

| | | |
|--------------------------|---------------------------|--------|
| Achat | Potentiel | 12% |
| Objectif de cours | 5,80 € (vs 5,70 €) | |
| Cours au 26/05/2020(c) | | 5,20 € |
| Euronext Paris Comp C | | |
| Reuters / Bloomberg | | |

Nacon

Jeux- Loisirs

| Performances | Ytd | 1m | 3m | 12m |
|----------------|--------|-------|--------|--------|
| Perf. Absolue | nd | -1,9% | nd | nd |
| Perf CAC small | -21,8% | 4,9% | -16,3% | -16,6% |

| Informations boursières (en M €) | |
|----------------------------------|---------------|
| Capitalisation (M €) | 44,15 |
| Nb de titres (en millions) | 0,1 |
| Volume 12 mois (titres) | 67 350 |
| Extrêmes 12 mois | 3,00 € 6,00 € |

| Actionnariat | |
|--------------|-----|
| Bigben | 77% |
| BPI | 2% |
| Flottant | 21% |

| Données financières (en M €) | | | | |
|------------------------------|-----------|------------|------------|------------|
| au 31/03 | mars 2020 | mars 2021e | mars 2022e | mars 2023e |
| CA | 129,4 | 143,4 | 171,6 | 191,5 |
| var % | 14,4% | 10,8% | 19,7% | 11,6% |
| EBE | 48,4 | 55,2 | 67,3 | 76,4 |
| %CA | 37,4% | 38,5% | 39,2% | 39,9% |
| ROC | 22,6 | 26,7 | 33,1 | 38,3 |
| %CA | 17,5% | 18,6% | 19,3% | 20,0% |
| RN pdg | 15,3 | 18,3 | 23,2 | 27,2 |
| %CA | 11,8% | 12,8% | 13,5% | 14,2% |
| Bnpa (€) | 0,18 | 0,22 | 0,27 | 0,32 |
| ROCE (%) | 10% | 11% | 12% | 13% |
| ROE (%) | 8% | 9% | 10% | 10% |
| Dette nette | -39,2 | -43,4 | -50,7 | -68,7 |
| Gearing (%) | -21% | -21% | -22% | -26% |
| Dividende n | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Yield (%) | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

| Ratios | | | | |
|------------|-----------|------------|------------|------------|
| | mars 2020 | mars 2021e | mars 2022e | mars 2023e |
| VE/CA (x) | 3,1 | 2,8 | 2,3 | 1,9 |
| VE/EBE (x) | 8,3 | 7,2 | 5,8 | 4,9 |
| VE/ROC (x) | 17,8 | 14,9 | 11,8 | 9,7 |
| PE (x) | 28,8 | 24,1 | 19,0 | 16,2 |

Analyste :
Cécile Aboulian
01 44 70 20 70
caboulian@elcorp.com

Une belle année passée et à venir

Publication des résultats 2019/20

Nacon fait suite à la publication de son CA 2019/20 de 129,4 M€ (+14,4%) en communiquant sur des résultats supérieurs à nos attentes avec un EBE de 48,4 M€ (vs 43,6 M€ estimé, +45%) et un ROC de 22,6 M€ (vs 20,8 M€), soit une MOC de 17,5%, en ligne avec la guidance « supérieure à 16% ».

2019/20

La fin de l'exercice, qui clôture en mars, a été marquée par le début du confinement et son impact favorable sur la vente de jeux en ligne. Les accessoires de jeux ont ponctuellement souffert de la fermeture des magasins pour retrouver un niveau normatif dès le mois d'avril. L'amélioration du mix produits avec le poids croissant du digital a permis une hausse du taux de marge brute de 5,9 pts à 61,1% faisant ressortir une marge brute de 79,1 M€ (26,7%).

Dans le même temps, Nacon a parfaitement maîtrisé ses charges opérationnelles, ce qui lui permet d'afficher un EBE de 48,4 M€ (+45%). Des charges non courantes de 2,0 M€, principalement liées à l'attribution d'actions gratuites, sont comptabilisées et le RN ressort ainsi à 15,3 M€ (+42,5%).

La situation bilancielle est particulièrement solide avec une trésorerie nette de 39,2 M€ à fin mars 2020.

