

Date de première diffusion : 3 juillet 2024

Maud Servagnat

Analyste Financier

Maud.servagnat@inextenso-finance.fr

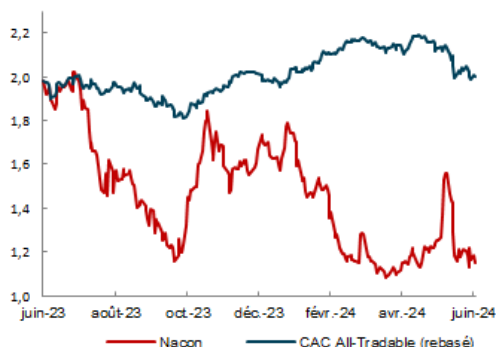
Opinion	1. Achat Fort
Cours (clôture au 03/07/2024)	1,16 €
Objectif de cours	2,40 € (+71,8 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	NACON.PA / NACON:FP
Capitalisation boursière	102,2 M€
Valeur d'entreprise	197,5 M€
Flottant	30,7 M€ (30 %)
Nombre d'actions	88 080 635
Volume quotidien	104 523 €
Taux de rotation du capital (1 an)	26,29%
Plus Haut (52 sem.)	2,02 €
Plus Bas (52 sem.)	1,08 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-8,0 %	-33,8 %	-41,9 %

**Actionnariat**

Bigben interactive : 65,12 % ; Flottant : 30,01 % ; CDC Croissance : 2,60 %
Bpifrance Invest. : 2,09 %

Agenda

CA T1 2024/25 : 22 juillet 2024 (après bourse)

Chiffres Clés

	2022/23	2023/24	2024/25E	2025/26E	2026/27E
CA (M€) *	156,0	167,8	187,6	204,8	223,5
YoY (%)	0%	8%	12%	9%	9%
EBE (M€)	47,7	70,9	74,6	83,1	92,4
ROC (M€) **	16,1	20,9	22,6	26,3	30,5
Marge op. (%)	10,3%	12,5%	12,1%	12,9%	13,7%
Res. Net. Pg (M€)	12,8	17,5	15,0	17,8	21,0
Marge nette (%)	8,2%	10,4%	8,0%	8,7%	9,4%
BPA	0,15	0,20	0,17	0,20	0,24

* IFRS ** avant éléments non-récurrents

Ratios

	2022/23	2023/24	2024/25E	2025/26E	2026/27E
VE / CA	1,1	1,1	1,1	1,0	0,9
VE / EBE	3,5	2,6	2,7	2,5	2,3
VE / ROP	10,4	8,7	8,9	8,0	6,9
P / E	7,9	5,8	6,8	5,7	4,9
Gearing (%) *	28%	31%	36%	38%	35%
Dette nette / EBE	1,4	1,1	1,3	1,3	1,2
ROCE (%)	5,3%	6,7%	5,5%	6,1%	6,7%

* Endettement net / capitaux propres pg

Nacon**Optimisation du bilan : augmentation de capital**

Nacon a annoncé une augmentation de capital avec DPS de 16,5 M€ (19 M€ en cas d'exercice de la clause d'extension). Les actionnaires historiques se sont engagés à participer dans des proportions supérieures à leur pourcentage de détention (relation). Le bilan, déjà solide avant l'augmentation de capital, sera renforcé, avec une rentrée de cash entre +6,5 M€ et +9 M€. En effet, la participation de Bigben (c. 10M€) prendra la forme d'un remboursement de compte courant associé. Dans l'attente du règlement-livraison le 29 juillet, nous conservons notre OC inchangé à 2,40 €. Nous réitérons notre opinion Achat Fort. Les multiples de valorisation sont attractifs à 2,9x l'EV/EBITDA, vs une moyenne historique à 5,6x.

Augmentation de capital entre 16,5 M€ et 19 M€

Nacon a annoncé une augmentation de capital avec DPS de 16,5 M€. En cas d'exercice total de la clause d'extension, le montant levé pourra atteindre 19 M€ (+15% supplémentaire). Le prix de souscription à 1,1 € traduit une légère décote (7,3%) par rapport au cours de clôture du 1^{er} juillet. Le nombre de titres créés donnera lieu à une dilution du capital de 17%, qui pourra atteindre 19,6% en cas d'exercice total de la clause d'extension.

Relation des actionnaires historiques

Les actionnaires historiques se sont engagés à participer à l'opération de levée de fonds, dans des proportions supérieures à leur participation actuelle au sein du capital de Nacon. Il y a donc relation de la part des actionnaires historiques.

Renforcement d'un bilan déjà solide avant levée de fonds

Concernant la participation de Bigben : le montant levé d'environ 10 M€ prendra la forme d'un remboursement de compte courant associé. Il n'y aura donc pas de sortie de cash de la part de Bigben. Et pas d'entrée de cash pour Nacon. Il s'agit d'une diminution de la dette financière de Nacon vis-à-vis de Bigben. Ainsi, l'augmentation de capital se traduira en réalité par une levée nette de cash de 16,5 M€ - 10 M€ = +6,5 M€. En cas d'exercice de la clause d'extension, le nouveau cash pourra atteindre au global +9 M€.

