



La Newsletter des Small caps

● Editorial

Nos recommandations favorites

Libellé	Target Price	Potentiel
BigBen	11,00 €	66,7%
Leguide.com	20,00 €	17,7%
Hologram	14,50 €	17,4%
Weborama	8,00 €	8,1%

Performances de la semaine

Libellé	Marché	Variation
U10	Eurolist C	57,86%▲
Fayenceries Sarguemines	Eurolist C	46,88%▲
ADA	Eurolis C	40,13%▲
Mighty Troglodytes	Marché Libre	40,00%▲
Gayplanet	Marché Libre	-55,00%▼
Billon	Eurolist C	-45,00%▼
Traqueur	Alternext	-42,65%▼
Millet Innovation	Alternext	-35,69%▼

Performances des Indices

Indice	Dernier	Var/1er jan
Alternext	687,85	11,94%
Small 90	4836,52	30,21%

Contacts Vente :

Eric Lewin
Tél : 01.44.70.20.91

Stéphane Reynaud
Tél : 01.44.70.20.77

Nisa Benaddi
Tél : 01.44.70.20.92

Contacts Analyse :

Sébastien Duros
Tél : 01.44.70.20.87

Nicolas du Rivau
Tél : 01.44.70.20.70

Benjamin Le Guillou
Tél : 01.44.70.20.74

Dans l'attente des semestriels...

Dans un marché indécis dans l'attente des publications semestrielles des sociétés, l'indice CAC 40 a affiché une hausse de 0,76% cette semaine et l'indice CAC small 90 de 2,64%.

Sur le front des small caps, parmi les meilleures performances de cette semaine sur Alternext figurent Reims Aviation, Aquila et Prodware.

Reims Aviation a progressé de 19% sur la semaine dans des volumes étoffés. Le titre a profité d'un engouement des investisseurs suite à l'annonce de la signature de plusieurs accords courant juin lors du salon du Bourget.

Aquila affiche également une hausse de 14% de son cours de bourse sur la semaine. Le marché a salué l'annonce de l'approbation, par l'assemblée générale mixte, du versement d'un dividende.

Prodware a progressé de 12% sur la semaine dans des volumes d'échanges importants. Le titre ayant bien réagi à l'annonce du lancement de la P-Box en partenariat avec Microsoft.

Sébastien Duros.

● Sommaire

Innelec Multimédia : Contexte baissier attendue en 2009/2010

P 1

Tableau de Recommandations

P 4

Calendrier d'un mercredi à l'autre ●

Libellé	Evènement	Date
Sodexo	CA T3 2008/2009	Mercredi 1er Juillet
A Toute Vitesse	CA S1 2009	Jeudi 2 juillet
Intl Andre Trigano	Assemblée Générale	Lundi 6 juillet
Cybergun	Résultats annuels 2008/09	Mardi 7 juillet
VDI Group	CA S1 2009	Mardi 7 juillet
Evolis	CA S1 2009	Mardi 7 juillet



Distribution Multimédia

Résultats annuels 2008/09

Innelec Multimédia

Contexte baissier attendu en 2009/10

Actualité

Date de 1ere diffusion :

Jeudi 25 juin 2009

Analyste :

Benjamin Le Guillou

Tél : 01.44.70.20.74

bleguillou@euroland-finance.com

Données boursières

Capitalisation : 18,8 M€

Nombre de titres : 1 559 720 titres

Volume moyen / 6 mois : 1 037 titres

Extrêmes / 6 mois : 11,45 € / 14,59 €

Rotation du capital / 6 mois : 8,6%

Flottant : 27,5 %

Code Reuters: INN.PA

Code Bloomberg: INN FP

Code ISIN : FR 0000064297

Actionnariat

Denis Thébaud : 67,2 %

AAZ Finances: 4,2 %

Autocontrôle: 1,1 %

Public: 27,5 %

La société a publié ses résultats annuels 2008/09 (clôture à fin mars). Le ROP ressort à 5,06 M€, contre 3,9 M€ en 2007/08, soit une marge opérationnelle de 2,7 % (+ 0,4 pt). Le RN s'élève à 2,6 M€, contre 2,2 M€ un an plus tôt, en ligne avec notre prévision.

Suite à cette publication, nous ajustons à la baisse nos prévisions de résultats 2009/10 et notre objectif de cours à 15,50 €, contre 17,00 € précédemment. Nous maintenons cependant notre recommandation Achat.

