

<b>Achat</b>	Potentiel	39%
<b>Objectif de cours</b>		<b>9,30 €</b>
Cours au 01/06/2021(c)		6,71 €
Euronext Paris Comp C		
Bloomberg	NACON FP	

# Nacon

Jeux- Loisirs

## Une rentabilité amenée à s'améliorer encore

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-15,8%	0,0%	-13,2%	42,3%
Perf CAC small	19,4%	2,6%	9,0%	55,9%

### Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M€)	679,3
Nb de titres (en millions)	84,9
Volume 12 mois (titres)	61074
Extrêmes 12 mois	4,40 € 8,50 €

### Actionnariat

Bigben	76,67%
BPI	2,14%
CDC croissance	2,56%
Flottant	18,63%

### Données financières (en M €)

au 31/03	mars 2020	mars 2021e	mars 2022e	mars 2023e
CA	129,4	177,8	185,1	240,1
var %	14,4%	37,4%	4,1%	29,7%
EBE	48,3	60,3	65,1	87,0
%CA	37,3%	33,9%	35,2%	36,2%
ROC	22,6	32,5	37,3	50,9
%CA	17,4%	18,3%	20,2%	21,2%
RN pdg	15,2	18,2	27,1	37,4
%CA	11,8%	10,2%	14,6%	15,6%
Bnpa (€)	0,18	0,21	0,32	0,44
ROCE (%)	10%	13%	13%	16%
ROE (%)	8%	9%	12%	14%
Dette nette	-42,8	-42,7	-45,7	-61,3
Gearing (%)	-23%	-21%	-20%	-23%
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)	4,1	3,0	2,8	2,1
VE/EBE (x)	10,9	8,7	8,0	5,8
VE/ROC (x)	23,4	16,2	14,0	10,0
PE (x)	37,4	31,4	21,0	15,2

### Analyste :

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

### Publication des résultats 2020/21

Nacon fait suite à la publication de son CA 2020/21 de 177,8 M€ (+37,4%) en communiquant sur des résultats en ligne avec nos attentes et sa guidance (MOC de 18%). Le ROC ressort ainsi à 32,5 M€ (vs 33,0 M€e et 22,6 M€ en 19/20), soit une MOC de 18,3%. Pour 2021/22, la guidance de CA s'élève à 180/200 M€ avec une MOC de 20% et la guidance est relevée pour 2022/23 à un CA entre 230/260 M€ (vs 180/200 M€) et une MOC supérieure à 20%.

### Des résultats en hausse

Avec une marge brute de 93,5 M€ (+18,3%), le taux de marge brute de Nacon ressort à 52,6% (vs 61,1% en 2019/20) compte tenu de la contribution forte des accessoires, moins générateurs de marge que le segment Jeux. Ce sont ainsi près de 40 M\$ de CA qui ont été générés par les casques RIG et plus de 40 M€ sur les manettes PS4.

Dans le même temps, Nacon a maîtrisé ses charges opérationnelles, avec une baisse de 7,5% de ses charges externes (coûts marketing, déplacements) et une hausse de ses frais de personnel en lien avec sa croissance (+36,1%). Ce qui lui permet d'afficher un EBE de 60,3 M€ (+24,7%). Les amortissements évoluent peu à 27,8 M€ (vs 25,7 M€ en 19/20) compte tenu du nombre de sorties de jeux en 20/21. Des charges non courantes de 5,1 M€, principalement liées à l'attribution d'actions gratuites, sont comptabilisées et le RN ressort ainsi à 18,2 M€ (+19,6%).

### Une trésorerie solide

La situation bilancielle est particulièrement solide avec une trésorerie nette de 41,9 M€ à fin mars 2021, environ stable par rapport à l'an dernier. Le niveau de cash-flow opérationnel de 55,7 M€, couvrant pratiquement l'ensemble des investissements (56,4 M€).

### 2021/22 :

Avec un line up de 14 jeux en 2021/22 (vs 8 en 2020/21), Nacon prépare son catalogue 2022/23. L'exercice devrait être soutenu par le lancement des nouveaux jeux sur les segments simulation, sport, course et Triple i. La dynamique sur les accessoires devrait également être bonne et des accords pourraient être trouvés sur les manettes dédiées au cloud gaming et avec Sony pour des manettes PS5.

### 2022/23 :

L'exercice 2022/23 sera marqué par la sortie prévue de 4 jeux emblématiques qui pourraient générer le million de vente en volume par titre (Test Drive Unlimited Solar Crown, Steelrising, The Lord of the Rings™: Gollum™ et Session). A ce titre, la guidance a été revue à la hausse.

### Ajustement de nos estimations

Suite à cette publication, nous ajustons nos estimations avec un ROC 2021/22 de 37,3 M€ (vs 35,3 M€ précédemment).

### Recommandation

Suite à cette publication, notre objectif de cours ressort inchangé à 9,30 € et notre opinion reste à Achat.

