

Date de première diffusion : 25 avril 2023

## Nacon

### Rebond de la croissance en 2023-24

Nacon a publié un CA au T4 en hausse de 18% à 37,7 M€, soutenu par une riche activité éditoriale et une forte croissance du back catalogue. Les accessoires ont sous-performé.

Le Management a mis à jour sa guidance et attend un résultat opérationnel 2022-23 en croissance YoY (nous attendons 16 M€). Nacon a réitéré sa confiance en ses perspectives de forte croissance pour 2023-24, soutenue par une riche actualité éditoriale (20 nouveaux jeux prévus).

Nous attendons un fort rebond du CA et des résultats en 2023-24 et définissons un nouvel objectif de cours à 2,8 €, soit un potentiel de hausse du titre de 33% environ. Nous réitérons notre opinion Achat Fort sur le titre. Le titre se traite actuellement à 4,1 x l'EV/EBITDA, vs une moyenne historique de 6,5x environ.

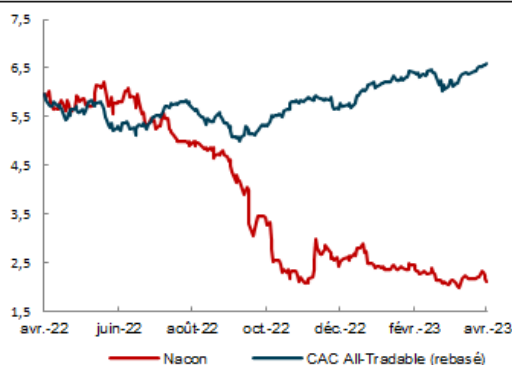
<b>Opinion</b>	<b>1. Achat Fort</b>
<b>Cours (clôture au 24/04/2023)</b>	<b>2,09 €</b>
<b>Objectif de cours</b>	<b>2,80 € (+33,2 %)</b>

### Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	NACON.PA / NACON:FP
Capitalisation boursière	181,7 M€
Valeur d'entreprise	192,2 M€
Flottant	54,7 M€ (30,1 %)
Nombre d'actions	86 936 295
Volume quotidien	263 916 €
Taux de rotation du capital (1 an)	37,62%
Plus Haut (52 sem.)	6,20 €
Plus Bas (52 sem.)	1,98 €

### Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+1,9 %	-35,6 %	-64,8 %



### Actionnariat

Bigben : 65,2 % ; Flottant : 30,1 % ; 0,1 % Auto-dét.  
CDC Croissance : 2,6 % ; BPI France Capital : 2,1 %

### Agenda

Résultats FY 2022/23 le 30 mai 2023 (après bourse)

### Chiffres Clés

	2020/21	2021/22	2022/23E	2023/24E	2024/25E
CA (M€)	177,8	155,9	156,3	215,6	236,9
YoY (%)	37%	-12%	0%	38%	10%
EBE (M€)	60,3	44,6	47,7	74,8	87,5
ROC (M€)	32,5	19,0	18,2	34,2	42,7
Marge op. (%)	18,3%	12,2%	11,7%	15,8%	18,0%
Res. Net. Pg (M€)	18,2	10,0	12,8	24,0	30,1
Marge nette (%)	10,3%	6,4%	8,2%	11,1%	12,7%
BPA	0,21	0,12	0,15	0,28	0,35

### Ratios

	2020/21	2021/22	2022/23E	2023/24E	2024/25E
VE / CA	2,9	1,5	1,5	1,2	1,1
VE / EBE	8,6	5,3	4,8	3,4	3,0
VE / ROP	15,9	12,4	12,5	7,5	6,2
P / E	30,7	22,7	14,3	7,6	6,1
Gearing (%)	-23%	-20%	5%	19%	29%
Dettes nette / EBE	-88%	-70%	23%	95%	101%
ROCE (%)	8,1%	8,7%	4,4%	5,3%	9,0%

In Extenso Finance et l'émetteur ont convenu qu'In Extenso Finance produira et diffusera une recherche en investissement sur ledit émetteur en tant que service à l'émetteur. Voir avertissements importants en fin de document. Pour plus d'informations sur In Extenso et ses procédures internes, se référer au site Internet <https://finance.inextenso.fr/debt-equity-advisory>.

## Le Chiffre d'affaires du T4 2022-23

Nacon a enregistré un CA de 37,7 M€, en hausse de 18% YoY.

- Le segment des Jeux vidéo a bénéficié d'une actualité éditoriale fournie avec la sortie de plusieurs jeux.
  - Le CA catalogue est ressorti en hausse de 130% à 13,7 M€.
  - Le CA du back catalogue a continué de délivrer une forte croissance à 11,2 M€.
- Le segment des accessoires a vu son CA baisser de 31.5% YoY, du fait d'une certaine inertie, alors que les ventes de consoles nouvelle génération progressent depuis le début de l'année.