Commentaires

Le CA déjà publié ressort à 190,3 M€, en hausse de 12,06%. L'activité a été marquée par le dynamisme du marché hardware et une offre abondante de titres (28 000 références vendues, soit +7% vs 2007). Dans le même temps, le groupe a poursuivi le développement de son réseau de revendeurs qui atteint 163 magasins à ce jour (+31 sur un an). Avec une progression de 12,9 M€ pour un CA de 49,5 M€, le CA réalisé auprès des supermarchés a largement contribué à la croissance de l'activité. Cependant, le T4 a été impacté par un recul de 22,2% du CA global. L'activité a souffert du peu de sorties importantes sur la période, de la baisse de fréquentation liée au contexte économique et d'un faible réassort des linéaires en raison de stocks importants dans les magasins.

Le ROC ressort à 5,06 M€, supérieur à notre prévision (4,4 M€). La différence s'explique principalement par des charges de personnel plus faibles qu'anticipées (9,2 M€ contre 10,1 M€ attendues).

Le RN est cependant parfaitement en ligne à 2,6 M€. Si le coût de l'endettement financier est resté quasi stable (0,5 M€), le taux d'imposition est cependant supérieur à 2007/08, du fait d'un impôt différé comptabilisé en 2007/08 pour Innowear.

L'endettement net ressort à 4,84 M€, en hausse de 3,0 M€, mais reste maîtrisé, malgré la réduction des encours fournisseurs en application de la loi LME. Les capitaux propres s'élèvent à 16,0 M€.

Concernant Innowear, le groupe a décidé l'arrêt temporaire de l'activité après une perte de 1,0 M€ de la filiale en 2008/09 (vs -0,7 M€ en 2007/08). Une décision définitive doit être prise. En attendant, le bureau de Zurich a été fermé et les licences amorties à 100%.



	en K€			
	2007/08	2008/09e	2009/10p	2009/10p
CA (K€)	169 078	190 260	184 514	181 489
ROP (K€)	3 860	5 060	4 027	4 136
RNPG (K€)	2 195	2 570	2 204	2 313
Var CA (%)	26,1%	12,6%	-3,0%	-1,6%
Marge opérationnelle (%)	2,3%	2,7%	2,2%	2,3%
Marge nette (%)	1,3%	1,4%	1,2%	1,3%
Gearing net (%)	-36,1%	30,3%	21,9%	13,5%
VE / CA	0,14	0,12	0,13	0,13
VE / ROP	6,1	4,7	5,9	5,7
PER	8,6	7,3	8,5	8,1

Source : Euroland Finance.



Quid du versement de dividendes :

Le groupe réfléchit à la possibilité de conserver son cash pour réaliser une acquisition. Dans cette optique, la société pourrait proposer un dividende en action. Une décision sera prise le 23 septembre lors de l'AG.

Prévisions 2009/10 :

Le management n'a pas communiqué de perspectives sur 2009/10, rappelant juste que le contexte s'annonce baissier (IDG annonce une baisse de 6% en valeur du secteur dans son ensemble en 2009). L'environnement sera plus incertain du fait de sorties de jeux moins nombreuses au S1 et du lancement de blockbusters principalement sur la fin d'année.

Dans ce contexte, nous anticipons désormais une baisse de 3,0% de l'activité du groupe (contre -1,5% auparavant). Nous attendons un exercice marqué par une forte cyclicité (forte baisse de l'activité au S1 et possible reprise sur le S2).

La structure de frais d'Innelec devrait cependant permettre au groupe de conserver un niveau de marge opérationnelle supérieur à 2,0%. Nous attendons ainsi une marge opérationnelle de 2,2%, en prenant en compte les charges en moins provenant de l'arrêt d'Innowear.

Au final, nous attendons un RN de 2,2 M€ en 2009/10, correspondant à une révision à la baisse de nos BPA de 7,2% en 2009/10.

Recommandations

Suite à cette publication, nous ajustons à la baisse nos estimations 2009/10. Nous attendons désormais un ROP de 4,0 M€ et un RN de 2,2 M€ (contre respectivement 4,1 M€ et 2,4 M€ précédemment).

Notre objectif de cours (DCF + comparables boursiers) ressort ainsi désormais à 15,50 €, contre 17,00 € précédemment.

Etant donné le niveau de cours actuel, nous laissons cependant inchangée notre opinion Achat.

