

Date de première diffusion : 30 avril 2024

Maud Servagnat

Analyste Financier

Maud.servagnat@inextenso-finance.fr

Opinion **1. Achat Fort**
Cours (clôture au 29/04/2024) **1,12 €**
Objectif de cours **2,10 € (+84,8 %)**

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	NACON.PA / NACON:FP
Capitalisation boursière	98,4 M€
Valeur d'entreprise	241,1 M€
Flottant	34,3 M€ (34,8 %)
Nombre d'actions	87 851 692
Volume quotidien	102 919 €
Taux de rotation du capital (1 an)	26,78%
Plus Haut (52 sem.)	2,82 €
Plus Bas (52 sem.)	1,08 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-3,5 %	-3,6 %	-46,8 %

**Actionnariat**

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

Agenda

RA 2023/24 : 3 juin 2024 (après bourse)

Chiffres Clés

	2021/22	2022/23	2023/24E	2024/25E	2025/26E
CA (M€) *	155,9	156,0	167,8	187,6	204,8
YoY (%)	-12%	0%	8%	12%	9%
EBE (M€)	44,6	47,7	56,4	63,9	71,4
ROC (M€) **	19,0	16,1	16,1	22,6	26,3
Marge op. (%)	12,2%	10,3%	9,6%	12,0%	12,8%
Res. Net. Pg (M€)	10,0	12,8	15,3	15,0	17,8
Marge nette (%)	6,4%	8,2%	9,1%	8,0%	8,7%
BPA	0,12	0,15	0,17	0,17	0,20

* IFRS ** avant éléments non-récurrents

Ratios

	2021/22	2022/23	2023/24E	2024/25E	2025/26E
VE / CA	1,0	1,1	1,2	1,3	1,3
VE / EBE	3,5	3,4	3,7	3,7	3,7
VE / ROP	8,2	10,2	12,8	10,5	10,0
P / E	14,7	7,7	6,5	6,6	5,5
Gearing (%) *	5%	28%	42%	52%	57%
Dettes nette / EBE	23%	141%	194%	221%	231%
ROCE (%)	4,4%	5,3%	5,9%	5,5%	6,1%

* Endettement net / capitaux propres pg

Nacon**CA T4 +9,8% tiré par les nouveaux jeux**

Nacon a publié un CA annuel à 170,7 M€ (c.4% en-dessous de notre estimation), en hausse de +9,5% YoY. Le CA T4 (janvier-mars) est ressorti à 41,0 M€, en progression de +9,8% YoY, tiré par les nouveaux jeux (+16,3% YoY). A horizon 2024-25, le line up sera également riche avec c.+15 nouveaux jeux et le back catalogue sera mécaniquement soutenu par la riche actualité éditoriale du précédent exercice (+19 jeux en 2023-24). Les fondamentaux sont solides et le titre continue d'offrir un potentiel d'appréciation de ses multiples, sur 3,3x l'EV/EBITDA à 12 mois, vs sa moyenne historique à 5,8x. Nous réduisons notre **OC à 2,10 €** (vs 2,40 €) après mise à jour de notre modèle post-publication et des paramètres de marché. **Opinion Achat Fort réitérée.**

CA T4 à +9,8%, tiré par les nouveaux jeux

Nacon a publié un CA annuel (non IFRS) à 170,7 M€ (c.4% en-dessous de notre estimation), en hausse de +9,5% YoY. Le CA T4 (janvier-mars) est ressorti à 41,0 M€, en progression de +9,8% YoY. Au T4, l'activité Jeux était en croissance de +7,9% YoY à 26,4 M€. Le CA catalogue (nouveaux jeux) a enregistré une progression de +16,3% à 15,4 M€ grâce à la sortie de 5 jeux qui ont affiché de bonnes performances. Sur l'ensemble de l'exercice, Nacon aura généré une intense activité éditoriale avec la sortie de 19 jeux au total, dont Robocop qui connaît un très vif succès. Le CA du back catalogue est resté globalement stable au dernier trimestre (-2% YoY à 11,0 M€). Les accessoires ont affiché un CA T4 de 13,8 M€ (+13,1% YoY) grâce aux nouveaux produits sortis en octobre.