### Chiffre d'affaires par période

(M€ ; à fin mars)	FY 19-20	FY 20-21	FY 21-22	T1	T2	S1	T3	9M	T4	S2	FY 22-23
<b>Nacon Gaming</b>	<b>129,4</b>	<b>177,8</b>	<b>156,0</b>	<b>42,4</b>	<b>35,1</b>	<b>77,5</b>	<b>41,1</b>	<b>118,6</b>	<b>37,7</b>	<b>78,8</b>	<b>156,3</b>
Jeux Vidéos	70,7	71,3	56,5	27,6	19,4	47,0	19,1	66,1	24,9	44,0	91,0
<i>Catalogue (nouveaux jeux)</i>				14,9	10,5	25,4	10,2	35,6	13,7	23,9	49,3
<i>Back catalogue</i>				12,7	8,9	21,6	8,8	30,4	11,2	20,0	41,6
Accessoires	53,0	104,1	97,5	14,0	15,7	29,7	20,4	50,1	12,2	32,6	62,3
Autres	6,1	5,7	4,9			2,0	1,6	3,6	0,6	2,2	4,2
<b>% var YoY</b>											
<b>Nacon Gaming</b>		<b>37,4%</b>	<b>-12,3%</b>	<b>25,8%</b>	<b>-10,4%</b>	<b>6,3%</b>	<b>-19,7%</b>	<b>-4,4%</b>	<b>18,2%</b>	<b>-5,2%</b>	<b>0,2%</b>
Jeux Vidéos		0,8%	-20,8%	118,2%	25,6%	67,3%	33,6%	55,9%	76,6%	54,9%	61,1%
<i>Catalogue (nouveaux jeux)</i>				380,6%	31,1%	128,6%	17,2%	79,7%	130,1%		
<i>Back catalogue</i>				38,7%	25,7%	33,0%	59,5%	39,7%	61,2%		
Accessoires		96,4%	-6,3%	-33,5%	-33,9%	-33,7%	-41,5%	-37,1%	-31,5%	-38,1%	-36,1%
Autres		-6,4%	-13,7%								-14,5%

Source : Société & In Extenso Finance

## Rebond attendu du marché des jeux vidéo en 2023-24

Le marché des jeux vidéo a cru de près de 12% par an entre 2012 et 2021 à l'échelle du monde, et au rythme de 8% par an en France sur la même période.

Cependant il a marqué le pas en 2022, en recul de 4,3% à l'échelle globale, et de 1,6% en France. Plusieurs facteurs se sont conjugués : un effet de base défavorable post confinements, un turnover au niveau du personnel (spirale inflationniste des salaires) perturbant la production de jeux, et le passage à une console de dernière génération, qui ont poussé l'ensemble des éditeurs de jeux à décaler le calendrier de sortie de nouveaux jeux.

Par la suite, les éditeurs ont pâti d'une pénurie de PS5, qui a subi de plein fouet la crise des composants. Ainsi les nouveaux jeux n'ont pas trouvé leur public, du fait d'un parc installé de consoles trop restreint.

Cependant, Sony a annoncé l'objectif de 70M de consoles PS5 installées dans 1 an, à comparer avec 35M aujourd'hui, et 25M il y a quelques mois. Ainsi, l'année 2023-24 devrait observer une activité éditoriale soutenue pour l'ensemble des éditeurs.

Enfin, les professionnels du secteur ont prévu une trajectoire de croissance significative pour le marché mondial du jeu vidéo. Celui-ci devrait atteindre un niveau de 218,7 Mrds \$ en 2024 (source : Newzoo), porté par le mobile et les consoles.

### Evolution de la taille du marché des jeux vidéos – Echelle Monde et France

(Mrd \$)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	CAGR 2012-21
Taille marché global	70,6	76,5	84,8	93,1	106,5	121,7	137,9	152,1	179,1	192,7	184,4	201,6	218,7	11,8%
% var YoY		8,4%	10,8%	9,8%	14,4%	14,3%	13,3%	10,3%	17,8%	7,6%	-4,3%	9,3%	8,5%	

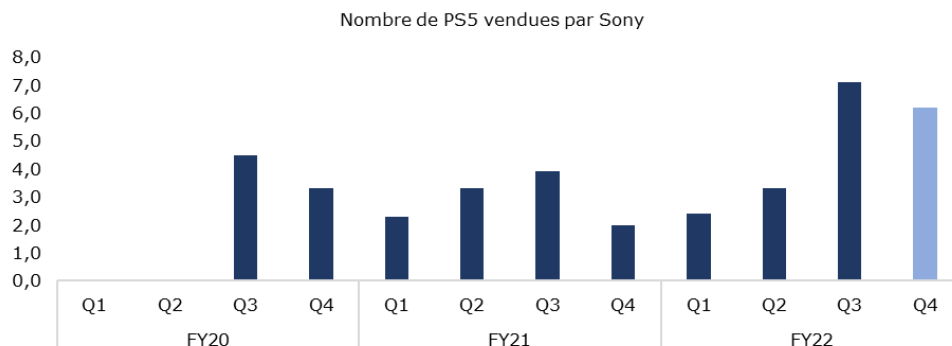
Source : Newzoo

(Mrd €)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	CAGR 2012-21
Taille marché France	2,5	2,6	2,7	2,9	3,5	4,3	4,9	5,0	5,6	5,6	5,5	6,0	6,6	8,3%
% var YoY		4,0%	3,8%	6,3%	20,6%	24,3%	14,0%	1,6%	11,7%	1,1%	-1,6%	9,3%	8,5%	
% du marché mondial	3,5%	3,4%	3,2%	3,1%	3,2%	3,5%	3,6%	3,3%	3,1%	2,9%	3,0%	3,0%	3,0%	

