

Achat	<i>Potentiel</i>	87%
Objectif de cours		9,30 €
Cours au 08/10/2021 (c)		4,98 €
Euronext Paris Comp C		
Bloomberg	NACON FP	

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-410%	-9,1%	-17,1%	-31,4%
Perf CAC small	17,3%	-4,0%	0,7%	45,8%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	428,1
Nb de titres (en millions)	86,0
Volume 12 mois (titres)	75 879
Extrêmes 12 mois	4,90 € 8,50 €

Actionnariat	
Bigben	75,44%
BPI	2,1%
CDC croissance	2,5%
Flottant	19,94%

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	65,6	88,4
%CA	37,3%	33,9%	35,4%	36,8%
ROC	22,6	32,5	37,8	52,3
%CA	17,4%	18,3%	20,4%	21,8%
RN pdg	15,2	18,6	27,5	38,5
%CA	11,8%	10,4%	14,8%	16,0%
Bnpa (€)	0,18	0,22	0,32	0,45
ROCE (%)	10%	13%	13%	16%
ROE (%)	8%	9%	12%	14%
Dette nette	-42,8	-41,9	-42,0	-56,2
Gearing (%)	-23%	-20%	-18%	-20%
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)	3,0	2,2	2,1	1,5
VE/EBE (x)	8,0	6,4	5,9	4,2
VE/ROC (x)	17,1	11,9	10,2	7,1
PE (x)	28,1	23,0	15,6	11,1

Analyste :
Louis-Marie de Sade
01 44 70 20 77
lmdesade@elcorp.com

Nacon
Jeux- Loisirs

Création d'un label de jeux indépendants

Acquisition d'un nouveau studio

Nacon annonce avoir finalisé la signature d'un protocole d'acquisition de 100% du studio **Ishtar Games**. Composé d'une trentaine de collaborateurs répartis entre Lille et Bordeaux, le studio dispose d'un véritable savoir-faire dans l'élaboration de jeux « indépendants » avec précédemment le développement de Dead in Bermuda et Dead in Vinland et plus récemment avec The Last Spell, succès critique (91% avis positifs sur Steam) et commercial avec plus de 150 000 ventes depuis le début de son accès anticipé le 3 juin 2021.

A noter, The Last Spell est édité par The Arcade Crew, filiale de Dotemu et par extension de Focus Home Interactive. Le studio devrait maintenant bénéficier de l'appui de Nacon pour la commercialisation de ses titres.

Création d'un label de jeux indépendants

Cette nouvelle acquisition est accompagnée de la création d'un label de jeux indépendants pour Nacon. Dirigées par Matthieu Richez, actuel co-fondateur et Directeur Créatif du studio, les équipes d'Ishtar Games auront pour mission de développer de nouveaux jeux comme le jeu de gestion Lakeburg Legacies annoncé à l'E3, mais aussi de signer des partenariats avec différents studios indépendants afin de développer et promouvoir un catalogue de jeux important.

14 sites de développement

Suite à cette opération, le pôle Jeux vidéo de Nacon comptera ainsi 14 sites de développement (9 en France, 1 en Belgique, 1 en Italie, 2 au Canada et 1 en Australie), totalisant 600 développeurs et une équipe Edition de 70 personnes.

Recommandation

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

Prochain évènement : CA T2 2021/22 le 25 octobre 2021 (après bourse)

