

<b>Achat</b>	<i>Potentiel</i>	61%
<b>Objectif de cours</b>		<b>9,00 €</b>
Cours au 25/01/2022 (c)		5,58 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	NACON.PA / NACON.FP	

# Nacon

Jeux- Loisirs

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	9,6%	14,1%	11,0%	-24,5%
Perf CAC Small	-7,4%	-5,3%	-6,3%	8,6%

#### Informations boursières

Capitalisation (M€)		481,5
Nb de titres (en millions)		86,29
Volume moyen 12 mois (titres)		89335
Extrêmes 12 mois	4,51 €	8,50 €

#### Actionnariat

Flottant	18,6%
Bigben Interactive	76,7%
CDC Croissance	2,6%
BPI	2,1%

#### Données financières (en M€)

au 31/03	mars-21	mars-22	mars-23	mars-24
CA	177,8	160,0	260,2	282,1
var %	37,4%	-10,0%	62,6%	8,4%
EBE	60,3	48,2	98,4	110,2
% CA	33,9%	30,1%	37,8%	39,1%
ROC	32,5	20,2	52,0	59,7
% CA	18,3%	12,6%	20,0%	21,2%
RN	18,6	14,3	38,3	44,0
% CA	10,5%	8,9%	14,7%	15,6%
Bnpa (€)	0,27	0,17	0,44	0,51
ROCE (%)	17%	9%	19%	21%
ROE (%)	9%	6%	15%	14%
Gearing (%)	-20%	-14%	-14%	-23%
Dette nette	-41,9	-31,7	-37,3	-71,7
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)				

#### Ratios

	mars-21	mars-22	mars-23	mars-24
VE/CA (x)	2,0	2,8	1,7	1,4
VE/EBE (x)	5,8	9,3	4,5	3,7
VE/ROC (x)	10,8	22,2	8,4	6,7
PE (x)	21,1	33,7	12,6	10,9

#### Analyste :

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

## Retour de la croissance au T3

### Publication du CA 9 mois 2021/22

Après la publication d'un CA S1 2021/22 en retrait de -15,7% à 73,0 M€, pénalisés par une base de comparaison élevée (dynamique exceptionnelle du marché des jeux vidéo et accessoires pendant les premiers confinements), Nacon renoue avec la croissance sur le troisième trimestre et affiche une hausse de son chiffre d'affaires de +5,2% à 51,2 M€. Sur 9 mois le CA ressort ainsi en baisse de -8,2% à 124,2 M€.

### Une progression des Jeux

Si le trimestre n'est pas riche en activité éditoriale, il a notamment été marqué par le lancement de *Cricket 22*. Fort d'un démarrage conforme aux attentes du management et d'une bonne résistance du back catalogue (CA de 5,5 M€), le chiffre d'affaires du pôle Jeux affiche une hausse de +3,4% à 14,3 M€.

### Une bonne performance des Accessoires

Dans le même temps, l'activité Accessoires a généré un revenu de 34,9 M€, en progression de +7,4%. Nacon a notamment pu capitaliser sur la sortie de sa nouvelle manette *Revolution X Pro Controller*. Si celle-ci a reçu un bon accueil de la part des joueurs, le groupe précise que les performances commerciales auraient pu être amplifiées sans la pénurie actuelle de consoles au niveau mondial.

### Une faible activité éditoriale au T4

Alors que Nacon communiquait à l'occasion de ses résultats S1 sur le décalage de la sortie de plusieurs de ses jeux (notamment *Vampire : The Masquerade – Swansong*, *Blood Bowl 3*, *Train Life* et *Hotel Life*) sur l'exercice 2022/23, le quatrième trimestre ne devrait être marqué que par le lancement de *Rugby 22* et par la poursuite de la commercialisation de *Cricket 22*. En conséquence, et comme attendu, le CA Jeux devrait afficher un net repli sur le T4.

A contrario, le pôle Accessoires devrait continuer à bénéficier du succès de la manette *Revolution X Pro Controller* ainsi que de la vente de casques et manettes (pour ancienne génération et génération actuelle de consoles).

### Confirmation des objectifs

Alors que le Groupe avait révisé lors de sa dernière publication ses objectifs 2021/22 (en lien avec les décalages de sorties), il confirme cette fois-ci viser pour l'exercice en cours un CA compris entre 150 et 180 M€ et un ROC d'environ 20 M€. Nous maintenons nos estimations.

L'exercice 2022/23 devrait quant à lui bénéficier d'une activité éditoriale très soutenue avec le lancement de plus de 15 jeux. Alors que le secteur des jeux vidéo est en ébullition en matière de M&A, Nacon précise poursuivre sa politique d'acquisitions afin d'enrichir toujours plus son catalogue. Le Groupe confirme ainsi aussi ses perspectives 2022/23 et attend un CA 2022/23 compris entre 250 et 300 M€ et une MOC supérieure à 20%.