Source : SELL

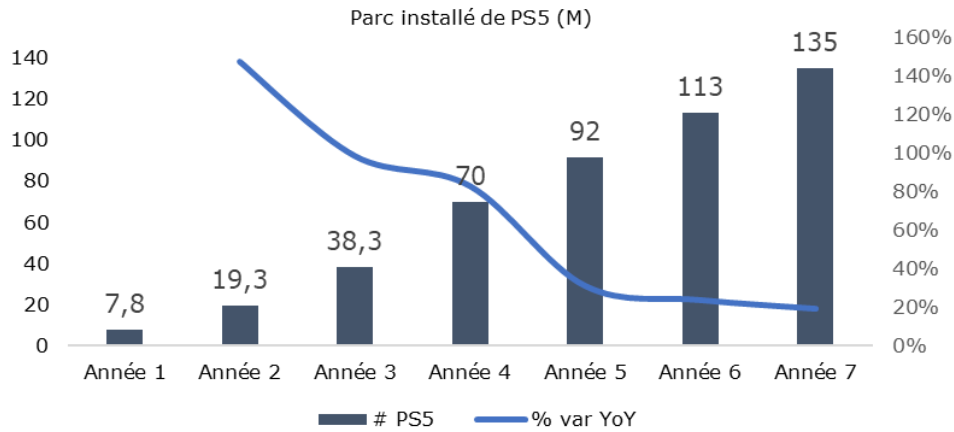
Source : Industries & In Extenso Finance

### Nombre de PS5 vendues par Sony (M), par trimestre et guidance pour le T4 FY22



Source : Sony & In Extenso Finance

### Croissance attendue du parc installé de PS5 (global ; en M)



Source : In Extenso Finance

## Nos prévisions annuelles

### P&L projeté

(M €)	2020/21	2021/22	2022/23E	2023/24E	2024/25E
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>177,8</b>	<b>155,9</b>	<b>156,3</b>	<b>215,6</b>	<b>236,9</b>
% YoY	37,4%	-12,3%	0,3%	37,9%	9,9%
Achats consommés	-84,3	-78,1	-69,3	-93,0	-97,5
% CA	-47,4%	-50,1%	-44,3%	-43,1%	-41,1%
Charges de personnel	-15,0	-14,5	-16,5	-19,4	-21,1
% CA	-8,4%	-9,3%	-10,5%	-9,0%	-8,9%
Charges externes	-18,0	-18,8	-22,6	-28,0	-30,6
% CA	-10,1%	-12,1%	-14,4%	-13,0%	-12,9%
<b>EBE</b>	<b>60,3</b>	<b>44,6</b>	<b>47,7</b>	<b>74,8</b>	<b>87,5</b>
% YoY	24,7%	-26,0%	6,9%	56,8%	16,8%
% Marge d'EBITDA	33,9%	28,6%	30,5%	34,7%	36,9%
<b>ROC</b>	<b>32,5</b>	<b>19,0</b>	<b>18,2</b>	<b>34,2</b>	<b>42,7</b>
% YoY	43,8%	-41,6%	-4,1%	87,4%	25,1%
% Marge d'EBIT	18,3%	12,2%	11,7%	15,8%	18,0%
<b>Résultat Opérationnel</b>	<b>27,5</b>	<b>13,3</b>	<b>16,0</b>	<b>31,2</b>	<b>39,4</b>
% YoY	33,5%	-51,4%	20,2%	94,1%	26,6%
% CA	15,4%	8,6%	10,3%	14,5%	16,7%
<b>Résultat financier</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>26,0</b>	<b>13,4</b>	<b>17,3</b>	<b>32,4</b>	<b>40,7</b>
<b>Impôts</b>	<b>-7,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,5</b>	<b>-8,5</b>	<b>-10,6</b>
% Taux d'impôt effectif	-29,7%	-25,6%	-26,1%	-26,1%	-26,1%
<b>Résultat Net pdg</b>	<b>18,2</b>	<b>10,0</b>	<b>12,8</b>	<b>24,0</b>	<b>30,1</b>
% YoY	19,6%	-45,3%	28,3%	87,2%	25,6%
% CA	10,3%	6,4%	8,2%	11,1%	12,7%
<b>BPA</b>	<b>0,21</b>	<b>0,12</b>	<b>0,15</b>	<b>0,28</b>	<b>0,35</b>
% YoY	-	-46%	27%	87%	26%