Guidance RO FY 2023-24 confirmée

Le Management a confirmé ses attentes de forte croissance du résultat opérationnel sur 2023-24, et a, en outre, précisé que celle-ci sera supérieure à celle du CA.

Perspectives 2024-25 : solide line-up

A horizon 2024-25, le line up sera également riche avec une quinzaine de jeux et le back catalogue sera mécaniquement soutenu par les nombreux nouveaux jeux du précédent exercice (+19 en 2023-24). La bonne tendance constatée au S2 dans les accessoires devrait se poursuivre grâce à l'augmentation du parc installé de consoles. Les objectifs et la stratégie de développement 2024-25 seront présentés lors de la publication des résultats annuels 2023-24 le 3 juin prochain.

L'écosystème consoles : réservoir de croissance à LT

Le marché du Jeu Vidéo en France est en croissance moyenne de plus de +8% par an sur les 10 dernières années. Il est porté par : (1) la croissance de la base installée de consoles de nouvelle génération, qui entraîne une augmentation des dépenses des consommateurs en jeux et accessoires et (2) les sorties de jeux. Les dernières consoles sont sorties en novembre 2020 pour la PlayStation 5 et la Xbox Series, et en octobre 2021 pour la Nintendo Switch Oled. Nous estimons qu'il reste encore plus de 3 ans de croissance du parc pour la PS5.

OC réduit à 2,10 € (vs 2,40 €) - Achat Fort réitérée

Considérant un marché porteur pour les jeux vidéo, une baisse des stocks dans le réseau de distribution, un parc de consoles installées en croissance, et une activité éditoriale soutenue, nous projetons 9-10% de croissance de la topline à MT. Le titre continue d'offrir un potentiel d'appréciation de ses multiples, sur 3,3x l'EV/EBITDA à 12 mois, vs sa moyenne historique à 5,8x. Nous **réduisons notre OC à 2,10 € (vs 2,40 €)** après mise à jour de notre modèle et des paramètres de marché. **Opinion Achat Fort réitérée.**

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 T4 en hausse de +9,8% YoY, tiré par les nouveaux jeux

Nacon a publié un chiffre d'affaires annuel à 170,7 M€ en 2023-24 (c.4% en-dessous de notre estimation), en hausse de +9,5% YoY, et un CA de 41 M€ au T4 2023-24, en progression de +9,8% YoY, tiré par les nouveaux jeux, en croissance de +16,3% YoY.

Les jeux

Au T4 (janvier-mars), l'activité **Jeux** était en croissance de +7,9% YoY à 26,4 M€.

- Le **CA catalogue** (nouveaux jeux) a enregistré une progression de +16,3% à 15,4 M€ grâce à la sortie de 5 jeux qui ont affiché de bonnes performances (War Hospital et New Cycle en janvier, Garden Life et Welcome to Paradize en février, Taxi Life en mars).
- Sur l'ensemble de l'exercice, Nacon aura généré une intense activité éditoriale avec la sortie de 19 jeux au total, dont en particulier Robocop, qui connaît un très vif succès.
- Le **CA du back catalogue** est resté globalement stable au dernier trimestre, en légère baisse de -2% YoY à 11,0 M€.

