

Première Impression - Media 6 : de la marge pour un rachat d'actions ?

1 - Cotée depuis 1998, pas tout à fait anecdotique avec un chiffre d'affaires de 63M€, **Média 6** (EDI ; 6,62€) est une **belle PME** dont **on voit les produits partout** tous les jours : elle conçoit et fabrique les **présentoirs** et autres **supports de PLV** (Publicité sur Lieu de Vente) pour la plupart des grandes marques de **cosmétiques**, de **Santé/Bien être**, et de **Luxe**, et leurs **grands distributeurs**, dont nous hantons les magasins: =>



2 - Mais c'est par contre **une affaire plutôt discrète en Bourse**, où elle est **peu suivie**, et donc peu commentée, par les grands brokers de la place (nonobstant, un commentaire fondamental très complet sur le phénomène est disponible sur www.olier-etudes-recherche.fr, même s'il commence à dater un peu). Avec en corollaire, comme on peut s'en douter, une **valorisation des plus modestes** aussi, par quelque bout qu'on la prenne : un **PER** d'à peine **10x**, soit très en dessous des moyennes de marché, pour une prévision prudente pour l'exercice n+1 et, un multiple de chiffre d'affaires de **0,35xCB/CA**, faible en valeur absolue, et ramené à seulement 0,13x en tenant compte de l'endettement. Puisque la société, loin d'être endettée, est tout à fait "**cash rich**", avec 15M€ de situation de trésorerie nette. Ce qui contribue éventuellement à la **bonne tenue du titre depuis le début de l'année**, soit une performance de +0%, à comparer à -8,7% pour l'indice CAC Mid & Small (: tout est relatif, c'est bien connu).

3 - Par ailleurs, la liquidité **du titre est faible** : entre i) les 68% détenus par le président fondateur et sa famille, ii) les 8% environ d'auto-contrôle, et, iii) les 8% portés de tout éternité par un fonds réputé pour son approche très long-termiste (pour ne pas dire buffetienne) de l'investissement boursier, il ne reste pas beaucoup de flottant pour servir de terrain de jeu aux boursicoteurs (s'il en reste). Alors que, ce qui n'arrange rien, malgré une activité assez visible, on l'a vu, une position de leader en France, et une communication indéniablement fournie pour une affaire de cette taille, la société reste assez **difficile à suivre pour l'investisseur**, avec un chiffre d'affaires erratique (: -14%, puis +2,1%, puis +15%, sur ces trois derniers exercices), et une rentabilité plutôt faible et volatile. Ce qui contraste d'une certaine façon avec l'image de plaisir et de luxe que véhiculent les marques qu'elle sert, et autorise aussi à ranger Media 6 au rayon des **curiosités de la cote**.

4 - **L'exercice clos fin septembre 2015**, dévoilé fin janvier, n'est **pas vraiment meilleur** que le précédent avec une activité en progression de seulement +2,1% à périmètre constant, une marge opérationnelle un peu désespérante (vue de l'extérieur en tous cas) de 2,4% versus 2,7%, et un résultat net publié franchement négatif. Négatif à cause toutefois de quelques **items IFRS**: dépréciation de goodwill et variation de Juste Valeur (: avec des majuscules, c'est encore plus impressionnant) sur un immeuble. Des items qui, incidemment, sont le sel de l'existence pour l'analyste, quand il les retraite : hors ceux-ci, en effet, Media 6 affiche un **résultat net positif**, soit une marge nette de 2,1% versus 3,5% :

Média6 - Résultats de ces trois dernières années :

	Var. CA moy :		
en M€	- 14%	+ 2,1%	+ 15%
	09/13	09/14	09/15
Chiffre d'affaires	53,5	54,6	63,0
EBE	3,3	3,7	3,8
Résultat Op.	0,9	1,5	1,5
Marge opérationnelle	1,7%	2,7%	2,4%
Résultat financier	-0,1	0,0	0,0
RCAI	0,8	1,5	1,5
Résultat net pdg	0,3	0,0	-0,8
Résultat net retraité	0,6	1,9	1,3
Marge nette	1,1%	3,5%	2,1%

Retraitements 09/13 : dépréc goodwill 0,3

Retrait. 09/14 : -1,9 : dt dépréc. GW -0,4, var. JV -0,9, restruct. -0,5

Retrait. 09/15 : -2,1 : dt dépréciations GW -1,1, var. JV -0,8, Pn

5 - Ce qui ne semble toujours pas satisfaisant dans l'absolu, alors que, par ailleurs, les **points d'inconfort ne manquent pas** : i) on a du mal à croire que la croissance organique de +2,1% soit vraiment bonne en relatif, comme le dit la direction, qui met en avant un environnement-prix très déflationniste, ii) la progression faciale de +15% du chiffre d'affaire est liée à l'acquisition d'un confrère, Ateliers Normand, qui ne gagne pas d'argent, iii) la Chine, où Média6 s'est implanté il y a quelques années pour suivre des clients français qui ont, depuis, changé d'avis, a une fois de plus généré un vrai problème de qualité, et une perte conséquente, soit -1M€ en exploitation, et, iv) la forte génération de cash et la trésorerie accumulée tiennent en bonne partie à des investissements nettement inférieurs aux amortissements ces dernières années.

6 - **Mais, qu'importe, finalement : tout ceci est le passé**. Et ce qui compte, c'est l'avenir ou, autrement dit, le verre à moitié plein : Ateliers Normand apporte un savoir faire qui permet de **compléter l'offre** et de faire jouer à plein les synergies commerciales, en attaquant, par exemple, le créneau du travel retail, et la **filiale chinoise**, restructurée, devrait servir bientôt une nouvelle clientèle, des sociétés américaines, notamment. Cerise sur le gâteau, le cash peut servir à **racheter les actions**, comme cela a déjà été le cas en 2015. Et, pourquoi pas? à un cours nettement supérieur au cours de Bourse actuel. Et pour cause : après tout, la "book value" de l'action Media 6 est de 10,2€ (avec les Fonds Propres au 30/09/2015). Ce qui laisse de la marge. **J Lieury 26/02/2016**