Source : Société & In Extenso Finance

**Bilan projeté**

Bilan (31/03 ; M€)	2020-21	2021-22	2022-23	2023-24	2024-25
	A	A	E	E	E
Goodwill	31,2	96,7	96,7	96,7	96,7
Droit d'utilisation	4,7	8,3	8,3	8,3	8,3
Autres immo incorporelles	91,2	129,1	167,0	196,3	221,6
Immo corporelles	1,8	2,5	2,5	2,5	2,5
Actifs financiers	1,1	1,7	1,7	1,7	1,7
Actifs d'impôts différés	3,6	3,1	3,1	3,1	3,1
<b>Actifs non courants</b>	<b>133,5</b>	<b>241,5</b>	<b>279,4</b>	<b>308,7</b>	<b>334,0</b>
Stocks	25,0	32,9	32,9	45,4	49,9
Créances clients	47,0	37,9	38,0	52,4	57,6
Autres débiteurs	10,2	11,7	11,7	16,2	17,8
Actifs d'impôts exigibles	5,0	6,2	6,2	6,2	6,2
Trésorerie	96,7	82,1	134,3	164,0	217,2
<b>Actifs courants</b>	<b>184,0</b>	<b>170,8</b>	<b>223,2</b>	<b>284,2</b>	<b>348,6</b>
<b>Total Actif</b>	<b>317,5</b>	<b>412,3</b>	<b>502,5</b>	<b>592,9</b>	<b>682,6</b>
Capital	84,9	86,3	86,3	86,3	86,3
Primes	73,7	75,0	75,0	75,0	75,0
Réserves	34,0	54,5	64,5	77,3	101,2
Résultat	18,3	10,0	12,8	24,0	30,1
Ecart de conversion	(0,2)	2,6	2,6	2,6	2,6
Capitaux propres pg	210,7	228,4	241,2	265,2	295,2
Minoritaires	(0,3)	0,0			
<b>Total des capitaux propres</b>	<b>210,5</b>	<b>228,4</b>	<b>241,2</b>	<b>265,2</b>	<b>295,2</b>
Provisions à LT	1,1	0,9	0,9	0,9	0,9
Passifs financiers à LT	36,5	65,7	153,1	213,1	273,1
Dettes sur loyers à LT	2,9	6,1	6,1	6,1	6,1
Dettes d'earn out à LT		37,8	32,8	27,8	22,8
Passifs d'impôts différés	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7
<b>Passif non courants</b>	<b>41,0</b>	<b>111,3</b>	<b>193,7</b>	<b>248,7</b>	<b>303,7</b>
Provisions à CT	0,5	1,0	1,0	1,0	1,0
Passifs financiers à CT	18,3	26,8	26,8	26,8	26,8
Dettes sur loyers à CT	1,8	2,1	2,1	2,1	2,1
Dettes d'earn out à CT	3,0	6,5	1,5	0,0	0,0
Fournisseurs	21,2	17,7	17,8	24,5	27,0
Autres créiteurs	14,5	16,1	16,1	22,2	24,4
Passifs d'impôts exigibles	6,8	2,3	2,3	2,3	2,3
<b>Passif courants</b>	<b>66,0</b>	<b>72,6</b>	<b>67,7</b>	<b>79,0</b>	<b>83,7</b>
<b>Total Passif</b>	<b>317,5</b>	<b>412,3</b>	<b>502,5</b>	<b>592,9</b>	<b>682,6</b>

Source : Société & In Extenso Finance

## Nouvel objectif de cours à 2,8 €

Nous établissons notre nouvel objectif de cours à 2,8 € pour Nacon. Celui-ci résulte d'une moyenne entre deux méthodes de valorisation retenues :

- Méthode DCF : 2,1 € par titre
- Méthode des comparables boursiers : 3,5 € par titre.

### Valeur d'entreprise de Nacon : méthode DCF

Flux de trésorerie actualisés	Valeur du titre : 2,1 €											Potential : +1%	2022-2032E
Free Cash Flows (31/03, M€)	mars-21	mars-22	mars-23	mars-24	mars-25	mars-26	mars-27	mars-28	mars-29	mars-30	mars-31	mars-32	CAGR
Chiffre d'affaires	156	156	216	237	259	282	309	337	368	397	429		+10,7%
% var		+0,3%	+37,9%	+9,9%	+9,2%	+9,2%	+9,2%	+9,2%	+9,2%	+8,0%	+8,0%		
EBIT	19,0	18,2	34,2	42,7	47,4	52,7	58,4	63,8	69,7	75,3	81,3		+15,6%
% Marge	12,2%	11,7%	15,8%	18,0%	18,3%	18,6%	18,9%	18,9%	18,9%	18,9%	18,9%		
Taux d'impôts (%)	25,6%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%		
D&A	25,6	29,5	40,7	44,7	48,8	53,3	58,2	76,5	83,5	90,2	97,4		
% du CA	16,4%	18,9%	18,9%	18,9%	18,9%	18,9%	18,9%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%		
CAPEX	(59,3)	(67,4)	(70,0)	(70,0)	(70,0)	(70,0)	(70,0)	(76,5)	(83,5)	(90,2)	(97,4)		+5,1%
% du CA	38,1%	43,1%	32,5%	29,6%	27,1%	24,8%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%		
BFR	46,6	48,6	48,8	67,2	73,9	80,7	88,1	96,2	104	112	119	127	+10,1%
% du CA	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%	30,8%	30,4%	30,0%	29,6%		
Variation de BFR	(2)	(0)	(18)	(7)	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)	(7)	(8)		
<b>Free Cash Flows</b>	<b>-22</b>	<b>-25</b>	<b>-23</b>	<b>0</b>	<b>7</b>	<b>15</b>	<b>23</b>	<b>40</b>	<b>43</b>	<b>48</b>	<b>52</b>		