Les accessoires

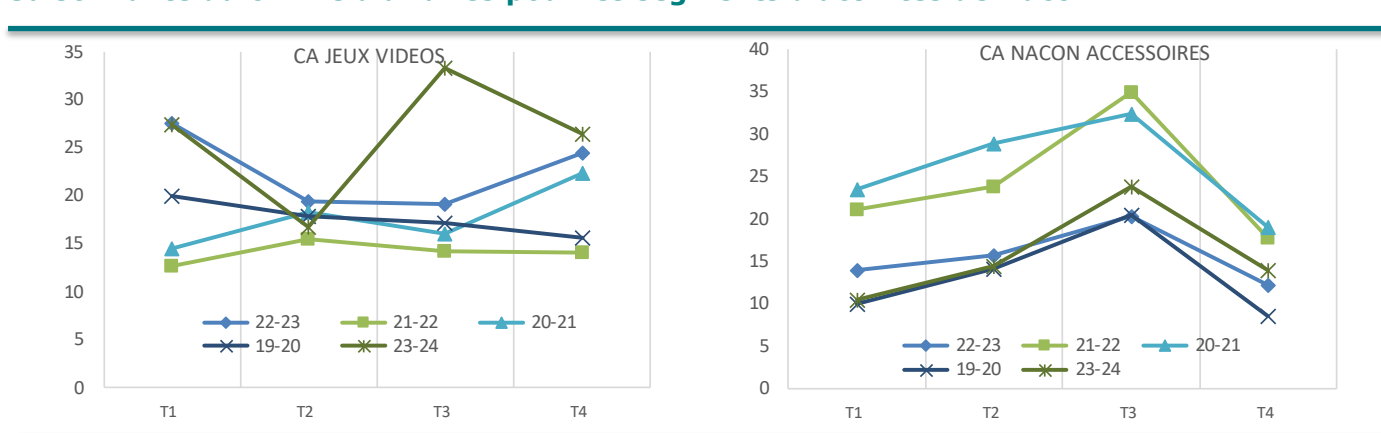
Les **accessoires** ont affiché un CA T4 de 13,8 M€ (+13,1% YoY). Les nouveaux produits sortis en octobre (casque gaming RIG 600 PRO et la manette REVOLUTION 5 PRO) ont enregistré de très bonnes ventes, notamment aux US.

Chiffre d'affaires par trimestre

(M€, à fin mars)	FY 21-22		FY 22-23		T1		T2		S1		T3		9M		T4		S2		FY 23-24		attendu		attendu		attendu	
	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	T4	S2	FY 23-24	FY 23-24	FY 23-24	FY 23-24	FY 23-24
Nacon Gaming	156,0	155,9	38,5	32,3	70,8	59,0	129,8	41,0	100,0	170,8	47,5	106,5	177,3	-4%												
Jeux Vidéos	56,5	90,6	27,4	16,8	44,2	33,3	77,5	26,5	59,8	104,0	27,2	60,5	104,7	-1%												
Catalogue (nouveaux jeux)		48,9	15,6	7,5	23,1	20,7	43,8	15,5	36,2	59,3	15,1	35,8	58,9	1%												
Back catalogue		41,6	11,8	9,3	21,1	12,6	33,7	11,0	23,6	44,7	12,1	24,7	45,8	-2%												
Accessoires	97,5	62,3	10,4	14,5	24,9	23,9	48,8	13,9	37,8	62,7	19,7	43,6	68,5	-9%												
Autres	4,9	4,2	0,6	1,0	1,6	1,8	3,4	0,7	2,5	4,1	0,7	2,5	4,1	0%												
% var YoY	FY 21-22	FY 22-23	T1	T2	S1	T3	9M	T4	S2	FY 23-24																
Nacon Gaming	-12,3%	-0,1%	-9,2%	-8,0%	-8,7%	43,6%	9,4%	9,9%	27,6%	9,6%																
Jeux Vidéos	-20,8%	60,4%	-0,7%	-13,4%	-6,0%	74,3%	17,2%	8,2%	37,2%	14,8%																
Catalogue (nouveaux jeux)			4,7%	-28,6%	-9,1%	102,9%	23,0%	16,5%	54,0%	21,3%																
Back catalogue			-7,1%	4,5%	-2,3%	43,2%	10,9%	-1,8%	18,0%	7,5%																
Accessoires	-6,3%	-36,1%	-25,7%	-7,7%	-16,2%	17,2%	-2,6%	13,9%	16,0%	0,6%																
Autres	-13,7%	-14,5%			-19,5%	12,5%	-5,2%	16,7%	13,6%	-2,1%																

Source : Société & In Extenso Finance

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



Source : Société & In Extenso Finance

Perspectives

Rentabilité FY2023-24

Le Management a confirmé ses attentes de **forte croissance du résultat opérationnel** sur l'exercice 2023-24, et a, en outre, précisé que celle-ci sera **supérieure à celle du chiffre d'affaires**, impliquant ainsi une amélioration du taux de marge.

