



NexResearch

# LEXIBOOK

FR0000033599 - LEX  
FAIR VALUE: 11,7€

Données boursières		K €	2005	2006E	2007E	2008E
Dern. Cours	13,23 €	Chiffre d'Affaires	42 568	40 440	42 462	45 009
Vol moyen (3m):	1 828,8	Résultat opérationnel	1 670	1 656	3 093	3 433
Cap. Boursier e, M€	14,92	Marge opérationnelle	3,92%	4,10%	7,28%	7,63%
Nombre d'actions, M	1,13	RN part du Groupe	1 207	842	1 818	2 061
Var. sur 1 an:	20,43/14,36	Marge nette, %	2,8%	2,1%	4,3%	4,6%
VE, M€	22,31	BNA dilu e, €	1,07	0,75	1,61	1,83
Disponibilités, M€	3,47	P/E		17,72	8,21	7,24
Dettes financières, M€	10,85	VE/CA		0,55	0,53	0,50

Source : NexResearch, Yahoo Finance

## NOTRE OPINION

SUITE A LA PUBLICATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES DU PREMIER SEMESTRE DE L'EXERCICE 2006, NOUS REVENONS SUR LA VALORISATION DE LEXIBOOK ET EN UTILISANT LA METHODE DU DCF, NOUS OBTENONS UNE FAIR VALUE DE 11,7€ SOIT 12% EN DESSOUS DU DERNIER COURS.

## RESUME-CONCLUSION

**Suite à la publication du chiffre d'affaires du S1 2006, en dessous de nos estimations, nous ajustons à la baisse notre objectif de cours du titre Lexibook. Le groupe annonce un chiffre d'affaires pour le T2 en baisse de 20% (5,4M€ contre 6,7M€ en 2005) et un volume de l'activité semestriel en recul de 11% à 11,54M€ contre 13M€ en 2005.**

**Les ventes de jouets électroniques ont augmenté de plus de 31% mais cette évolution positive est insuffisante pour compenser le recul des ventes d'électronique grand public en baisse de 24%.**

**Ces faibles résultats s'expliquent comme prévu par la chute des ventes de téléphonie résidentielle. Cette branche fortement concurrencée où Lexibook avait concentré ses investissements entre 2003 et 2005 se caractérise par une faible rentabilité et le groupe ne compte pas poursuivre son développement dans cet axe.**

**Lexibook table sur un objectif de chiffre d'affaires annuel de 40M€, ce qui est en dessous de nos attentes (43M€ prévus). La marge opérationnelle devrait progresser suite aux mesures entreprises pour améliorer la qualité du mix clients produits.**

**Ces résultats confirment la nécessité pour Lexibook de revoir son modèle économique et de se réorienter du marché des « commodités » peu rentable et saturé vers des niches à forte valeur ajoutée et des produits haut de gamme qui souffrent moins de la concurrence dans le secteur.**

**Nous restons prudents sur la valeur dans l'attente de l'aboutissement des mesures de restructuration de l'offre du groupe et des premiers résultats des partenariats de Lexibook avec les leaders Skype et iPod.**

## VALORISATION

EN UTILISANT LA METHODE DCF, NOUS OBTENONS UNE FAIR VALUE DE 11,7€ SOIT 12% EN DESSOUS DU DERNIER COURS.

### DCF

Coût moyen pondéré du capital (WACC)	
Cours, €	13,23
Nombre d'actions, M	1,1
Capitalisation, K€	14,9
Facteur bêta	1,2
Prime de risque du marché	8,5%
Taux sans risque	4,0%
<b>Coût des capitaux propres</b>	<b>14,2%</b>
Part des fonds propres dans l'entreprise	58%
Coût de la dette	6,0%
Taux marginal d'imposition	33,4%
<b>Coût de la dette après impôt</b>	<b>4,0%</b>
Part des dettes dans l'entreprise	42%
<b>Coût moyen pondéré du capital (WACC)</b>	<b>9,9%</b>
<b>Taux de croissance à l'infini</b>	<b>2,0%</b>

Source : NexResearch

Estimation des FCF, €	2006	2007	2008	2009	2010
<b>CA</b>	<b>40 440</b>	<b>42 462</b>	<b>45 009</b>	<b>48 160</b>	<b>51 531</b>
<i>croissance CA</i>	-5%	5%	6%	7,0%	7,0%
<b>EBIT</b>	<b>1 656</b>	<b>3 093</b>	<b>3 433</b>	<b>3 962</b>	<b>5 153</b>
<i>marge EBIT</i>	4,10%	7,28%	7,63%	8,2%	10,0%
<b>EBIT*(1-tax)</b>	<b>1 103</b>	<b>2 060</b>	<b>2 286</b>	<b>2 639</b>	<b>3 432</b>
<b>+ Dotations aux amortissements</b>	<b>1 365</b>	<b>1 394</b>	<b>1 437</b>	<b>1 250</b>	<b>1 000</b>
<b>- Investissements nets</b>	<b>1 100</b>	<b>1 300</b>	<b>1 250</b>	<b>1 200</b>	<b>1 100</b>
<b>- Augmentation du BFR</b>	<b>1 400</b>	<b>1 600</b>	<b>1 600</b>	<b>1 500</b>	<b>1 400</b>
<b>= Free Cash Flow (FCF)</b>	<b>-32</b>	<b>554</b>	<b>873</b>	<b>1 189</b>	<b>1 932</b>
<b>Valeur résiduelle (VR)</b>					<b>24 929</b>