Tableau des Free Cash-Flows (M€)	mars-23	mars-24	mars-25	mars-26	mars-27	mars-28	mars-29	mars-30	mars-31	mars-32	Valeur terminale
Flux de trésorerie	-25	-23	0	7	15	23	40	43	48	52	468
% var		-8%	-98%	-2129%	+109%	+57%	+70%	+10%	+11%	+8%	
WACC	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	
Période	0,67	1,67	2,67	3,67	4,67	5,67	6,67	7,67	8,67	9,67	9,67
Coefficient d'actualisation	0,92	0,81	0,72	0,63	0,56	0,49	0,43	0,38	0,34	0,30	0,30
<b>Flux de trésorerie actualisés</b>	<b>-22,6</b>	<b>-18,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>4,5</b>	<b>8,2</b>	<b>11,4</b>	<b>17,2</b>	<b>16,6</b>	<b>16,2</b>	<b>15,5</b>	<b>139,0</b>

WACC	13,4%
Levier financier	4,5%
Taux d'impôt	26,1%
<b>Coût de la dette</b>	<b>2,0%</b>
Taux sans risque	2,7%
Beta	1,15
Prime de risque	7,0%
Prime small caps	3,2%
<b>Coût du capital</b>	<b>13,9%</b>
<b>Taux de croissance à l'infini</b>	<b>+2,0%</b>

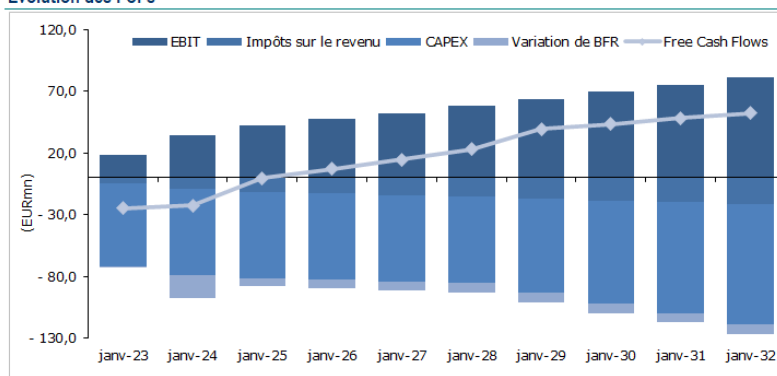
#### Analyse de sensibilité (EUR)

WACC	Taux de croissance à l'infini								
	1,2%	1,3%	1,4%	1,5%	1,6%	1,7%	1,8%	1,9%	
12,0%	2,4	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5	2,6	2,6	
12,5%	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	
13,0%	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	
13,5%	1,9	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	
14,0%	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	
14,5%	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	

#### Valeur du titre (EUR)

Valeur d'entreprise (EURM)	187,5
+ Titres financiers	1,7
- Endettement financier net (à fin 2022)	10,4
- Provisions	1,9
- Minoritaires	
<b>Valeur des capitaux propres (EURM)</b>	<b>177,0</b>
Nombre d'actions (M)	86,27
<b>Valeur du titre (EUR)</b>	<b>2,1</b>
Cours de l'action	2,0
<b>Potential de hausse/baisse (%)</b>	<b>+1%</b>

#### Evolution des FCFs



#### Multiples de valorisation au cours cible

	mars-22	mars-23	mars-24	mars-25	mars-26
PE (x)	17,6x	13,8x	7,4x	5,9x	5,3x
P/ICF (x)	0,1x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
P/IFCF (x)					
EV/Sales (x)	1,1x	1,1x	0,8x	0,7x	0,7x
EV/EBIT (x)	9,3x	9,7x	5,2x	4,1x	3,7x
EV/EBITDA (x)	4,0x	3,7x	2,4x	2,0x	1,8x
EV/CE (x)	3,2x	3,2x	2,4x	2,2x	2,0x
EV/ICF (x)	5,5x	4,0x	3,7x	2,5x	2,3x

Source : In Extenso Finance

## Valorisation par comparables boursiers : 3,5 € par titre

Nous avons appliqué les multiples boursiers de notre sélection de pairs aux principaux agrégats de Nacon. Nous obtenons une valorisation de 3,5 €.