Perspectives 2024-25

Le management a indiqué que le line up 2024-25 sera également riche avec une quinzaine de jeux qui sortiront sur l'exercice.

En parallèle, le back catalogue bénéficiera mécaniquement des nombreux jeux sortis sur l'exercice 2023-24, ce qui devrait engendrer une croissance forte.

Concernant les accessoires : la bonne tendance constatée au T4 devrait se poursuivre sur les prochains mois grâce à l'augmentation du parc installé de consoles.

Les objectifs et la stratégie de développement pour l'exercice 2024-25 seront présentés lors de la publication des résultats annuels 2023-24, le 3 juin prochain.

Suite à la publication d'un CA T4 en-dessous de nos estimations, **nous révisons en baisse nos estimations** sur la période 2023-26.

Guidance

Date	Événement	Révisions	Horizon	Détail
2023				
23/01/2023	CA T3 2022-23		Perspectives T4 2022-23	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 AudioVidéo/Telco : dynamique maintenue grâce à l'extension des gammes Force®
		Confirmation	Perspectives Groupe 2022-23	CA et ROC en progression YoY sur FY 2022-23
		Confirmation	Perspectives 2023-24	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. 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
24/04/2023	CA T4 2022-23	Baisse	Perspectives Groupe 2022-23	ROC avant IFRS2 en retrait YoY, le résultat opérationnel sera en revanche en progression
		Confirmation	Perspectives 2023-24	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
30/05/2023	Résultats FY 22-23	Confirmation	Perspectives 2023-24	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
24/07/2023	CA T1 2023-24	Confirmation	Perspectives 2023-24	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
30/10/2023	CA T2 2023-24	Confirmation	Perspectives 2023-24	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
27/11/2023	RS 2023-24	Confirmation	Perspectives 2023-24	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
2024				
22/01/2024	CA T3 2023-24	Confirmation	Perspectives 2023-24	Nacon : croissance forte du CA et du résultat opérationnel Groupe : croissance forte du résultat opérationnel pour l'exercice 2023-2024
29/04/2024	CA T4 2023-24	Confirmation	Rentabilité 2023-24	Nacon : croissance forte du résultat opérationnel, qui sera supérieure à celle du CA Groupe : croissance forte du résultat opérationnel pour l'exercice 2023-2024
		Nouveau	Perspectives 2024-25	Une quinzaine de nouveaux jeux Croissance forte mécanique du back catalogue Poursuite de la bonne tendance dans les accessoires (augmentation du parc installé de consoles)

Source : Factset & In Extenso Finance

L'écosystème des consoles nextgen : un réservoir de croissance pour le groupe

La croissance de la base installée de consoles de nouvelle génération entraîne une augmentation des dépenses des consommateurs en jeux et accessoires. Les dernières sorties ont été les suivantes :