Discounted Cash Flow	
Valeur présente de FCF	3 446
+ Valeur présente de VR	17 086
= Valeur d'entreprise	20 532
- Dettes nettes	7 381
= Valeur	13 151
<b>Fair Value</b>	<b>11,7 €</b>

## PROJECTIONS FINANCIERES

### Nos projections

	IFRS, K€	2004	2005	2006e	2007e	2008e
<b>Chiffre d'affaires net</b>		<b>41 451</b>	<b>42 568</b>	<b>40 440</b>	<b>42 462</b>	<b>45 009</b>
<i>Croissance du CA, %</i>			2,7%	-5,0%	5,0%	6,0%
Autres produits courants		465	625	600	636	681
<b>Produits d'exploitation (I)</b>		<b>41 916</b>	<b>43 193</b>	<b>41 039</b>	<b>43 098</b>	<b>45 690</b>
Coûts d'achat des produits vendus		-20 957	-21 840	-21 059	-21 449	-22 963
Dépenses de personnel		-5 929	-6 209	-5 840	-5 948	-6 304
Services Extérieurs		-9 445	-9 680	-9 104	-9 272	-9 829
Taxes (hors impôt société)		-318	-341	-327	-347	-371
Amort. des immobilisations incorporelles et corp.		-1 032	-806	-758	-788	-827
Dotations et reprises sur provisions d'exploitation		219	-673	-607	-606	-610
Autres produits et charges d'exploitation		-2 372	-1 974	-1 688	-1 595	-1 353
<b>Charges d'exploitation (II)</b>		<b>-39 834</b>	<b>-41 523</b>	<b>-39 383</b>	<b>-40 005</b>	<b>-42 257</b>
<b>Résultat d'exploitation (III = I + II)</b>		<b>2 082</b>	<b>1 670</b>	<b>1 656</b>	<b>3 093</b>	<b>3 433</b>
<i>Marge d'exploitation, %</i>		5,0%	3,9%	4,1%	7,3%	7,6%
Coût de l'endettement net		-721	-951	-813	-811	-817
Autres produits et charges financiers		-863	888	422	447	479
<b>Résultat financier (IV)</b>		<b>-1 584</b>	<b>-63</b>	<b>-391</b>	<b>-364</b>	<b>-338</b>
<b>Résultat Courant avant impôt (V = III + IV)</b>		<b>498</b>	<b>1 607</b>	<b>1 265</b>	<b>2 729</b>	<b>3 095</b>
Impôt sur le résultat		-334	-375	-422	-912	-1 034
Produits (charges) des activités abandonnées		0	-25	0	0	0
<b>Résultat avant intérêts des minoritaires</b>		<b>164</b>	<b>1 207</b>	<b>842</b>	<b>1 818</b>	<b>2 061</b>
Intérêts des minoritaires		-4	0	0	0	0
<b>Résultat net</b>		<b>168</b>	<b>1 207</b>	<b>842</b>	<b>1 818</b>	<b>2 061</b>
<i>Marge Nette, %</i>		0,4%	2,8%	2,1%	4,3%	4,6%
Résultat net (pdg) par action		0,18	1,07	0,75	1,61	1,83
Nombre d'actions		940,057	1128,1	1128,07	1128,07	1128,07

### GRAPHIQUE : LEXIBOOK VS CAC SMALL 90



Source : Euronext

---

**Nexresearch** est une société d'analyse et d'ingénierie financière dont les analystes adhèrent à l'éthique et aux normes du CFA Institute. Les informations exprimées dans cette étude sont soumises seulement à titre informatif et ne sont en aucune façon une offre ou une sollicitation d'acheter ou de vendre les instruments financiers mentionnés ci-dessus. Les informations exposées dans ces analyses et/ou études sont issues de sources dignes de foi. La responsabilité de Nexresearch ne saurait être engagée, directement ou indirectement, en cas d'erreur ou d'omission. Chaque utilisateur s'engage à effectuer de façon indépendante sa propre vérification des données ainsi que sa propre évaluation de l'opportunité et de l'adaptation à ses besoins des opérations proposées, notamment en ce qui concerne les aspects juridiques, fiscaux et/ou comptables. L'utilisateur reste ainsi seul maître de l'opportunité de ses propres investissements et dégage la société Nexresearch de toute responsabilité pour les informations, analyses, recommandations, tendances et/ou idées de produits d'investissement que cette étude a pu exposer. Ni les analystes, ni Nexresearch ne possèdent de valeurs mobilières émises par les sociétés sujettes à nos analyses.

Vous pouvez trouver plus d'information sur notre site Internet [www.nexresearch.fr](http://www.nexresearch.fr)

En applications des règlements de l'AMF et du codes des sociétés et des marchés financiers, nous publions les information suivantes : Montages d'opérations financières : néant, intérêt personnel de l'analyste : néant, prestations de conseils : néant, communications préalable a l'émetteur : non. Ce document ne peut pas être distribué au Royaume Unis, sauf aux personnes autorisées ou exemptées sous le UK Financier Securities Act 186 et l'article 11 (13) du Financial Securities Act. Ce document ne peut pas être distribué ou disséminé aux États Unis ou dans ses possessions. Les valeurs mobilières sujettes de cette étude non pas été enregistrées avec le Securities and Exchange Commission et envoyer cette étude à un résident des États Unis est interdit.