Compte de résultat (M€)	mars-18	mars-19	mars 2020	mars 2021e	mars 2022e	mars 2023e
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	65,6	88,4
Résultat opérationnel courant	3,7	12,5	22,6	32,5	37,8	52,3
Résultat opérationnel	3,2	13,4	20,6	27,4	37,8	52,3
Résultat financier	-0,9	-0,4	-0,6	-1,5	-1,2	-1,0
Impôts	0,1	2,3	4,7	7,7	9,2	12,8
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	18,6	27,5	38,5
Bilan (M€)	mars-18	mars-19	mars 2020	mars 2021e	mars 2022e	mars 2023e
Actifs non courants	26,8	80,4	105,7	133,5	160,6	176,9
<i>dont goodwill</i>	1,1	23,5	29,1	31,2	31,5	31,5
BFR	28,0	26,5	42,3	40,0	40,4	48,3
Disponibilités + VMP	6,6	6,8	110,9	96,7	96,8	111,0
Capitaux propres	43,6	67,5	187,6	210,5	238,4	276,9
Emprunts et dettes financières	17,2	45,0	68,1	54,8	54,8	54,8
Total Bilan	84,8	148,4	299,3	317,5	348,2	405,7
Tableau de flux (M€)	mars-18	mars-19	mars 2020	mars 2021e	mars 2022e	mars 2023e
Marge Brute d'autofinancement	12,1	19,8	45,6	52,0	55,3	74,6
Variation de BFR	1,2	12,3	23,1	-3,7	0,3	8,0
Flux net de trésorerie généré par l'activité	12,1	19,8	22,6	55,7	54,9	66,6
Investissements opérationnels nets	-18,6	-29,8	-35,3	-54,8	-50,0	-50,0
Investissements financiers nets	0,0	-13,8	-7,5	-1,6	-4,5	-2,3
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-18,6	-43,6	-42,8	-56,4	-54,5	-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	-13,6	0,4	14,2
Ratios (%)	mars-18	mars-19	mars 2020	mars 2021e	mars 2022e	mars 2023e
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%	35,4%	36,8%
Marge opérationnelle courante	3,9%	11,1%	17,4%	18,3%	20,4%	21,8%
Marge opérationnelle	3,3%	11,8%	15,9%	15,4%	20,4%	21,8%
Marge nette	2,3%	9,5%	11,8%	10,4%	14,8%	16,0%
Capex/CA	-19,5%	-26,3%	-27,3%	-30,8%	-27,0%	-20,8%
BFR/CA	29,3%	23,4%	32,7%	22,5%	21,8%	20,1%
ROCE	4,6%	7,9%	10,2%	12,5%	12,6%	15,6%
ROCE hors GW	4,6%	10,1%	12,7%	15,3%	14,9%	18,1%
ROE	5,0%	15,9%	8,1%	8,8%	11,5%	13,9%
Payout	nd	nd	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	nd	nd	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	mars-18	mars-19	mars 2020	mars 2021e	mars 2022e	mars 2023e
Gearing (%)	24%	57%	-23%	-20%	-18%	-20%
Dettes nettes/EBE	0,7	1,1	-0,9	-0,7	-0,6	-0,6
EBE/charges financières	17,1	87,1	80,5	40,2	54,7	88,4
Valorisation	mars-18	mars-19	mars 2020	mars 2021e	mars 2022e	mars 2023e
Nombre d'actions (en millions)	nd	nd	86,0	86,0	86,0	86,0
Nombre d'actions moyen (en millions)	nd	nd	86,0	86,0	86,0	86,0
Cours (moyenne annuelle en euros)	nd	nd	4,98	4,98	4,98	4,98
(1) Capitalisation boursière moyenne	nd	nd	428,1	428,1	428,1	428,1
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	nd	nd	-42,8	-41,9	-42,0	-56,2
(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	385,3	386,1	386,1	371,8
PER	nd	nd	28,1	23,0	15,6	11,1
VE/ EBE	nd	nd	8,0	6,4	5,9	4,2
VE/ROC	nd	nd	17,1	11,9	10,2	7,1
VE/CA	nd	nd	3,0	2,2	2,1	1,5
P/B	nd	nd	2,3	2,0	1,8	1,5
Données par action €)	mars-18	mars-19	mars 2020	mars 2021e	mars 2022e	mars 2023e
Bnpa	nd	nd	0,18	0,22	0,32	0,45
Book value/action	nd	nd	2,2	2,4	2,8	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 Nacon (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