

Date de première diffusion : 31 octobre 2023

## Nacon

### CA T2 -8% YoY, confiant en un fort rebond au S2

Nacon a publié un chiffre d'affaires de 32,3 M€ au T2 2023-24, en baisse de -8% YoY. Sur le semestre, le CA est ressorti en baisse de -8,7% YoY.

Cependant nous attendons un fort rebond de l'activité au S2. L'actualité éditoriale sera dense, portée par la sortie de plusieurs jeux, dont le très attendu « RoboCop : Rogue City » dont le lancement est prévu le 2 novembre avec un niveau de préventes record. En parallèle, le back catalogue devrait poursuivre sa croissance. Ainsi, le Management a réitéré ses attentes de forte croissance de l'activité et du résultat opérationnel 2023-24. **Nous réitérons notre opinion Achat Fort et réduisons cependant notre objectif de cours à 2,40 € (vs 2,80 €)** après mise à jour de nos estimations et des paramètres de marché. Le titre continue d'offrir un potentiel d'appréciation de ses multiples à 3,2x l'EV/EBITDA.

**Maud Servagnat**

Analyste Financier

[Maud.servagnat@inextenso-finance.fr](mailto:Maud.servagnat@inextenso-finance.fr)

<b>Opinion</b>	<b>1. Achat Fort</b>
<b>Cours (clôture au 30/10/2023)</b>	<b>1,32 €</b>
<b>Objectif de cours</b>	<b>2,40 € (+79,5 %)</b>

#### Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	NACON.PA / NACON:FP
Capitalisation boursière	115,0 M€
Valeur d'entreprise	229,3 M€
Flottant	40,0 M€ (34,8 %)
Nombre d'actions	87 111 450
Volume quotidien	194 619 €
Taux de rotation du capital (1 an)	43,67%
Plus Haut (52 sem.)	2,98 €
Plus Bas (52 sem.)	1,16 €

#### Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-8,9 %	-49,7 %	-51,2 %



#### Actionnariat

Bigben : 60,26 % ; Flottant : 34,82 % ; CDC Croissance + CNP Assurances : 2,85 % ; BPI Invest. : 2,07 %

#### Agenda

RS 2023/24 le 27 novembre 2023 (après bourse)

#### Chiffres Clés

	2021/22	2022/23	2023/24E	2024/25E	2025/26E
CA (M€)	155,9	156,0	184,6	202,8	221,2
YoY (%)	-12%	0%	18%	10%	9%
EBE (M€)	44,6	47,7	65,3	76,2	83,7
ROC (M€) *	19,0	16,1	27,9	35,1	38,9
Marge op. (%)	12,2%	10,3%	15,1%	17,3%	17,6%
Res. Net. Pg (M€)	10,0	12,8	19,2	24,6	27,5
Marge nette (%)	6,4%	8,2%	10,4%	12,1%	12,4%
BPA	0,12	0,15	0,22	0,28	0,31

\* avant éléments non-récurrents

#### Ratios

	2021/22	2022/23	2023/24E	2024/25E	2025/26E
VE / CA	1,5	1,1	1,2	1,2	1,2
VE / EBE	5,3	3,6	3,3	3,2	3,1
VE / ROP	12,4	10,7	7,8	6,9	6,6
P / E	22,7	8,4	5,6	4,4	3,9
Gearing (%) *	5%	28%	43%	47%	48%
Dette nette / EBE	23%	141%	173%	177%	179%
ROCE (%)	4,4%	5,3%	7,3%	8,6%	8,8%

\* Endettement net / capitaux propres pg

#### Chiffre d'affaires T2 à 32,3 M€ en baisse de -8%

Nacon a publié un chiffre d'affaires de 32,3 M€ au T2 2023-24, en baisse de -8% YoY. Sur le semestre, le CA est ressorti en baisse de -8,7% YoY. L'activité Jeux était en baisse de -12,9% YoY à 16,9 M€. Le CA catalogue (nouveaux jeux) est ressorti en baisse de -28,2% YoY à 7,5 M€, notamment du fait d'un effet de base défavorable. Le CA du back catalogue a, comme prévu, renoué avec la croissance, en hausse de +5,2% à 9,3 M€. Le CA accessoires est ressorti à 24,9 M€, en recul de -12,7% YoY. Nacon a cependant confirmé la reprise au T2 du marché mondial des accessoires, grâce à l'augmentation du parc de nouvelles consoles et aux très bonnes performances enregistrées par les casques aux US, où les distributeurs anticipent de bonnes ventes de fin d'année.