### Recommandation

**Fort de la confirmation des objectifs du Groupe, nous restons confiants dans le développement de Nacon, notre objectif de cours ressort inchangé à 9,00 € et notre opinion reste à Achat.**

Prochain évènement : CA T4 2021/22 le 25 avril 2022

<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>mars-21</b>	<b>mars-22</b>	<b>mars-23</b>	<b>mars-24</b>
Chiffre d'affaires	177,8	160,0	260,2	282,1
Excédent brut d'exploitation	60,3	48,2	98,4	110,2
Résultat opérationnel courant	32,5	20,2	52,0	59,7
Résultat opérationnel	27,4	20,2	52,0	59,7
Résultat financier	-1,5	-1,1	-1,0	-1,0
Impôts	-7,3	-4,8	-12,8	-14,7
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	18,6	14,3	38,3	44,0
<b>Bilan (M€)</b>	<b>mars-21</b>	<b>mars-22</b>	<b>mars-23</b>	<b>mars-24</b>
Actifs non courants	133,5	162,1	172,3	178,6
<i>dont goodwill</i>	31,2	31,2	31,2	31,2
BFR	40,0	36,0	58,4	63,6
Disponibilités + VMP	96,7	86,5	92,1	126,5
Capitaux propres	210,5	224,8	263,0	307,1
Emprunts et dettes financières	54,8	54,8	54,8	54,8
Total Bilan	317,5	327,9	388,9	437,8
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>mars-21</b>	<b>mars-22</b>	<b>mars-23</b>	<b>mars-24</b>
Marge Brute d'autofinancement	55,7	42,4	84,6	94,5
Variation de BFR	0,0	4,0	-22,4	-5,2
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>55,7</b>	<b>46,4</b>	<b>62,2</b>	<b>89,4</b>
Investissements opérationnels nets	-54,8	-54,4	-54,2	-54,5
Investissements financiers nets	-1,6	-2,3	-2,3	-2,3
<b>Flux nets de trésorerie liés aux investissements</b>	<b>-56,4</b>	<b>-56,7</b>	<b>-56,5</b>	<b>-56,8</b>
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-12,8	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Flux nets de trésorerie liés au financement</b>	<b>-12,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Variation de trésorerie	-13,6	-10,3	5,7	32,6
<b>Ratios (%)</b>	<b>mars-21</b>	<b>mars-22</b>	<b>mars-23</b>	<b>mars-24</b>
Variation chiffre d'affaires	37,4%	-10,0%	62,6%	8,4%
Marge EBE	34%	30%	38%	39%
Marge opérationnelle courante	18%	13%	20%	21%
Marge opérationnelle	15%	13%	20%	21%
Marge nette	10%	9%	15%	16%
Investissements opérationnels nets/CA	31%	34%	21%	19%
BFR/CA	23%	22%	22%	23%
ROCE	14%	7%	17%	18%
ROCE hors GW	17%	9%	19%	21%
ROE	9%	6%	15%	14%
Payout	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>mars-21</b>	<b>mars-22</b>	<b>mars-23</b>	<b>mars-24</b>
Gearing (%)	-20%	-14%	-14%	-23%
Dette nette/EBE	-0,7	-0,7	-0,4	-0,7
EBE/charges financières	40,2	43,9	98,4	110,2
<b>Valorisation</b>	<b>mars-21</b>	<b>mars-22</b>	<b>mars-23</b>	<b>mars-24</b>
Nombre d'actions (en millions)	86,3	86,3	86,3	86,3
Nombre d'actions moyen (en millions)	0,1	86,3	86,3	86,3
Cours (moyenne annuelle en euros)		5,6	5,6	5,6
(1) Capitalisation boursière moyenne	0,0	486,7	486,7	486,7
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-41,9	-31,7	-37,3	-71,7
(3) Valeur des minoritaires	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
(4) Valeur des actifs financiers	-1,1	-3,4	-5,7	-8,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	-41,1	458,2	454,8	422,7
PER	21,1	34,0	12,7	11,1
VE / EBE	5,8	9,4	4,5	3,7
VE / ROC	10,8	22,4	8,5	6,8
VE /CA	2,0	2,8	1,7	1,4
P/B	1,9	2,2	1,9	1,6
<b>Données par action (€)</b>	<b>mars-21</b>	<b>mars-22</b>	<b>mars-23</b>	<b>mars-24</b>
Bnpa	0,27	0,17	0,44	0,51
Book value/action	2,4	2,6	3,0	3,6
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00

**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-flow s actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flow s 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	Oui	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