### Comparables boursiers – Valorisation induite de 3,5 € par titre Nacon

Agrégats (M €)	Sales	Sales	Sales	EBITDA	EBITDA	EBITDA	EBIT	EBIT	EBIT	RN	RN	RN	Dette nette	Minoritaires
	FY23-24	FY24-25	FY25-26	FY23-24	FY24-25	FY25-26	FY23-24	FY24-25	FY25-26	FY23-24	FY24-25	FY25-26	FY0	
Nacon	216	237	259	75	87	96	34	43	47	24	30	33	46	0
<b>Agrégats retraités</b>		<b>Cal 2024</b>	<b>Cal 2025</b>		<b>Cal 2024</b>	<b>Cal 2025</b>		<b>Cal 2024</b>	<b>Cal 2025</b>		<b>Cal 2024</b>	<b>Cal 2025</b>		
Nacon		232	253		84	94		41	46		29	33	46	
<b>Multiples boursiers retenus des pairs (x)</b>		<b>EV/CA</b>	<b>EV/CA</b>		<b>EV/EBITDA</b>	<b>EV/EBITDA</b>		<b>EV/EBIT</b>	<b>EV/EBIT</b>		<b>PE</b>	<b>PE</b>		
Moyenne Europe		1,2	1,0		4,1	3,1		11,6	7,9		15,7	10,8		
Valorisation induite des capitaux propres		222	205		301	250		424	319		402	304		
Par action		2,6	2,4		3,5	2,9		4,9	3,7		4,7	3,5		
<b>Valeur du titre Nacon (€)</b>		<b>3,5</b>												
# actions ('000)		86 269												

Source : Factset & In Extenso Finance

### Multiples de valorisation de la sélection de pairs

Multiples boursiers (x)		Mcap	EV/CA	EV/CA	EV/CA	EV/CA	EV/EBITDA	EV/EBITDA	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBIT	EV/EBIT	PE	PE	PE
			FY0	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3
GUI-FR	Guillemot	108	0,4	0,6	0,5	0,5	7,4	4,1	3,4	24,0	6,9	5,3	53,7	11,6	8,9
UBI-FR	Ubisoft	3 172	1,8	2,0	1,7	1,5	5,9	3,9	3,2	(6,9)	11,6	9,3	(6,7)	19,1	15,0
ALFOC-FR	Focus Home Interactive SA	290	1,5	1,5	1,2	1,1	4,7	3,6	3,0	11,1	8,4	6,6	25,4	15,1	11,5
ALDNE-FR	DontNod Entertainment SA	123	13,1	4,1	3,8		6,0	4,5		16,8	21,0		22,0	26,8	
CELL-IT	Cellularline SpA	64	0,8	0,7	0,6	0,5	4,3	3,7	3,2	13,2	9,6	6,9	11,5	10,3	6,9
DIB-IT	Digital Bros S.p.A.	294	2,2	2,2	1,9	1,2	5,5	4,5	2,7	8,7	6,8	4,0	10,3	8,2	5,3
LOGN-CH	Logitech International S.A.	8 183	1,4	1,7	1,9	1,7	12,4	13,0	10,6	13,9	14,9	11,7	22,1	22,2	17,8
BO-DK	Bang & Olufsen A/S	1 138	0,3	0,4	0,3	0,3	11,5	4,6	3,3	(11,0)	21,1	8,3	(9,5)	48,1	13,6
GN-DK	GN Store Nord A/S	20 264	1,9	1,9	1,7	1,6	13,2	9,6	8,3	22,7	13,5	10,9	22,4	12,2	9,8
	<b>Moyenne Europe</b>				<b>1,2</b>	<b>1,0</b>		<b>4,1</b>	<b>3,1</b>		<b>11,6</b>	<b>7,9</b>		<b>15,7</b>	<b>10,8</b>
	Médiane Europe				1,7	1,2		4,5	3,3		11,6	7,6		15,1	10,7

Source : Factset & In Extenso Finance

### Principaux agrégats des pairs sélectionnés

Pays	Agrégats	Market cap (last)	Sales	Sales	Sales	Sales	EBITDA	EBITDA	EBITDA	EBIT	EBIT	EBIT	RN	RN	RN	Dette nette	Minoritaires	
			FY0	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY0		
Europe																		
France	€ GUI-FR	Guillemot	108	188	139	151	162	11	20	24	3	12	15	2	9	12	(27)	0
France	€ UBI-FR	Ubisoft	3 172	2 125	1 904	2 209	2 422	636	963	1 155	(542)	322	398	(473)	166	212	546	2
France	€ ALFOC-FR	Focus Home Interactive SA	290	194	194	244	267	62	81	99	27	35	45	11	19	25	2	1
France	€ ALDNE-FR	DontNod Entertainment SA	123	7	22	24		15	21		6	4		6	5		(31)	0
Italie	€ CELL-IT	Cellularline SpA	64	138	159	180	195	24	28	32	8	11	15	6	6	9	40	0
Italie	€ DIB-IT	Digital Bros S.p.A.	294	132	138	157	239	54	67	108	34	44	74	28	36	55	2	1
Suisse	CHF LOGN-CH	Logitech International S.A.	8 183	5 035	3 997	3 675	3 959	554	528	646	493	460	585	370	368	459	(1 325)	0
Danemark	DKK BO-DK	Bang & Olufsen A/S	1 138	2 973	2 780	3 022	3 324	85	215	299	(89)	46	118	(120)	24	84	(160)	0
Danemark	DKK GN-DK	GN Store Nord A/S	20 264	18 688	18 692	20 235	22 036	2 653	3 635	4 206	1 540	2 598	3 224	905	1 668	2 073	14 758	0

