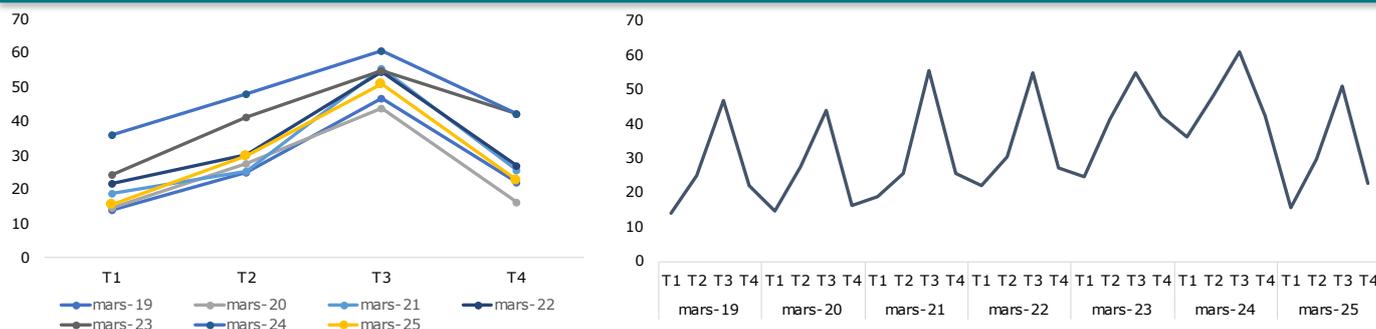
Sur l'année, le CA s'est établi à 119,4 M€ (nous attendions 135 M€).

Chiffre d'affaires par trimestre

CA par trimestre	mars-23				mars-24				mars-25			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
	A	A	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	51	22,9
% YoY chg	11,8%	36,3%	0,2%	55,9%	47,2%	16,9%	10,9%	-0,2%	-56,9%	-38,1%	-16,3%	-45,9%
% CA annuel	15%	25%	34%	26%	19%	26%	32%	23%	13%	25%	43%	19%

Source : Société & In Extenso Finance

Chiffre d'affaires par trimestre (M€)



Source : Historique société & IE Finance

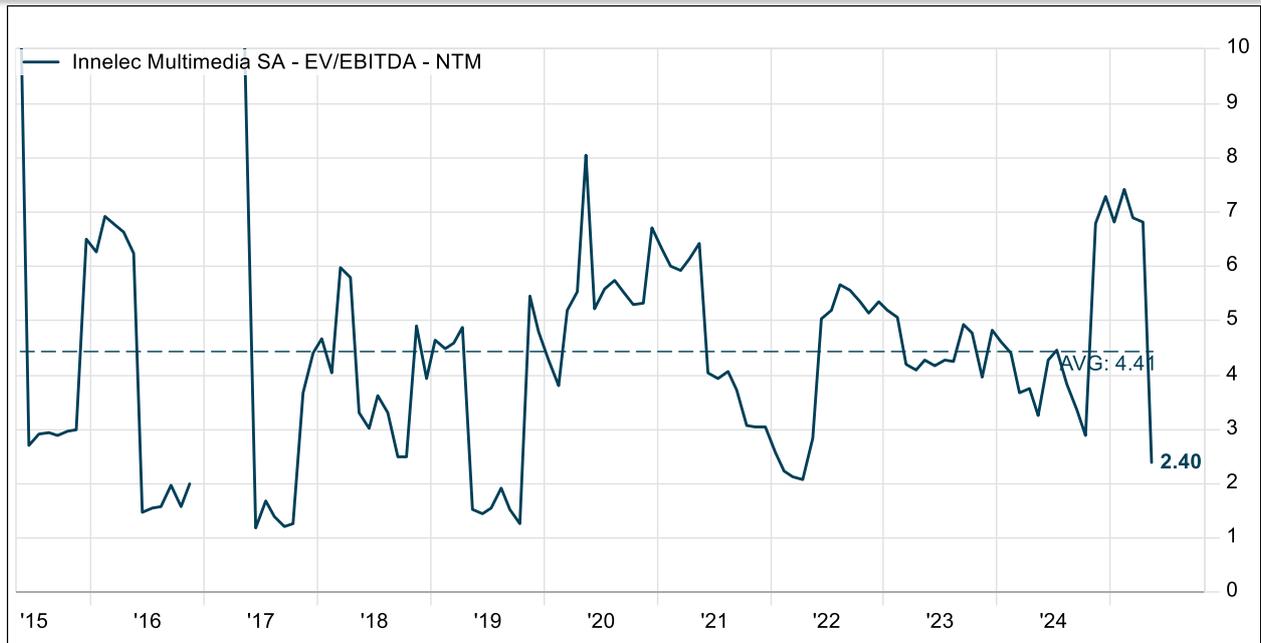
Guidance

Date	Evènement	Horizon	Révision	Détails
2024				
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
2025				
13/02/2025	CA T3 2024-25	<u>Perspectives 2024-25</u> <u>Perspectives 2025-26</u>		Le T4 devrait suivre la tendance des 9M Amélioration progressive de l'activité
14/05/2025	CA T4 2024-25	<u>Perspectives 2025-26</u>		Amélioration progressive de l'activité Retour à la rentabilité

