

Date de première diffusion : 31 juillet 2024

Nacon

T1 décevant mais retour de la croissance au T2

Le CA T1 a reculé de -9% YoY, avec une sous-performance marquée du segment nouveaux jeux (-69% YoY) du fait (i) d'une base de comparaison élevée et (ii) d'une actualité éditoriale réduite, avec la sortie de deux nouveaux jeux seulement. Le back catalogue et les accessoires ont, eux, surperformé. Cependant, le groupe vise un retour de la croissance des nouveaux jeux dès le T2, grâce à plusieurs sorties majeures. Au total, la line up 2024-25 sera fournie avec c.+15 jeux attendus, dont Terminator. Par ailleurs, Nacon a annoncé le 26/07 le succès de l'augmentation de capital pour 19 M€. Nous réduisons nos BPA de c.-20% à moyen terme, sous l'effet de la dilution du capital et d'attentes légèrement plus basses en termes d'activité, pour refléter la contreperformance des jeux au T1. En conséquence, **nous réduisons notre OC de 2,4 € à 2,1 €. Achat Fort réitéré.**

Maud Servagnat

Analyste Financier

Maud.servagnat@inextenso-finance.fr

Opinion	1. Achat Fort
Cours (clôture au 29/07/2024)	1,15 €
Objectif de cours	2,10 € (+80,2 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	NACON.PA / NACON:FP
Capitalisation boursière	120,7 M€
Valeur d'entreprise	214,1 M€
Flottant	37,6 M€ (31,1 %)
Nombre d'actions	105 321 937
Volume quotidien	103 804 €
Taux de rotation du capital (1 an)	22,10%
Plus Haut (52 sem.)	2,01 €
Plus Bas (52 sem.)	1,07 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+5,0 %	-31,8 %	-41,2 %



Actionnariat

Bigben interactive : 58,8% ; Flottant : 31,11% ; CDC Croissance : 1,6%
EpiFrance Invest. : 3,3% ; Nord Sumatra 1 : 3,3% ; AF Invest : 1,9%

Agenda

CA T2 2024/25 : 28 octobre 2024 (après bourse)

Chiffres Clés

	2022/23	2023/24	2024/25E	2025/26E	2026/27E
CA (M€) *	156,0	167,8	185,0	201,8	220,2
YoY (%)	0%	8%	10%	9%	9%
EBE (M€)	47,7	56,7	71,7	79,9	88,9
ROC (M€) **	16,1	6,6	20,5	24,0	27,9
Marge op. (%)	10,3%	4,0%	11,1%	11,9%	12,7%
Res. Net. Pg (M€)	12,8	17,5	13,9	16,6	19,5
Marge nette (%)	8,2%	10,4%	7,5%	8,2%	8,9%
BPA	0,15	0,20	0,13	0,16	0,19

* IFRS ** avant éléments non-récurrents

Ratios

	2022/23	2023/24	2024/25E	2025/26E	2026/27E
VE / CA	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1
VE / EBE	3,9	3,6	2,9	2,9	2,7
VE / ROP	11,6	30,3	10,3	9,6	8,6
P / E	9,5	6,7	8,5	7,1	6,1
Gearing (%) *	28%	32%	32%	37%	37%
Dette nette / EBE	1,4	1,5	1,3	1,4	1,4
ROCE (%)	5,3%	6,6%	4,7%	5,3%	5,9%

* Endettement net / capitaux propres pg

CA T1 -9% sur base élevée et peu de nouveaux jeux

Nacon a publié un chiffre d'affaires de 32,3 M€ au T1 fiscal 2024-25, en recul de -9% YoY (retraité du reclassement de la cession partielle de Gollum de 3 M€). Le CA catalogue (nouveaux jeux) a déçu avec un net recul de c.-69% du fait (1) d'une base de comparaison élevée et (2) d'une actualité éditoriale réduite, avec la sortie de deux nouveaux jeux seulement. Le back catalogue a surperformé, en hausse de c.+18% YoY. Il a bénéficié des nombreux jeux sortis en 2023-24 dont Robocop. Enfin, les accessoires étaient dynamiques (+c.28% YoY), tirés par les ventes de casques RIG 600 PRO et de manettes REVOLUTION 5 PRO.