A suivre

CA T1 2009/10 le 14 août 2009

COMPTES HISTORIQUES & PREVISIONNELS

En K€	2006/07p	2007/08p	2008/09e	2009/10p	2010/11p
Chiffre d'affaires	134 028	169 078	190 260	184 514	181 489
Résultat opérationnel	2 438	3 860	5 060	4 027	4 136
Résultat financier	35	- 422	- 490	- 353	- 282
Résultat net part du groupe	1 650	2 195	2 570	2 204	2 313
Actif immobilisé	7 478	9 263	9 100	9 800	10 600
<i>dont goodwill</i>	435	435	435	435	435
Actif circulant	58 102	60 905	51 740	51 605	50 759
Trésorerie	7 012	11 678	3 600	2 968	2 744
Total bilan	72 592	81 846	64 440	64 373	64 103
Capitaux propres	14 366	15 028	15 999	18 167	20 039
Emprunts et dettes financières	10 610	6 247	8 440	6 940	5 440
Dettes d'exploitation	47 441	60 001	39 905	39 166	38 524
Capacité d'autofinancement	2 135	3 149	4 500	3 104	3 113
Variation du BFR	4 426	-9 759	9 370	604	- 204
Investissements opérationnels	1 722	2 600	1 680	1 600	1 600
Free Cash Flows opérationnels	-4 013	10 308	-6 550	900	1 717
Marge d'exploitation	1,8%	2,3%	2,7%	2,2%	2,3%
Marge nette avant goodwill	1,2%	1,2%	1,4%	1,2%	1,3%
Rentabilité des fonds propres	11,5%	14,6%	16,1%	12,1%	11,5%
Taux de rotation des actifs	7,5 x	17,6 x	9,1 x	8,3 x	8,0 x
Gearing net	25,0%	-36,1%	30,3%	21,9%	13,5%
Effectif	200	205	206	206	206
Charges de personnel / CA	6,0%	5,5%	4,9%	5,0%	5,0%
BNPA (en €)	1,06	1,41	1,65	1,41	1,48

Source : Euroland Finance

COMPARABLES

	VE/CA 09	VE/CA 10	VE/CA 11	VE/ROC 09	VE/ROC 10	VE/ROC 11	PER 09	PER 10	PER 11
Spector	0,3	0,2	nd	9,7	5,9	nd	13,9	5,5	nd
Bigben Interactive	0,6	0,6	0,5	3,4	3,1	2,9	4,7	4,3	nd
Guillemot Corporation	0,3	0,3	0,2	25,1	11,3	6,1	9,9	7,7	nd
Moyenne comparables	0,38	0,36	0,38	12,7	6,8	4,5	9,5	5,8	nd
Médiane comparables	0,28	0,26	0,38	9,7	5,9	4,5	9,9	5,5	nd
Innelec Multimédia	0,13	0,13	0,12	4,7	5,9	5,7	7,3	8,5	8,1