- Playstation 5 et Xbox Series fin 2020
- Nintendo Switch Oled en octobre 2021

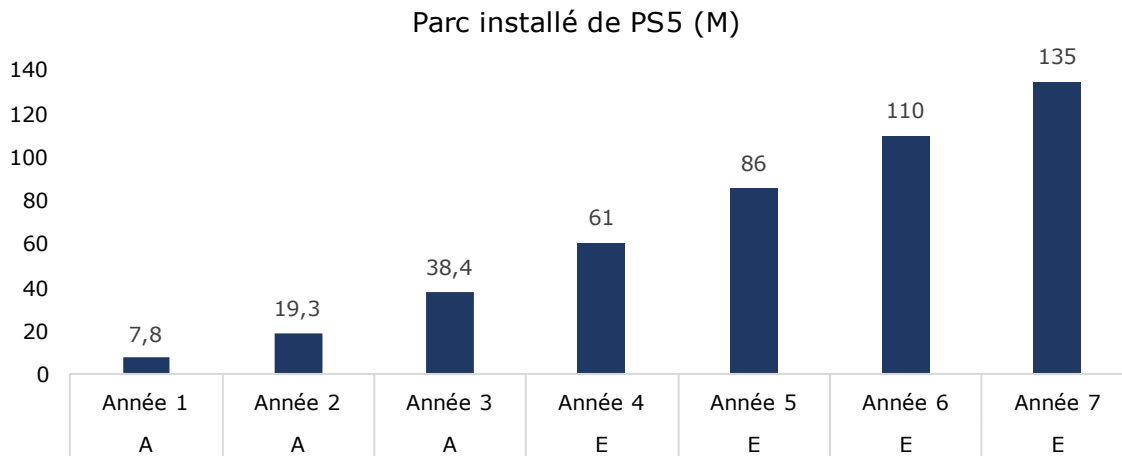
Zoom sur les ventes de PlayStation

Fin décembre 2023, Sony a annoncé avoir vendu c.**55 M** d'exemplaires de sa console **PlayStation 5**, trois ans après son lancement en novembre 2020. Ces chiffres ont confirmé une **forte accélération des ventes**, soutenues notamment par des sorties de jeux à succès, après avoir été longtemps freinées par les pénuries de composants (semi-conducteurs) et les perturbations mondiales des chaînes d'approvisionnement liées aux mesures sanitaires qui avaient été prises dans de nombreux pays.

Selon certains professionnels du secteur, le **nombre de PlayStation 5 vendues** pourrait atteindre **135 M** d'unités au terme du cycle (7 ans environ), **contre 117 M pour la PlayStation 4**.

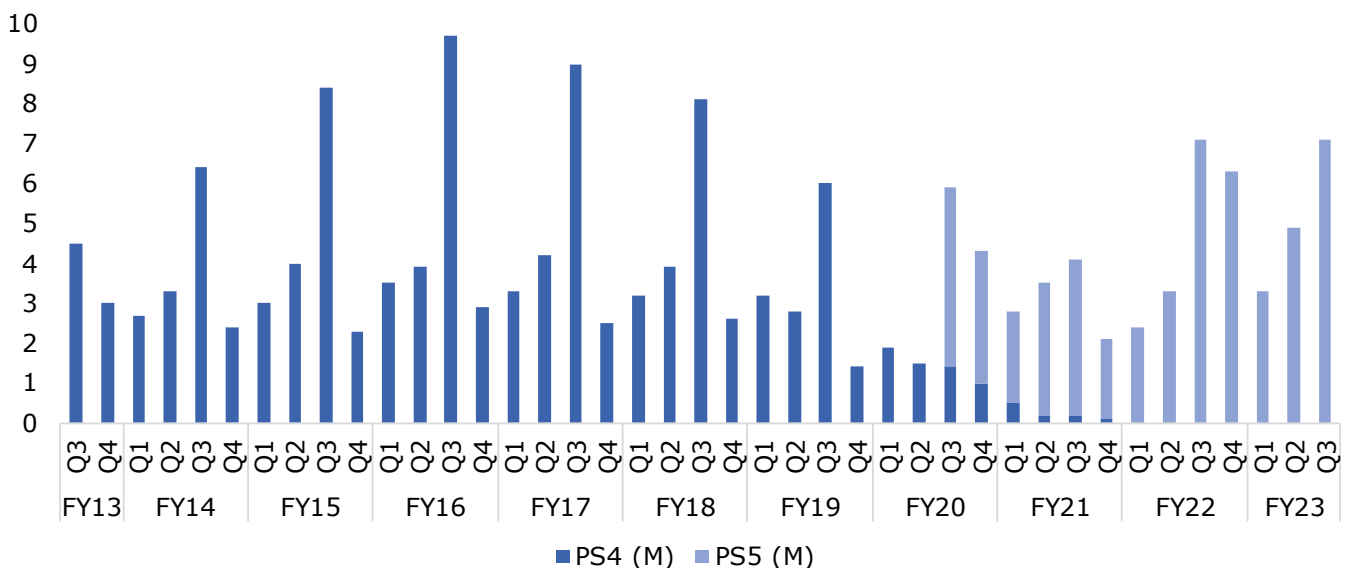
Ainsi, **nous estimons qu'il reste plus de trois ans de croissance du parc pour la PS5**.