2020/21 :

Avec un line up de 13 jeux en 2020/21 (vs 15 en 2019/20), Bigben continue de se constituer un catalogue de jeux qui devrait lui permettre de doubler son chiffre d'affaires back catalogue sur l'exercice en cours à plus de 20 M€. Dans le même temps, la crise du Covid-19 est venue jouer favorablement sur la consommation de jeux en ligne, ce qui pourrait permettre d'afficher un T1 stable sur l'Edition alors que l'effet de base est négatif (3 jeux vs 4 l'an dernier). Après un début de confinement difficile pour les accessoires de jeux, la consommation a repris et a même renoué avec la croissance en mai. **Pour l'exercice à venir, Nacon annonce une guidance de chiffre d'affaires comprise entre 140 M€ et 150 M€ (+8%/+16%) ainsi qu'une marge opérationnelle courante (MOC) de l'ordre de 18%.**

La société maintient ses ambitions 2023 avec un CA entre 180 M€ et 200 M€ et une MOC supérieure à 20%.

Ajustement à la hausse de nos estimations

Suite à cette publication, CA 2020/21 de 143,4 M€ et ROC de 26,7 M€ (vs 25,0 M€ préalablement).

Recommandation

Suite à cette publication notre objectif de cours ressort à 5,80 € (vs 5,70 €) et notre recommandation reste à Accumuler.

Prochain évènement : chiffre d'affaires T1 2020/21 le 27 juillet 2020 (après bourse)