Nous soulignons que le niveau d'endettement de Nacon était déjà relativement faible avant l'opération, avec un ratio dettes nettes / EBITDA à 1,1x et un gearing à c.31%. Le bilan se trouvera donc renforcé après l'opération d'AK.

Développement futur : solide line-up

Nacon avait récemment annoncé la création d'un nouveau pôle dédié au Racing, avec l'officialisation de sa marque premium Revosim et la sortie d'une nouveauté majeure : un premier volant GT Direct Drive. De plus, l'activité devrait à nouveau bénéficier d'une riche activité éditoriale en 2024-25, avec +15 nouveaux jeux. Le back catalogue bénéficiera mécaniquement des nombreux jeux sortis en 2023-24 (dont Robocop). La bonne tendance dans les accessoires devrait se poursuivre.

Achat Fort réitéré

Dans l'attente du règlement-livraison le 29 juillet, nous conservons notre OC inchangé à 2,40 €. Nous réitérons notre opinion Achat Fort, 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. Les multiples de valorisation sont attractifs à 2,9x l'EV/EBITDA, vs une moyenne historique à 5,6x.

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>.

Augmentation de capital entre 16,5 M€ et 19 M€

Nacon a annoncé une augmentation de capital avec DPS de 16,5 M€. En cas d'exercice total de la clause d'extension, le montant levé pourra atteindre 19 M€ (+15% supplémentaire).

Le prix de souscription à 1,1 € traduit une légère décote (7,3%) par rapport au cours de clôture du 1er juillet.

Les actionnaires historiques se sont engagés à participer à l'opération de levée de fonds, dans des proportions supérieures à leur participation actuelle au sein du capital de Nacon. Il y a donc relation de la part des actionnaires historiques.

Concernant la participation de Bigben : le montant levé d'environ 10 M€ prendra la forme d'un remboursement de compte courant associé. Il n'y aura donc pas de sortie de cash de la part de Bigben. Et pas d'entrée de cash pour Nacon. Il s'agit d'une diminution de la dette financière de Nacon vis-à-vis de Bigben.

Ainsi, l'augmentation de capital se traduira en réalité par une levée nette de cash de 16,5 M€ - 10 M€ = +6,5 M€. En cas d'exercice de la clause d'extension, le nouveau cash pourra atteindre au global +9 M€.

Le nombre de titres créés donnera lieu à une dilution du capital de 17%, qui pourra atteindre 19,6% en cas d'exercice total de la clause d'extension.

Les détails de l'AK avec DPS

Augmentation de capital de Nacon	
Annoncée le 03 07 2024	
Prix de souscription (€)	1,10 €
Nombre d'actions nouvelles créées	14 992 440
Nombre d'actions nouvelles avec clause d'extension	17 241 306
Nombre de titres avant AK	88 080 635
Nombre de titres après AK sans clause d'extension	103 073 075
Nombre de titres après AK avec clause d'extension	105 321 941
Produit de l'AK sans clause d'extension (M€)	16,5
Produit de l'AK avec clause d'extension (M€)	19,0
Dilution du capital sans clause d'extension	17,0%
Dilution du capital avec clause d'extension	19,6%

Source : Société et In Extenso Finance

Les raisons de l'AK pour Nacon

- Soutenir la croissance et le programme éditorial fourni
- Poursuivre le développement de nouveaux jeux vidéo qui pourront être commercialisés dans les 3 ou 4 années à venir
- Renforcer les fonds propres
- Améliorer les termes et conditions des financements existants