#### Fort rebond attendu au S2

L'actualité éditoriale du T3 sera dense, portée par la sortie de plusieurs jeux. En particulier, le lancement de « RoboCop : Rogue City » est prévu le 2 novembre 2023 et les attentes sont élevées et reflétées dans le niveau de préventes record. En parallèle, le back catalogue devrait poursuivre sa croissance malgré un effet de base élevé. Les accessoires devraient continuer d'être portés par le parc de nouvelles consoles et par la sortie en octobre de plusieurs produits à fort potentiel (manette révolution 5 pro et nouveau casque gaming RIG 600 pro). Le T4 sera également riche en nouveautés avec plusieurs jeux attendus, en particulier Test Drive Unlimited : Solar Crown TM.

#### Perspectives 2023-24 confirmées

Fort d'un S2 dont l'activité devrait être soutenue, le Management a réitéré ses attentes de forte croissance de l'activité et du résultat opérationnel sur l'exercice 2023-24.

#### Potentiel d'appréciation des multiples de valorisation

Du fait de sa sous-performance (c.-51% sur 12 mois), et compte tenu de nos prévisions de rebond de l'activité en 2023-24 sur fond de marché du Jeux Vidéo redevenu porteur, **nous pensons que le titre continue d'offrir un potentiel d'appréciation de ses multiples**. Le titre Nacon se traite actuellement sur 3,2x l'EV/EBITDA, vs sa moyenne historique à 6,1x.

#### Opinion Achat Fort réitérée – OC à 2,40 € (vs 2,80 €)

Considérant un marché porteur l'an prochain pour les jeux vidéo, une baisse des stocks dans le réseau de distribution, un parc de consoles installées plus important et en croissance, et une activité éditoriale soutenue, nous attendons un fort rebond du chiffre d'affaires et des résultats en 2023-24. Nous réduisons notre OC à 2,40 € (de 2,80 €) après mise à jour de notre modèle et des paramètres de marché.

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>.

## Chiffre d'affaires T2 2023-24 en baisse de -8% YoY

**Nacon** a publié un chiffre d'affaires de 32,3 M€ au T2 2023-24, en baisse de -8% YoY. Sur le semestre, le CA est ressorti en baisse de -8,7% YoY.

L'activité **Jeux** était en baisse de -12,9% YoY à 16,9 M€.

- Le CA catalogue (nouveaux jeux) est ressorti en baisse de -28,2% YoY à 7,5 M€, notamment du fait d'un effet de base défavorable.
- Le CA du back catalogue a renoué avec la croissance, en hausse de +5,2%, comme prévu par le management, à 9,3 M€.

Les **accessoires** ont publié un CA T2 de 24,9 M€ (-12,7% YoY). Le management a cependant confirmé la reprise au T2 du marché mondial des accessoires, grâce à l'augmentation du parc de nouvelles consoles et aux très bonnes performances enregistrées par les casques aux US, où les distributeurs anticipent de bonnes ventes de fin d'année.

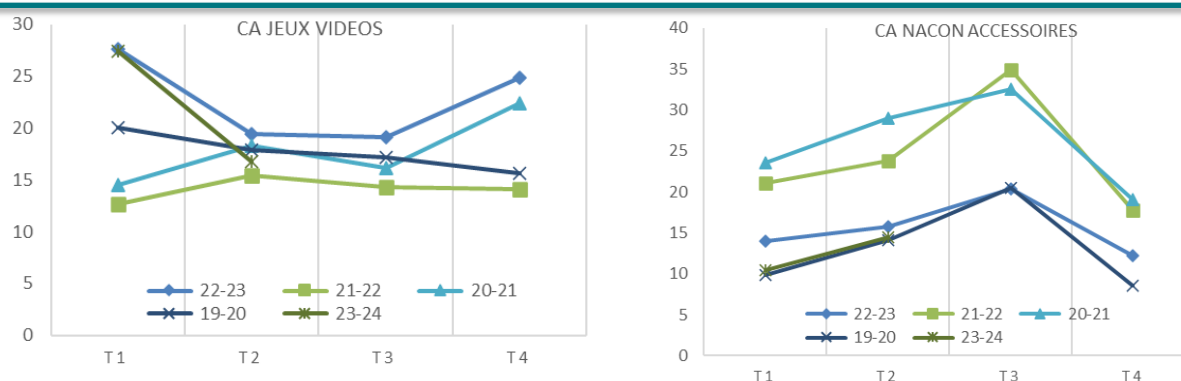
### Chiffre d'affaires par trimestre

(M€ : à fin mars)	FY 19-20	FY 20-21	FY 21-22	T1	T2	S1	T3	9M	T4	S2	FY 22-23	T1 23-24	T2 23-24	S1 23-24
	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
<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>	<b>38,5</b>	<b>32,3</b>	<b>70,8</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	27,4	16,8	44,2
Catalogue (nouveaux jeux)				14,9	10,5	25,4	10,2	35,6	13,7	23,9	49,3	15,6	7,5	23,1
Back catalogue				12,7	8,9	21,6	8,8	30,4	11,2	20,0	41,6	11,8	9,3	21,1
Accessoires	53,0	104,1	97,5	14,0	15,7	29,7	20,4	50,1	12,2	32,6	62,3	10,4	14,5	24,9
Autres	6,1	5,7	4,9			2,0	1,6	3,6	0,6	2,2	4,2	0,6	1,0	1,6