| Compte de résultat (M€) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|--|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Chiffre d'affaires | 76,4 | 95,6 | 113,1 | 129,4 | 143,4 | 171,6 | 191,5 |
| Excédent brut d'exploitation | 8,0 | 14,6 | 33,4 | 48,4 | 55,2 | 67,3 | 76,4 |
| Résultat opérationnel courant | 1,0 | 3,7 | 12,5 | 22,6 | 26,7 | 33,1 | 38,3 |
| Résultat opérationnel | 0,8 | 3,2 | 13,4 | 20,6 | 24,5 | 30,9 | 36,1 |
| Résultat financier | 0,3 | -0,9 | -0,4 | -0,6 | -0,6 | -0,6 | -0,6 |
| Impôts | 0,1 | 0,1 | 2,3 | 4,7 | 5,6 | 7,1 | 8,3 |
| Mise en équivalence | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Part des minoritaires | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Résultat net part du groupe | 1,0 | 2,2 | 10,7 | 15,3 | 18,3 | 23,2 | 27,2 |
| Bilan (M€) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
| Actifs non courants | 17,7 | 26,8 | 80,4 | 106,0 | 117,5 | 123,4 | 125,3 |
| <i>dont goodwill</i> | <i>1,1</i> | <i>1,1</i> | <i>23,5</i> | <i>23,5</i> | <i>23,5</i> | <i>23,5</i> | <i>23,5</i> |
| BFR | 29,5 | 28,0 | 26,5 | 43,9 | 49,3 | 59,4 | 66,7 |
| Disponibilités + VMP | 6,7 | 6,6 | 6,8 | 110,9 | 115,1 | 122,4 | 140,4 |
| Capitaux propres | 40,8 | 43,6 | 67,5 | 190,6 | 208,9 | 232,1 | 259,3 |
| Emprunts et dettes financières | 10,0 | 17,2 | 45,0 | 71,7 | 71,7 | 71,7 | 71,7 |
| Total Bilan | 71,0 | 84,8 | 148,4 | 302,5 | 324,3 | 355,5 | 388,2 |
| Tableau de flux (M€) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
| Marge Brute d'autofinancement | 5,3 | 12,1 | 19,8 | 45,1 | 46,8 | 57,4 | 65,3 |
| Variation de BFR | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 22,5 | 5,4 | 10,1 | 7,3 |
| Flux net de trésorerie généré par l'activité | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 22,6 | 41,4 | 47,3 | 58,0 |
| Investissements opérationnels nets | 0,0 | 0,0 | -13,8 | -42,8 | -40,0 | -40,0 | -40,0 |
| Investissements financiers nets | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Flux nets de trésorerie liés aux investissements | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -42,8 | -40,0 | -40,0 | -40,0 |
| Augmentation de capital | -0,1 | -0,8 | -5,8 | 104,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Variation emprunts | 7,3 | 12,0 | 21,7 | 22,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Dividendes versés | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Flux de trésorerie liés au financement | -0,8 | 5,9 | -1,3 | 126,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Variation de l'endettement financier net | -1,5 | -2,4 | 3,6 | 106,5 | 1,4 | 7,3 | 18,0 |
| Ratios (%) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
| Variation chiffre d'affaires | | 25,0% | 18,3% | 14,4% | 10,8% | 19,7% | 11,6% |
| Marge EBE | 10,5% | 15,3% | 29,5% | 37,4% | 38,5% | 39,2% | 39,9% |
| Marge opérationnelle courante | 1,3% | 3,9% | 11,1% | 17,5% | 18,6% | 19,3% | 20,0% |
| Marge opérationnelle | 1,0% | 3,3% | 11,8% | 15,9% | 17,1% | 18,0% | 18,9% |
| Marge nette | 1,3% | 2,3% | 9,5% | 11,8% | 12,8% | 13,5% | 14,2% |
| Capex/CA | 0,0% | 0,0% | -12,2% | -33,1% | -27,9% | -23,3% | -20,9% |
| BFR/CA | 38,6% | 29,3% | 23,4% | 33,9% | 34,4% | 34,6% | 34,8% |
| ROCE | 1,5% | 4,6% | 7,9% | 10,1% | 10,7% | 12,2% | 13,4% |
| ROCE hors GW | 1,5% | 4,6% | 10,1% | 12,0% | 12,5% | 13,9% | 15,2% |
| ROE | 2,4% | 5,0% | 15,9% | 8,0% | 8,8% | 10,0% | 10,5% |
| Payout | nd | nd | nd | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Dividend yield | nd | nd | nd | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Ratios d'endettement | 2016 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
| Gearing (%) | 8% | 24% | 57% | -21% | -21% | -22% | -26% |
| Dettes nette/EBE | 0,4 | 0,7 | 1,1 | -0,8 | -0,8 | -0,8 | -0,9 |
| EBE/charges financières | -24,1 | 17,1 | 87,1 | 80,6 | 92,0 | 112,1 | 127,4 |
| Valorisation | 2016 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
| Nombre d'actions (en millions) | nd | nd | nd | 84,9 | 84,9 | 84,9 | 84,9 |
| Nombre d'actions moyen (en millions) | nd | nd | nd | 84,9 | 84,9 | 84,9 | 84,9 |
| Cours (moyenne annuelle en euros) | nd | nd | nd | 5,20 | 5,20 | 5,20 | 5,20 |
| (1) Capitalisation boursière moyenne | nd | nd | nd | 441,5 | 441,5 | 441,5 | 441,5 |
| (2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-) | nd | nd | nd | -39,2 | -43,4 | -50,7 | -68,7 |
| (3) Valeur des minoritaires | nd | nd | nd | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| (4) Valeur des actifs financiers | nd | nd | nd | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4) | nd | nd | nd | 402,3 | 398,2 | 390,9 | 372,8 |
| PER | nd | nd | nd | 28,8 | 24,1 | 19,0 | 16,2 |
| VE/ EBE | nd | nd | nd | 8,3 | 7,2 | 5,8 | 4,9 |
| VE/ROC | nd | nd | nd | 17,8 | 14,9 | 11,8 | 9,7 |
| VE/CA | nd | nd | nd | 3,1 | 2,8 | 2,3 | 1,9 |
| P/B | nd | nd | nd | 2,3 | 2,1 | 1,9 | 1,7 |
| Données par action €) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
| Bnpa | nd | nd | nd | 0,18 | 0,22 | 0,27 | 0,32 |
| Book value/action | nd | nd | nd | 2,2 | 2,5 | 2,7 | 3,1 |
| Dividende /action | nd | nd | nd | -1,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations depuis 12 mois:

Achat: Depuis le 29/04/2020

Accumuler:

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

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

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

"Disclaimer / Avertissement

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de BigbBen Interactive (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif. Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

EuroLand Corporate 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, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate 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, 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.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate.

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient.

Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80