Renforcement des actionnaires historiques au capital

Engagements de souscription

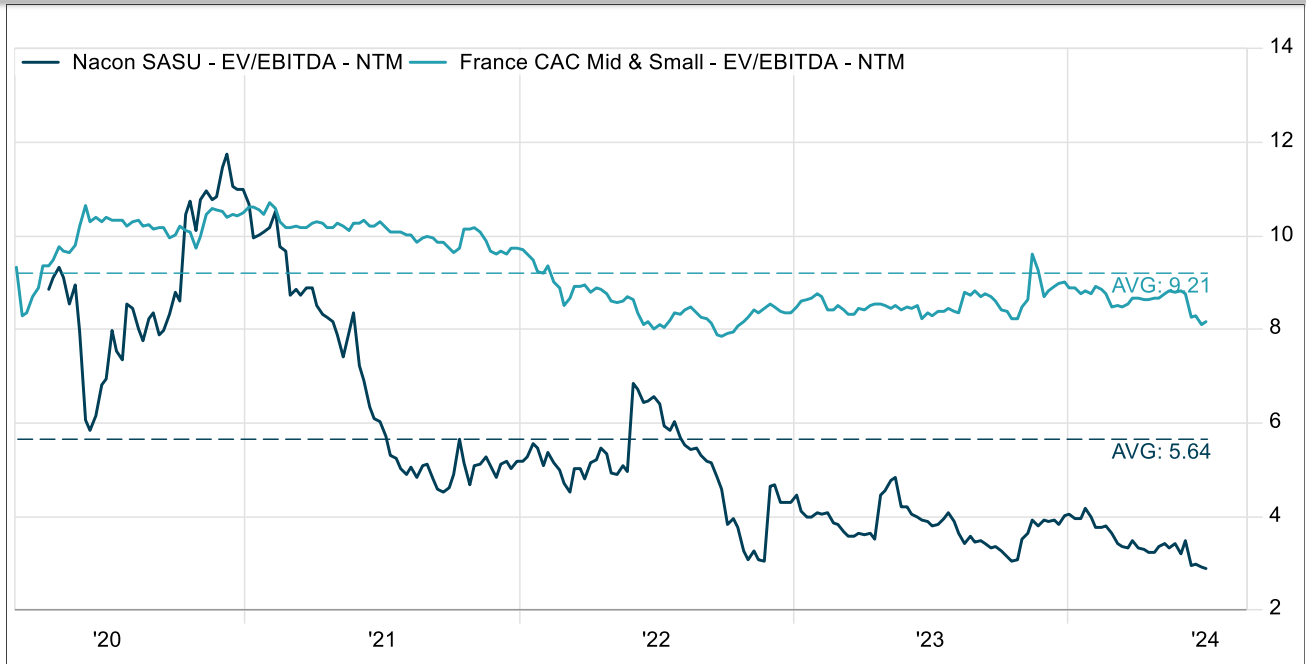
Engagements de souscription	% détenu	Nbre actions souscrites	Montant (M€)	% participation à l'AK
Bigben Interactive	56,04%	9 007 180	9,9	60,1%
Nord Sumatra 1	2,85%	909 090	1,0	6,1%
Bpifrance investissements	2,06%	1 818 181	2,0	12,1%
AF Invest	1,86%	378 131	0,4	2,5%
Total		12 112 582		80,8%

Source : Euronext et Société

Potentiel de revalorisation des multiples

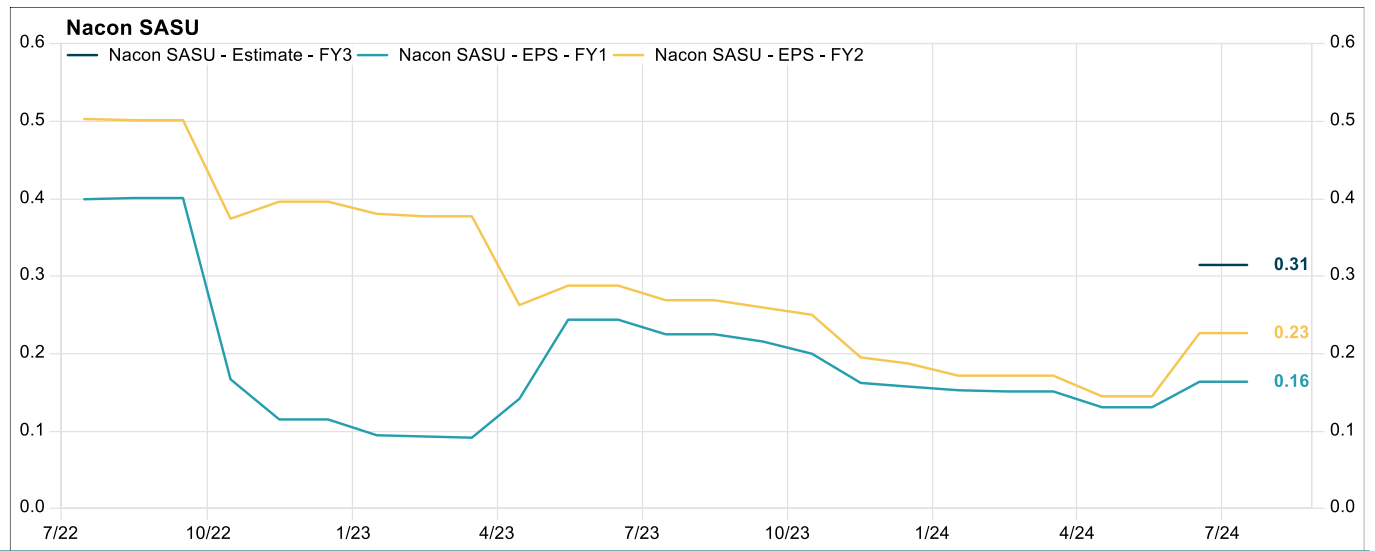
Le titre Nacon se traite actuellement à 2,9x l'EV/EBITDA, vs une moyenne historique à 5,6x.

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
3 juillet 2024	Flash Valeur Achat Fort	2,40 €
4 juin 2024	Flash Valeur Achat Fort	2,40 €
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 €

Répartition des opinions

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



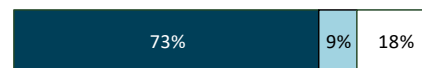
■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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.