Sources : JCF, Euroland Finance

Tableau de recommandations

Libellé	Analyste	Date du dernier changement	cours au 30/06/2009 ©	Target Price	Potentiel	Recommandation
Adverline SA	N. Du Rivau	01/04/2009	3,90 €	6,00 €	53,8%	achat
Altergaz	S. Duros	06/01/2009	18,00 €	20,00 €	11,1%	achat
AUPLATA	N. Du Rivau	15/10/2008	1,57 €	2,00 €	27,4%	neutre
Ausy SA	B. Le Guillou	12/02/2009	14,30 €	18,50 €	29,4%	achat
Bigben Interactive	B. Le Guillou	27/04/2009	6,60 €	11,00 €	66,7%	achat
BioAlliance Pharma SA	G. Pontonnier	02/09/2008	3,65 €	14,00 €	283,6%	achat
Bioneris	S. Duros	21/01/2009	3,88 €	-	-	sous revue
Coheris SA	N. Du Rivau	29/10/2008	2,40 €	3,50 €	45,8%	achat
CRM Company	N. Du Rivau	19/11/2008	3,39 €	8,00 €	136,0%	achat
Easydentic	S. Duros	15/04/2009	8,21 €	17,50 €	113,2%	achat
Fashion Bel Air	B. Le Guillou	06/05/2009	3,60 €	4,00 €	11,1%	neutre
Ginger	B. Le Guillou	10/04/2009	10,68 €	15,00 €	40,4%	achat
GoAdv SA	N. Du Rivau	24/04/2009	7,49 €	12,00 €	60,2%	achat
Guillemot Corporation	B. Le Guillou	30/03/2009	1,25 €	1,50 €	20,0%	achat
Harvest	N. Du Rivau	17/04/2009	18,48 €	23,00 €	24,5%	achat
Hitechpro	N. Du Rivau	28/01/2009	4,99 €	10,00 €	100,4%	achat
Hologram Industries SA	S. Duros	30/07/2008	12,35 €	14,50 €	17,4%	achat
Hybrigenics SA	G. Pontonnier	18/05/2009	2,49 €	5,00 €	100,8%	achat
Initiatives et Developpements	N. Du Rivau	11/02/2009	6,20 €	-	-	sous revue
Innelec Multimedia SA	B. Le Guillou	25/06/2009	11,10 €	17,00€>>15,50€	39,6%	achat
Leguide.com	N. Du Rivau	03/03/2009	16,99 €	20,00 €	17,7%	achat
Logic Instrument	S. Duros	29/04/2009	2,75 €	3,00 €	9,1%	neutre
Micropole Univers	S. Duros	27/04/2009	0,58 €	1,00 €	72,4%	neutre
Monceau Fleurs SA	B. Le Guillou	11/02/2009	6,99 €	8,00 €	14,4%	achat
NetBooster	N. Du Rivau	03/02/2009	2,56 €	-	-	sous revue
Osiatis	S. Duros	13/05/2009	1,86 €	2,40 €	29,0%	achat
Press Index	N. Du Rivau	16/04/2009	4,71 €	6,00 €	27,4%	achat
Prodware	S. Duros	03/04/2009	5,35 €	-	-	sous revue
PROXIMANIA	B. Le Guillou	02/12/2008	52,80 €	-	-	sous revue
Staff And Line	N. Du Rivau	02/04/2009	2,12 €	3,00 €	41,5%	neutre
Techniline	N. Du Rivau	13/05/2009	0,58 €	0,90 €	55,2%	achat
The Marketingroup	B. Le Guillou	17/10/2008	1,30 €	3,40 €	161,5%	achat
Weborama	N. Du Rivau	18/07/2008	7,40 €	8,00 €	8,1%	achat

Sources : Euroland Finance, jcf.

REPARTITION DES RECOMMANDATIONS

Au **30/06/2009**, les recommandations d'Euroland Finance se répartissent comme suit:

	Valeurs Suivies	Valeurs Corporate
Achat	66,67%	61,90%
Neutre	15,15%	19,05%
Vendre	0,00%	0,00%
Sous Revue	15,15%	19,05%

SYSTEME DE RECOMMANDATION

Les recommandations d'Euroland Finance portent sur les six prochains mois et sont définies comme suit :

- Achat :** Potentiel de hausse supérieur à 20% par rapport au marché assorti d'une qualité des fondamentaux.
- Neutre :** Potentiel de hausse ou de baisse de moins de 20% par rapport au marché.
- Vendre :** Potentiel de baisse supérieur à 20% et/ou risques élevés sur les fondamentaux industriels et financiers.

La présente liste recense les analyses publiées par Euroland Finance, ainsi que le sens des recommandations à la date de parution.

Les appréciations formulées reflètent l'opinion des auteurs à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement.

Ni la société émettrice, ni Euroland Finance, ni une quelconque autre personne ne pourra être tenue responsable de quelque manière que ce soit au titre d'un quelconque dommage direct ou indirect, résultant de l'utilisation de ce document. Le présent document ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou souscrire des valeurs mobilières ou autres titres ; il ne peut servir en aucune manière de support ou être utilisé dans le cadre d'un quelconque contrat ou engagement. Il n'est mis à votre disposition qu'à titre d'information et ne peut être reproduit ou redistribué à un tiers.

DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

Société	Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrats de liquidité	Contrat Eurovalue*
Innelec	Non	Non	Non	Non	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

DISCLAIMER

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Finance s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Finance, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre.

Il est important de noter qu'EuroLand Finance conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Finance à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Finance attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Finance dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Finance, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Finance. Ce document ne peut être distribué au Royaume-Uni qu'aux seules personnes autorisées ou exemptées au sens du UK Financial Services Act 186 ou aux personnes du type décrit à l'article 11(3) du Financial services Act. La transmission, l'envoi ou la distribution de ce document sont interdits aux États-unis ou à un quelconque ressortissant des États-unis d'Amérique (au sens de la règle « S » du U.S. Securities Act de 1993).

Euroland Finance est une entreprise d'investissement agréée par le Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI). En outre l'activité d'Euroland Finance est soumise à la réglementation de l'Autorités des Marchés Financiers (AMF).