Source : Factset & In Extenso Finance

## Principaux indicateurs de rentabilité des pairs sélectionnés

	Sales			EBITDA			EBIT			RN		
	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3
	% var YoY	% var YoY	% var YoY	Marge	Marge	Marge	Marge	Marge	Marge	Marge	Marge	Marge
Guillemot	-26%	9%	7%	8%	13%	15%	2%	8%	9%	1%	6%	7%
Ubisoft	-10%	16%	10%	33%	44%	48%	-28%	15%	16%	-25%	8%	9%
Focus Home Interactive SAS	0%	26%	9%	32%	33%	37%	14%	14%	17%	6%	8%	9%
DontNod Entertainment SA	218%	9%		69%	85%		25%	18%		25%	19%	
Cellularline SpA	16%	13%	8%	15%	16%	17%	5%	6%	8%	3%	3%	5%
Digital Bros S.p.A	5%	14%	52%	39%	42%	45%	25%	28%	31%	21%	23%	23%
Logitech International S.A	-21%	-8%	8%	14%	14%	16%	12%	13%	15%	9%	10%	12%
Bang & Olufsen A/S	-6%	9%	10%	3%	7%	9%	-3%	2%	4%	-4%	1%	3%
GN Store Nord A/S	0%	8%	9%	14%	18%	19%	8%	13%	15%	5%	8%	9%
<b>Moyenne</b>		<b>11%</b>	<b>14%</b>	<b>25%</b>	<b>30%</b>	<b>26%</b>		<b>13%</b>	<b>14%</b>		<b>10%</b>	<b>10%</b>
Bigben		8%	7%	24%	25%	26%		12%	13%		6%	6%
Nacon		10%	9%	35%	37%	37%		18%	18%		13%	13%

Source : Factset & In Extenso Finance

## Potentiel de revalorisation des multiples du groupe

Du fait de sa sous-performance (-36% sur 6 mois), et de nos prévisions de rebond de l'activité, le titre offre un potentiel d'appréciation de ses multiples.

Le titre Nacon se traite actuellement à 4,1 l'EV/EBITDA vs une moyenne historique à 6,5 x, reflétant, notamment, les incertitudes des investisseurs quant à la trajectoire du marché des jeux vidéo au cours des 12 prochains mois, ainsi que l'environnement macroéconomique incertain (inflation, remontée des taux, etc.) et, en conséquence, des arbitrages et rotations entre secteurs.

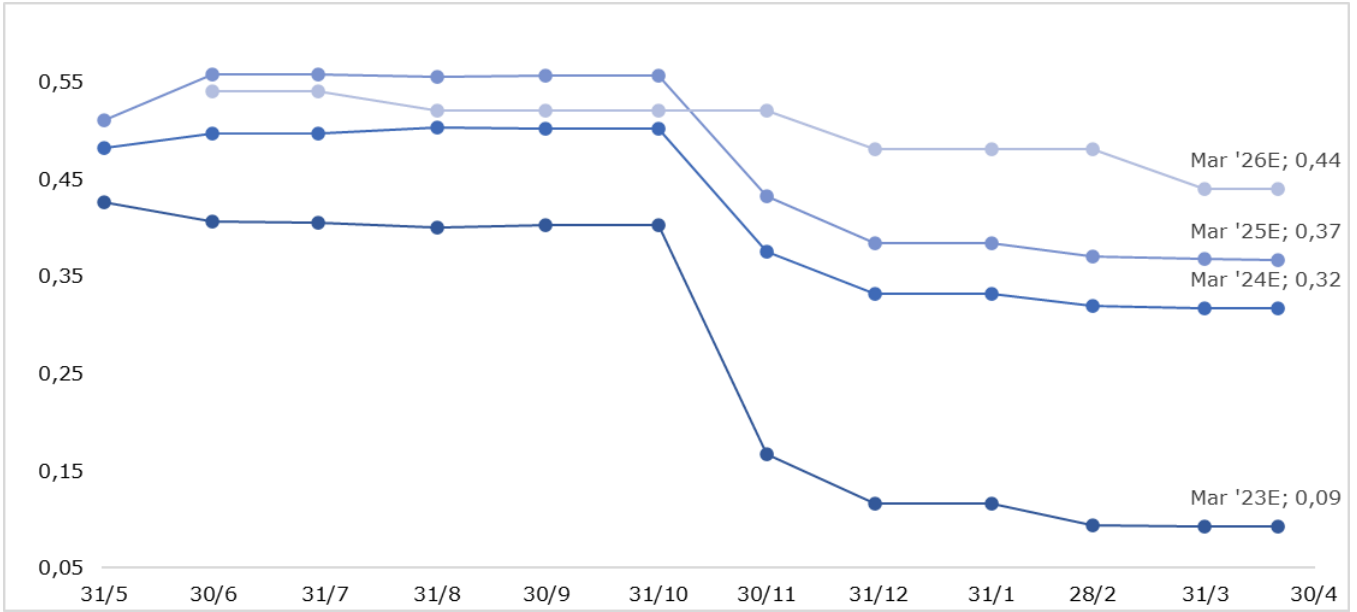
### Multiple EV/EBITDA de Nacon vs CAC Mid & Small



Source : Factset & In Extenso Finance



Estimations du consensus de BPA pour Nacon



Source : Factset & In Extenso Finance

## Avertissements importants

### Définition des opinions et objectifs de cours de In Extenso Finance

Les opinions mentionnées par In Extenso Finance traduisent la performance absolue attendue, à un horizon compris entre 6 et 12 mois, pour chaque valeur considérée, et ce, en monnaie locale.