% var YoY	FY 19-20	FY 20-21	FY 21-22	T1	T2	S1	T3	9M	T4	S2	FY 22-23	T1 23-24	T2 23-24	S1 23-24
<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>	<b>-9,2%</b>	<b>-8,0%</b>	<b>-8,7%</b>
Jeux Vidéos		0,8%	-20,8%	118,2%	25,6%	67,3%	33,6%	55,9%	76,6%	54,9%	61,1%	-0,7%	-13,4%	-6,0%
Catalogue (nouveaux jeux)				380,6%	31,1%	128,6%	17,2%	79,7%	130,1%			4,7%	-28,6%	-9,1%
Back catalogue				38,7%	25,7%	33,0%	59,5%	39,7%	61,2%			-7,1%	4,5%	-2,3%
Accessoires		96,4%	-6,3%	-33,5%	-33,9%	-33,7%	-41,5%	-37,1%	-31,5%	-38,1%	-36,1%	-25,7%	-7,7%	-16,2%
Autres		-6,4%	-13,7%								-14,5%			

Source : Société & In Extenso Finance

### Saisonnalité du chiffre d'affaires pour les segments d'activités de Nacon



Source : Société & In Extenso Finance

## Fort rebond attendu au S2 et perspectives 2023-24 maintenues

L'actualité éditoriale du **T3** sera dense, marquée par la sortie de plusieurs jeux :

- Le 5 octobre a vu la sortie d'Astérix & Obélix : Heroes TM et de Cricket 24 : Official Game of The Ashes TM.
- Les attentes sont élevées concernant le lancement du nouveau jeu « RoboCop : Rogue City » prévu le 2 novembre 2023 sur PC, PlayStation 5 et Xbox Series, après les débuts décevants du jeu « Gollum ». Le management a fait part de préventes records.
- Enfin, Gangs of Sherwood TM sortira le 30 novembre sur PlayStation 5, Xbox Series et PC et enregistre de bonnes previews.

Le back catalogue devrait poursuivre sa croissance malgré un effet de base élevé.

L'activité accessoires progressera, portée par le parc de nouvelles consoles et par la sortie en octobre de plusieurs produits à fort potentiel (manette révolution 5 pro et nouveau casque gaming RIG 600 pro).

Le **T4** sera également riche en nouveautés avec plusieurs jeux attendus, en particulier Test Drive Unlimited : Solar Crown TM.

Fort d'un S2 dont l'activité devrait être soutenue, le Management a réitéré ses attentes de forte croissance de l'activité et du résultat opérationnel sur l'exercice 2023-24.