Prochain évènement : CA T1 2021/22 le 28 juillet 2021 (après bourse)

<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars 2020</b>	<b>mars 2021e</b>	<b>mars 2022e</b>	<b>mars 2023e</b>
Chiffre d'affaires	95,6	113,1	129,4	177,8	185,1	240,1
Excédent brut d'exploitation	14,6	33,4	48,3	60,3	65,1	87,0
Résultat opérationnel courant	3,7	12,5	22,6	32,5	37,3	50,9
Résultat opérationnel	3,2	13,4	20,6	27,4	37,3	50,9
Résultat financier	-0,9	-0,4	-0,6	-1,5	-1,2	-1,0
Impôts	0,1	2,3	4,7	7,7	9,0	12,5
Mise en équivalence	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
Résultat net part du groupe	2,2	10,7	15,2	18,2	27,1	37,4
<b>Bilan (M€)</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars 2020</b>	<b>mars 2021e</b>	<b>mars 2022e</b>	<b>mars 2023e</b>
Actifs non courants	26,8	80,4	105,7	130,8	155,3	171,6
<i>dont goodwill</i>	1,1	23,5	29,1	29,1	29,1	29,1
BFR	28,0	26,5	42,3	36,5	36,1	41,7
Disponibilités + VMP	6,6	6,8	110,9	102,2	105,2	120,8
Capitaux propres	43,6	67,5	187,6	205,9	233,0	270,4
Emprunts et dettes financières	17,2	45,0	68,1	59,5	59,5	59,5
Total Bilan	84,8	148,4	299,3	320,2	351,2	410,1
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars 2020</b>	<b>mars 2021e</b>	<b>mars 2022e</b>	<b>mars 2023e</b>
Marge Brute d'autofinancement	12,1	19,8	45,6	46,0	54,9	73,5
Variation de BFR	1,2	12,3	23,1	-5,8	-0,3	5,6
Flux net de trésorerie généré par l'activité	12,1	19,8	22,6	51,8	55,2	68,0
Investissements opérationnels nets	-18,6	-29,8	-35,3	-40,0	-50,0	-50,0
Investissements financiers nets	0,0	-13,8	-7,5	-16,4	-2,3	-2,3
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-18,6	-43,6	-42,8	-56,4	-52,3	-52,3
Augmentation de capital	0,0	0,0	103,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	12,0	21,7	23,7	-12,8	0,0	0,0
Dividendes versés	-0,5	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux de trésorerie liés au financement	12,5	22,4	126,7	-12,8	0,0	0,0
Variation de l'endettement financier net	5,9	-1,3	106,4	-17,4	2,9	15,6
<b>Ratios (%)</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars 2020</b>	<b>mars 2021e</b>	<b>mars 2022e</b>	<b>mars 2023e</b>
Variation chiffre d'affaires	25,0%	18,3%	14,4%	37,4%	4,1%	29,7%
Marge EBE	15,3%	29,5%	37,3%	33,9%	35,2%	36,2%
Marge opérationnelle courante	3,9%	11,1%	17,4%	18,3%	20,2%	21,2%
Marge opérationnelle	3,3%	11,8%	15,9%	15,4%	20,2%	21,2%
Marge nette	2,3%	9,5%	11,8%	10,2%	14,6%	15,6%
Capex/CA	-19,5%	-26,3%	-27,3%	-22,5%	-27,0%	-20,8%
BFR/CA	29,3%	23,4%	32,7%	20,5%	19,5%	17,4%
ROCE	4,6%	7,9%	10,2%	13,0%	13,1%	16,0%
ROCE hors GW	4,6%	10,1%	12,7%	15,7%	15,4%	18,5%
ROE	5,0%	15,9%	8,1%	8,8%	11,6%	13,8%
Payout	nd	nd	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	nd	nd	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars 2020</b>	<b>mars 2021e</b>	<b>mars 2022e</b>	<b>mars 2023e</b>
Gearing (%)	24%	57%	-23%	-21%	-20%	-23%
Dettes nettes/EBE	0,7	1,1	-0,9	-0,7	-0,7	-0,7
EBE/charges financières	17,1	87,1	80,5	40,2	54,3	87,0
<b>Valorisation</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars 2020</b>	<b>mars 2021e</b>	<b>mars 2022e</b>	<b>mars 2023e</b>
Nombre d'actions (en millions)	nd	nd	84,9	84,9	84,9	84,9
Nombre d'actions moyen (en millions)	nd	nd	84,9	84,9	84,9	84,9
Cours (moyenne annuelle en euros)	nd	nd	6,71	6,71	6,71	6,71
(1) Capitalisation boursière moyenne	nd	nd	569,7	569,7	569,7	569,7
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	nd	nd	-42,8	-42,7	-45,7	-61,3
(3) Valeur des minoritaires	nd	nd	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	nd	nd	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	nd	nd	527,0	527,0	524,1	508,5
PER	nd	nd	37,4	31,4	21,0	15,2
VE/ EBE	nd	nd	10,9	8,7	8,0	5,8
VE/ROC	nd	nd	23,4	16,2	14,0	10,0
VE/CA	nd	nd	4,1	3,0	2,8	2,1
P/B	nd	nd	3,0	2,8	2,4	2,1
<b>Données par action €</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars 2020</b>	<b>mars 2021e</b>	<b>mars 2022e</b>	<b>mars 2023e</b>
Bnpa	nd	nd	0,18	0,21	0,32	0,44
Book value/action	nd	nd	2,2	2,4	2,7	3,2
Dividende /action	nd	nd	0,0	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 25/01/2021

**Accumuler**: Du 29/04/2020 au 24/01/2021

**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