1. Achat fort	Le titre devrait réaliser une performance absolue supérieure à +25 %
2. Achat	Le titre devrait réaliser une performance absolue comprise entre +10 % et +25 %
3. Neutre	Le titre devrait évoluer entre +10 % et -10 %
4. Vente	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue comprise entre -10 % et -25 %
5. Vente fort	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue supérieure à -25 %

Le détail des méthodes appliquées par In Extenso Finance pour la détermination de ses objectifs de cours est disponible sur le site Internet :

[https://finance.inextenso.fr/wp-content/uploads/2022/11/Methodes\\_Valo\\_Analyse\\_Fin\\_IEFM.pdf](https://finance.inextenso.fr/wp-content/uploads/2022/11/Methodes_Valo_Analyse_Fin_IEFM.pdf)

### Détection de conflits d'intérêts potentiels

Participation de l'analyste, de In Extenso et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Participation de l'émetteur au capital de In Extenso	Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et In Extenso	Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et In Extenso	Rémunération de In Extenso par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Rémunération de In Extenso par l'émetteur au titre d'autres prestations que l'établissement de la présente analyse financière	Communication de l'analyse financière à l'émetteur préalablement à sa diffusion
Non	Non	Non	Non	Oui	Oui*	Non

\* : Prestations récurrentes correspondant à l'établissement du Document de Référence / URD de l'émetteur. Prestations de conseil pour le rachat de Modelabs, pour des opérations de financement auprès de BPI France et pour les rachats de Cyanide et d'Eko Software.

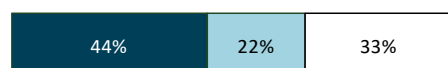
En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques strictes définissent le fonctionnement interne des activités d'analyse financière au sein de In Extenso. Des informations supplémentaires peuvent être obtenues sur simple demande écrite adressée à la société In Extenso quant à ces règles de fonctionnement.

### Changement d'opinion et/ou d'objectif de cours au cours des 12 derniers mois

Date	Opinion	Objectif de cours
Date	Opinion	Objectif de cours
25 avril 2023	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>2,8 €</b>
24 janvier 2023	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>4,90 €</b>
30 novembre 2022	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>5,45 €</b>
5 juillet 2022	Flash Valeur <b>Achat</b>	<b>7,15 €</b>

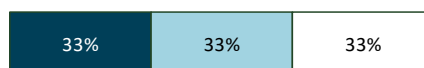
### Répartition des opinions

Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par In Extenso



■ Achat Fort ■ Achat ■ Neutre

Répartition des opinions sur les valeurs suivies par In Extenso au sein d'un même secteur d'activité



■ Achat Fort ■ Achat ■ Neutre

Répartition des opinions sur les valeurs pour lesquelles In Extenso a fourni des prestations de services



■ Achat Fort ■ Achat ■ Neutre

## Avertissement complémentaire

Les informations présentées dans les pages précédentes restent partielles. Elles ne peuvent être considérées comme ayant une valeur contractuelle.

Cette publication a été rédigée par In Extenso et est délivrée à titre informatif. Elle ne constitue en aucun cas un ordre d'achat ou de vente de la (les) valeur(s) mobilière(s) qui y est (sont) mentionnée(s). Elle est destinée aux investisseurs professionnels et ne constitue en aucun cas une décision d'investissement. De ce fait, ni In Extenso Financement & Marché, ni ses dirigeants, ni ses employés ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Les informations, estimations et commentaires exprimés dans cette étude proviennent de sources jugées dignes de foi. Toutefois, In Extenso Finance n'en garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Ainsi, sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants, ni de ses employés, ne pourrait être engagée d'aucune manière à ce titre. Les opinions, appréciations, estimations et prévisions contenues dans cette publication reflètent le jugement de In Extenso Finance à la date mentionnée en première page du document, et peuvent ultérieurement faire l'objet de modifications ou d'abandons sans préavis, ni notification.

Cette publication ne peut être diffusée auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' peuvent avoir accès à la publication ci-présente. Celle-ci ne saurait être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. La (les) valeur(s) mobilière(s) faisant l'objet de cette publication n'a (n'ont) pas été enregistrée(s) auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer cette étude à un résident des Etats-Unis est interdit.

Il est possible que In Extenso Finance ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, cette publication pourra être réalisée par In Extenso Finance de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Cette publication reste la propriété de In Extenso Finance et ne peut être reproduite ou diffusée sans autorisation préalable de In Extenso Finance.