## Guidance confirmée pour FY 2023-24

Date	Evènement	Révisions	Horizon	Détail
2023				
23/01/2023	CAT 3 2022-23		<u>Perspectives T4 2022-23</u>	<p>Gaming : L'actualité éditoriale du 4ème trimestre sera soutenue, avec la sortie de quatre jeux Accessoires : amélioration des ventes au cours des prochains mois avec la fin de la pénurie des consoles</p> <p>AudioVidéo/Telco : dynamique maintenue grâce à l'extension des gammes Force®</p>
		Confirmation	<u>Perspectives Groupe 2022-23</u>	CA et ROC en progression YoY sur FY 2022-23
		Confirmation	<u>Perspectives 2023-24</u>	<p>Activité éditoriale riche avec une vingtaine de jeux Parallèlement, les jeux sortis en 2022-23 alimenteront le back catalogue avec un effet d'accélération de la croissance Le marché de l'Accessoires devrait connaître un rebond grâce à l'augmentation du parc de consoles nouvelle génération ainsi qu'un effet de base plus favorable. L'activité AudioVidéo/Telco bénéficiera de tendances de marché favorables à son développement avec les nouvelles gammes de smartphones vendues sans chargeurs et sans kits piétons. En parallèle, la diversification des canaux de ventes continue afin d'adresser le segment des smartphones reconditionnés.</p> <p>Groupe : croissance qui devrait être soutenue pour le Gaming et activité AudioVidéo/Telco qui devrait rester bien orientée Le Groupe anticipe une croissance forte et réaffirme sa confiance dans ses perspectives du prochain exercice</p>
24/04/2023	CAT 4 2022-23	Baisse	<u>Perspectives Groupe 2022-23</u>	ROC avant IFRS2 en retrait YoY, le résultat opérationnel sera en revanche en progression
		Confirmation	<u>Perspectives 2023-24</u>	<p>Activité éditoriale riche avec une vingtaine de nouveaux jeux Groupe : croissance qui devrait être soutenue pour le Gaming et activité AudioVidéo/Telco qui devrait bien résister. Le Groupe anticipe une croissance forte</p>
30/05/2023	Résultats FY 22-23	Confirmation	<u>Perspectives 2023-24</u>	<p>Activité éditoriale riche avec une vingtaine de nouveaux jeux Groupe : croissance qui devrait être soutenue pour le Gaming et activité AudioVidéo/Telco qui devrait bien résister. Le Groupe anticipe une croissance forte</p>
24/07/2024	CAT 1 2023-24	Confirmation	<u>Perspectives 2023-24</u>	<p>Activité éditoriale riche avec une vingtaine de nouveaux jeux Groupe : croissance qui devrait être soutenue pour le Gaming et activité AudioVidéo/Telco qui devrait bien résister. Le Groupe anticipe une croissance forte du CA et du résultat opérationnel 2023-24</p>
30/10/2024	CAT 2 2023-24	Confirmation	<u>Perspectives 2023-24</u>	<p>Rebond de l'activité attendu au S2 pour Nacon et perspectives favorables pour l'Audio-Vidéo/Telco de Bigben Croissance forte du CA et du résultat opérationnel pour l'exercice annuel</p>

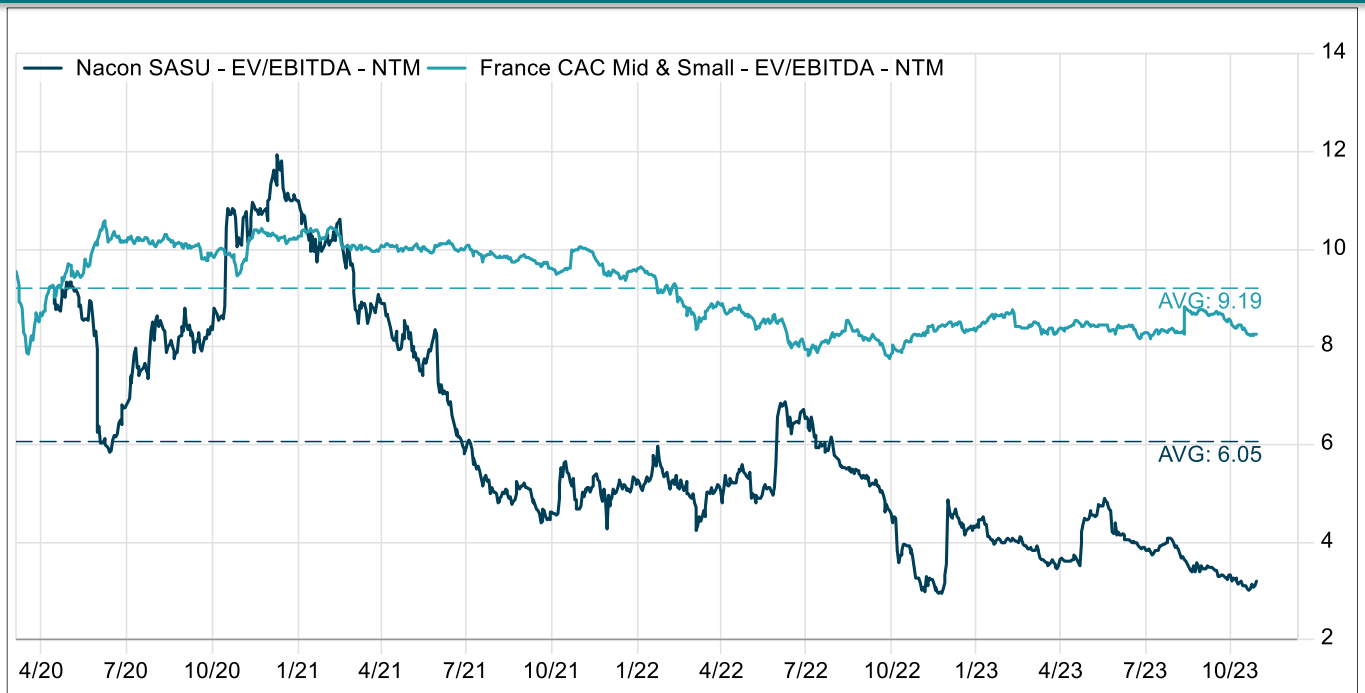
Source : Factset & In Extenso Finance

## Potentiel de revalorisation des multiples du groupe

Du fait de sa sous-performance d'environ -51% sur 12 mois, et compte tenu de nos prévisions de rebond de l'activité à partir du S2 2023-24, sur fond de marché du Jeux Vidéo redevenu porteur, **nous pensons que le titre continue d'offrir un potentiel d'appréciation de ses multiples.**

