

Achat	Potentiel	86%
Objectif de cours		9,30 €
Cours au 26/10/2021 (c)		5,00 €
Euronext Paris Comp C		
Bloomberg	NACON FP	

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-32,1%	14,4%	4,8%	-25,8%
Perf CAC small	20,5%	-0,9%	4,8%	47,8%

Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M €)	431,5
Nb de titres (en millions)	86,3
Volume 12 mois (titres)	82 629
Extrêmes 12 mois	4,51€ 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	1,6
VE/EBE (x)	8,0	6,5	5,9	4,2
VE/ROC (x)	17,2	12,0	10,3	7,2
PE (x)	28,3	23,2	15,7	11,2

Analyste :

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

Nacon

Jeux- Loisirs

Après un S1 challenging, un S2 attendu en forte croissance

Publication du CA S1 2021/22

Nacon publie un CA T2 2021/22 en baisse de -19,5% à 39,2 M€ reflétant un effet de base exigeant d'une part et des tensions sur la chaîne logistique Asie/USA d'autre part. Au global le CA S1 2021/22 ressort à 72,8 M€, en baisse de -15,9%, notamment en raison d'un S1 2020/21 challenging (+35,9% grâce aux effets positifs du confinement sur les ventes de jeux et accessoires).

Un effet de base défavorable sur les Jeux

L'activité jeux vidéo affiche une baisse de -18,7% sur le T2 totalisant 14,9 M€. Si les sorties des jeux WRC 10, RIMS Racing et Rogue Lords ont obtenu de bons résultats commerciaux, le pôle est impacté par un effet de base défavorable, le T2 2020/21 ayant été boosté par une actualité éditoriale plus importante (4 jeux au lieu de 3). Le back catalogue, peu fourni en nouveaux jeux issus de l'année précédente, se montre résilient et reste quasiment stable.

Des tensions sur la chaîne logistique sur les Accessoires

L'activité Accessoires, quant à elle enregistre, un CA de 23,2 M€, en baisse de -20,1% par rapport au T2 2020/21, trimestre exceptionnel (+106,5% l'année dernière). Malgré les tensions mondiales en termes d'approvisionnement de composants, le Groupe a su conforter ses positions en Europe grâce à une bonne anticipation de ses besoins et à une gestion proactive de ses stocks. A contrario, les difficultés de transport entre l'Asie et les USA ont fortement impacté les ventes avec des livraisons initialement prévues en septembre qui ont été décalées sur octobre et novembre (engorgement du port de Los Angeles avec délais de déchargement notamment).

Un S2 attendu en forte croissance

Fort de nombreuses sorties de jeux au second semestre avec notamment Vampire : The Masquerade-Swansong, Cricket22, Rugby22, Blood Bowl 3, Train Life ou encore Hotel Life, Nacon anticipe un CA en croissance sur son activité Jeux.

Dans le même temps, le lancement de la manette Revolution X Pro controller pour Xbox ainsi que la poursuite des ventes de casques et de manettes devraient soutenir l'activité Accessoires.

Le Groupe confirme ainsi ses objectifs 2021/22 avec un CA compris entre 180 et 200 M€ (nous attendons 185,1 M€) et une MOC de 20% (20,4% attendu).

Enfin, Nacon a précisé que fort 1/ de la poursuite de sa politique d'acquisitions et 2/ de son avance sur son plan de développement et du lancement à l'exercice suivant de 4 jeux majeurs, être en mesure de confirmer son objectif de CA entre 230 et 260 M€ pour l'exercice 2022/23 et de MOC supérieure à 20%.

Recommandation

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

Prochain évènement : Résultats S1 2021/22 le 29 novembre 2021

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