Parc installé de PS5 (M d'unités vendues en cumulé) – historique et projections



Source : Sony & estimations IE Finance

Nombre de PS4 et PS5 vendues (en M) depuis leur lancement – par trimestre

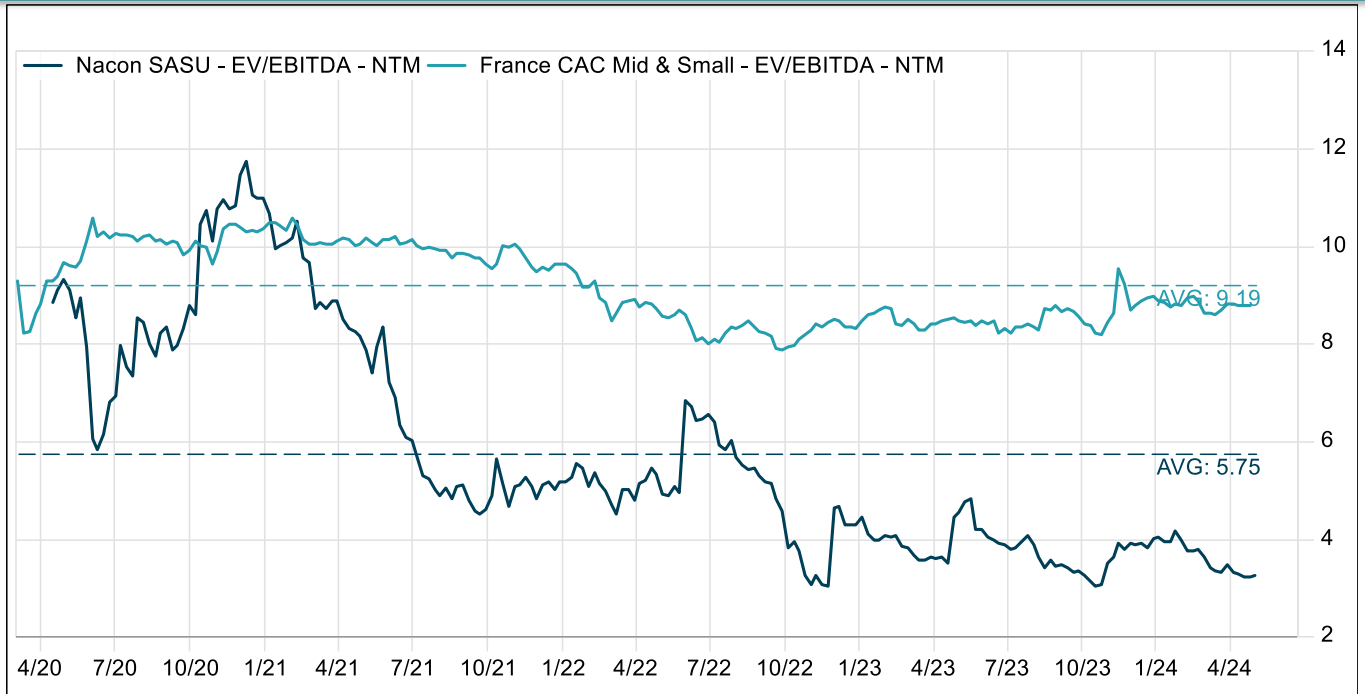


Source : Sony & IE Finance

Potentiel de revalorisation des multiples

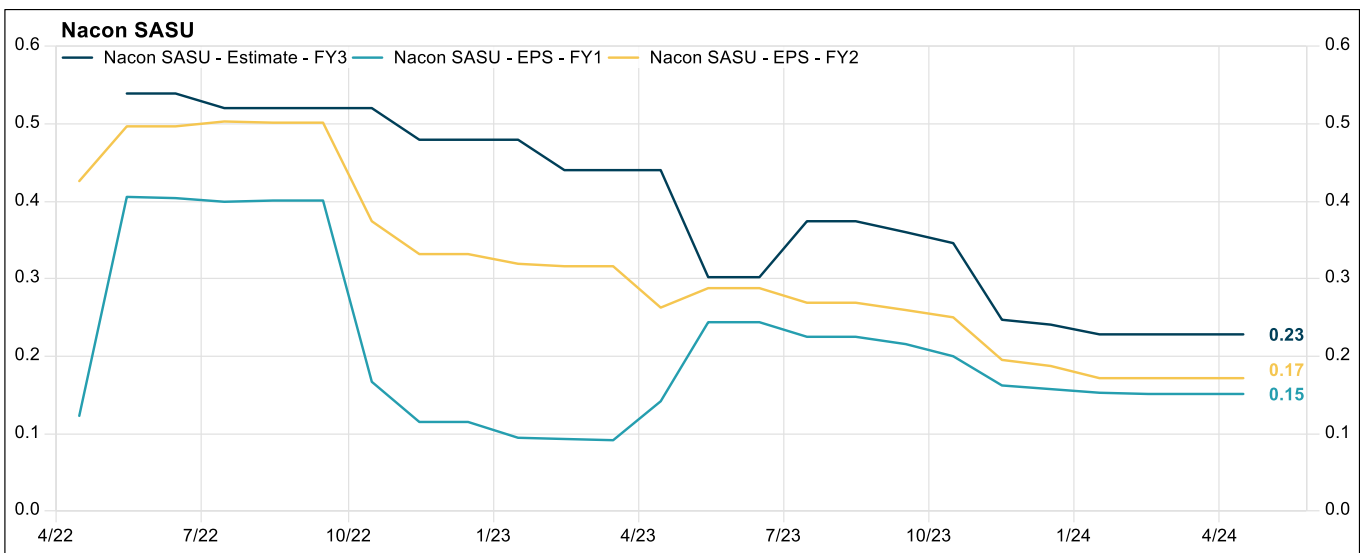
Le titre Nacon se traite actuellement à 3,3x l'EV/EBITDA, vs une moyenne historique à 5,8x, reflétant notamment les incertitudes des investisseurs quant à la trajectoire du marché des jeux vidéo au cours des 12 prochains mois, ainsi que l'environnement macroéconomique incertain.

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/Methodologie_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.

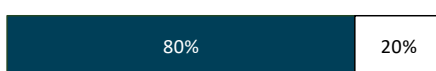
En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques 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
30 avril 2024	Flash Valeur Achat Fort	2,10 €
24 janvier 2024	Flash Valeur Achat Fort	2,40 €
28 novembre 2023	Flash Valeur Achat Fort	2,40 €
31 octobre 2023	Flash Valeur Achat Fort	2,40 €
25 juillet 2023	Flash Valeur Achat Fort	2,80 €
1 ^{er} juin 2023	Flash Valeur Achat Fort	2,80 €

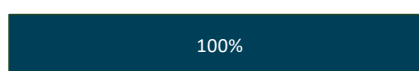
Répartition des opinions

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



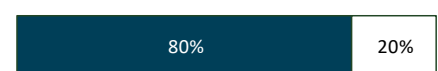
■ Achat Fort □ Achat □ Neutre □ Vente ■ Vente Fort

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



■ Achat Fort □ Achat □ Neutre □ Vente ■ Vente Fort

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



■ Achat Fort □ Achat □ Neutre □ Vente ■ Vente Fort

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.