Source : Société & In Extenso Finance

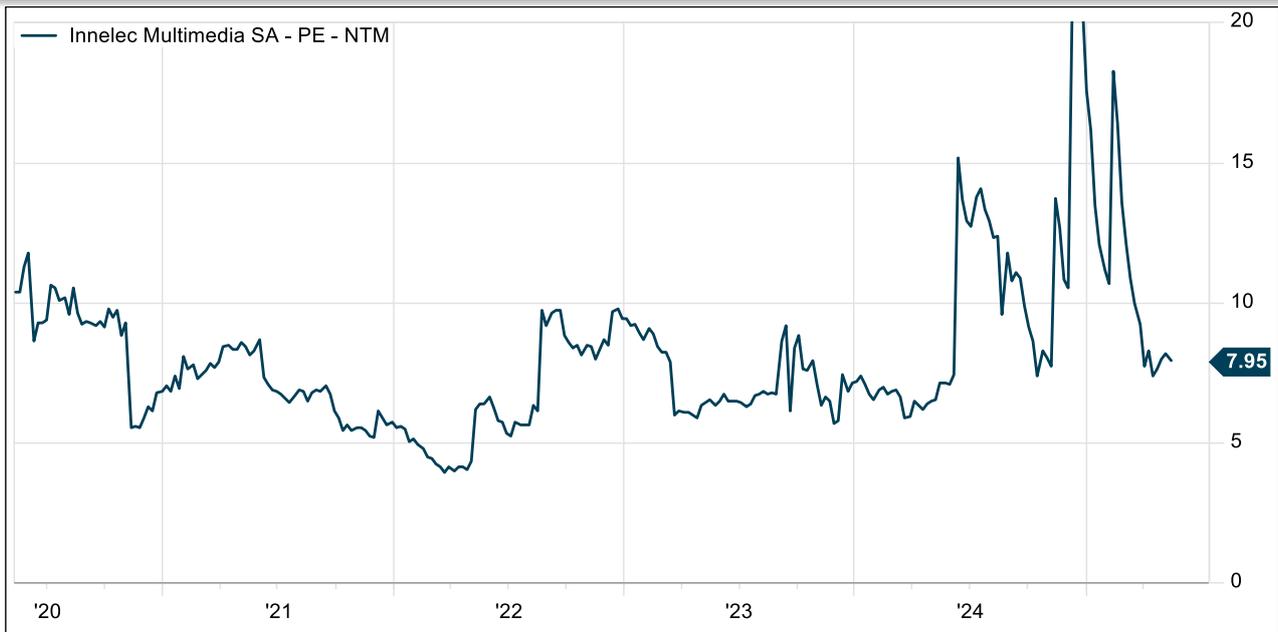
Valorisation du titre

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



Source : Consensus Factset & IE Finance

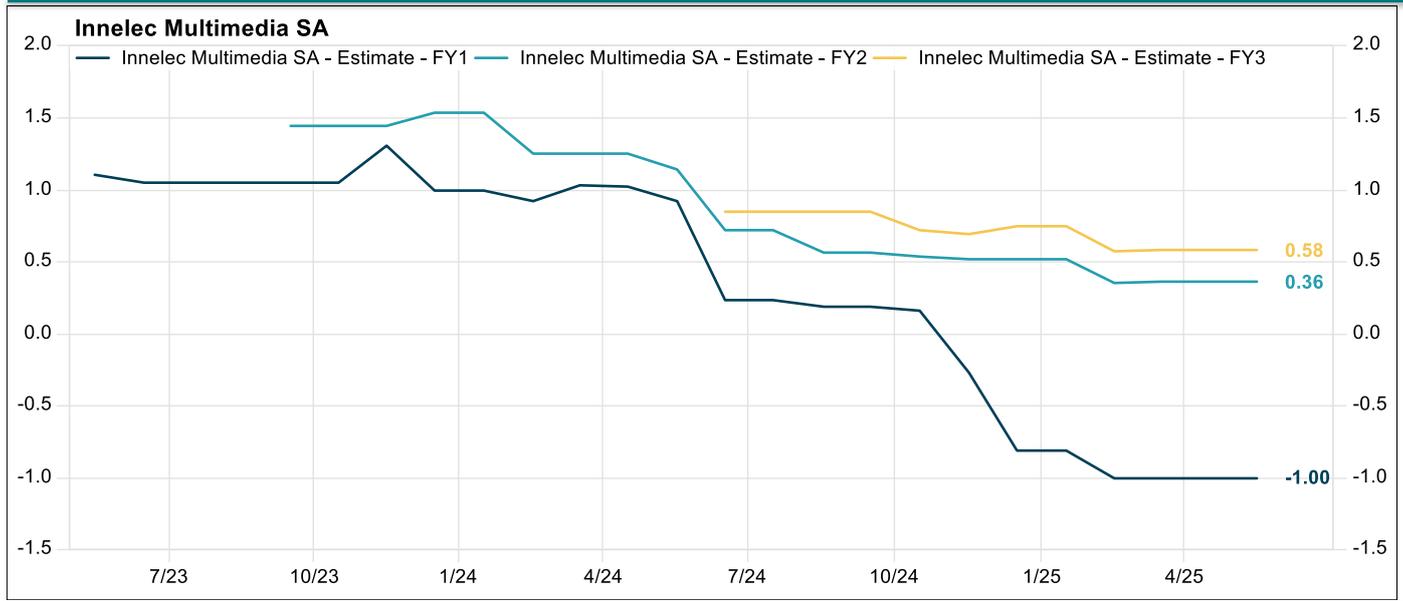
Valorisation historique : PE à 12 mois (x)



Source : Consensus Factset & IE Finance

Consensus de bénéfice par action (BPA)

Révisions du consensus de BPA (€)



Source : Consensus 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 mai 2025	Flash Valeur Achat Fort	4,5 €
18 février 2025	Flash Valeur Achat Fort	5,1 €
12 décembre 2024	Etude semestrielle Achat Fort	5,2 €
13 novembre 2024	Flash Valeur Achat Fort	5,6 €
14 août 2024	Flash Valeur Achat Fort	8,2 €
13 juin 2024	Flash Valeur Achat Fort	9,0 €

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.