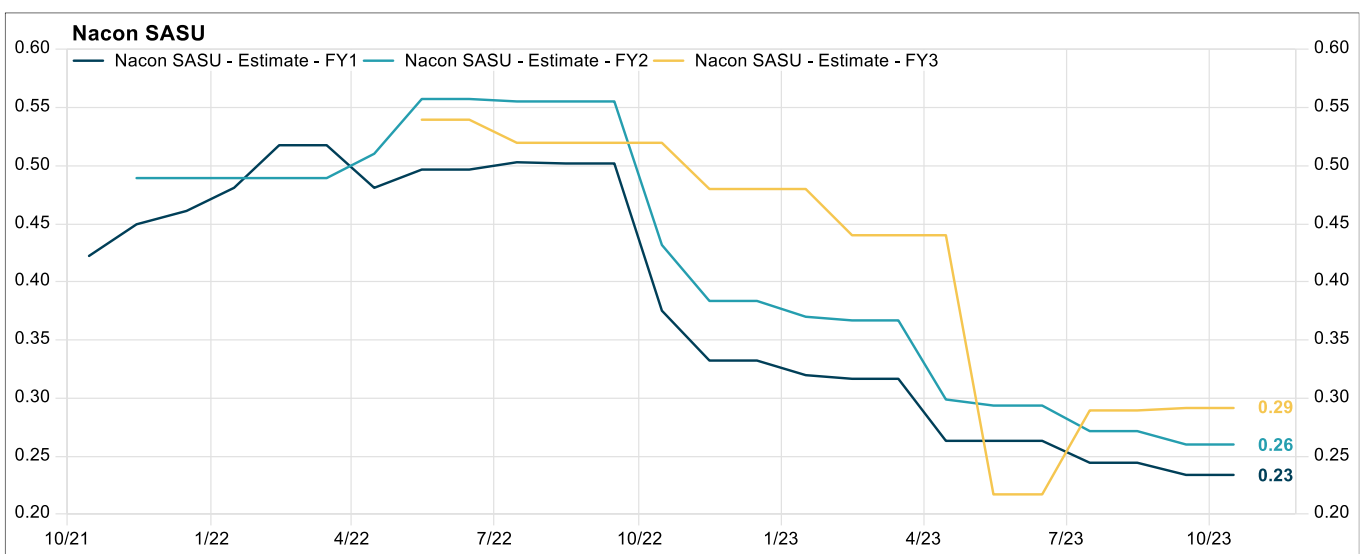
Le titre Nacon se traite actuellement à 3,2x l'EV/EBITDA, vs une moyenne historique à 6,1x, reflétant les incertitudes des investisseurs quant à la trajectoire du marché des jeux vidéo au cours des 12 prochains mois, ainsi que l'environnement macroéconomique incertain (niveau d'inflation, environnement de taux élevés, ralentissement économique etc.) et, en conséquence, des arbitrages et rotations entre secteurs.

## Multiple EV/EBITDA 12 mois glissant de Nacon vs CAC Mid & Small



Source : Factset & In Extenso Finance

## Consensus de BPA



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.

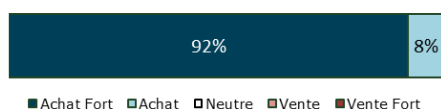
En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques 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

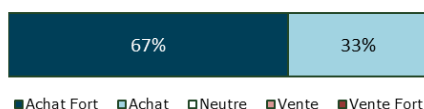
Date	Opinion	Objectif de cours
Date	Opinion	Objectif de cours
31 octobre 2023	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>2,40 €</b>
25 juillet 2023	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>2,80 €</b>
1 <sup>er</sup> juin 2023	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>2,80 €</b>
25 avril 2023	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>2,80 €</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>

### Répartition des opinions

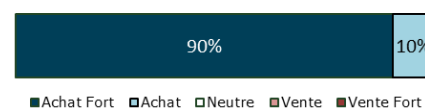
Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par In Extenso



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



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



## 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 États-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.