Retour de la croissance à partir du T2

Nacon vise un retour de la croissance de l'activité nouveaux jeux dès le T2, grâce à plusieurs sorties majeures. Au total, la line up 2024-25 sera fournie avec c.+15 jeux attendus, dont Terminator. Dans les accessoires, la bonne tendance devrait se poursuivre grâce à l'augmentation du parc installé de consoles et à la sortie de nouveaux produits innovants sur le T3 fiscal. Enfin, Nacon vise à disposer d'une offre globale dans le racing (jeux & accessoires) avec sa nouvelle marque Revosim et le lancement de nouveaux produits premium (volant Revosim, casque RIG 900, ...).

Succès de l'augmentation de capital avec DPS

Nacon a annoncé le 26 juillet dernier le succès de l'augmentation de capital avec DPS pour un produit brut de 19 M€ (exercice total de la clause d'extension). Nacon a ainsi renforcé sa structure financière et dispose de nouveaux moyens pour accompagner le développement des jeux vidéo et poursuivre sa croissance. Les principaux actionnaires se sont renforcés (détail en page 4). La participation de Bigben (10 M€) a pris la forme d'une compensation avec une partie de créance détenue sur Nacon. Ainsi, le nouveau cash levé est de 19 M€ - 10 M€ = +9 M€. Le règlement-livraison des nouvelles actions est intervenu le 29 juillet.

Nous réduisons nos BPA et notre OC à 2,1 € (vs 2,4 €)

Nous révisons nos BPA en baisse d'environ -20% à moyen terme, du fait principalement de la dilution du capital, et d'attentes légèrement plus basses en termes d'activité, reflet de la sous-performance des jeux au T1. En conséquence, nous réduisons notre OC de 2,4 € à 2,1 €. 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 3,2x l'EV/EBITDA.

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>.

CA T1 2024-25 en recul de -9% YoY à 32,3 M€

Nacon a publié un chiffre d'affaires de 32,3 M€ au T1 2024-25, en recul de -9% YoY (retraité du reclassement de la cession partielle de Gollum de 3 M€).

Les jeux

Au T1 fiscal (avril-juin), l'activité Jeux a reculé de -27,1% YoY à 17,8 M€.

- Le CA catalogue (nouveaux jeux) a enregistré un recul marqué de c.-69% à 3,8 M€ du fait (1) d'une base de comparaison élevée et (2) d'une actualité éditoriale réduite, avec la sortie de deux nouveaux jeux seulement.
- Le CA du back catalogue a enregistré une bonne performance, en croissance de c.+18% YoY à 14 M€. Il a bénéficié des nombreux jeux sortis en 2023-24 dont notamment Robocop: Rogue City TM.

Les accessoires

Les accessoires ont affiché un CA T1 dynamique à 13,3 M€ (+c.28% YoY) tiré par les ventes de casques RIG 600 PRO et de manettes REVOLUTION 5 PRO.

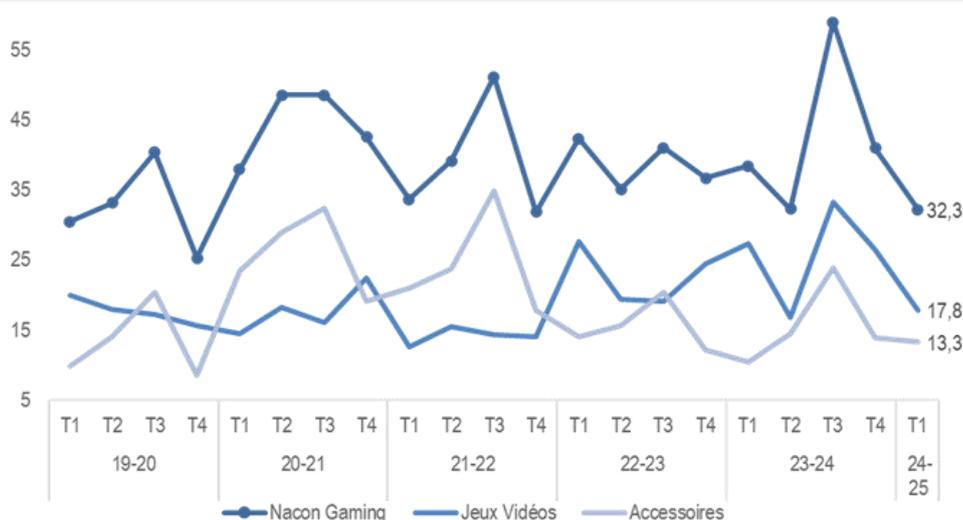
Chiffre d'affaires par trimestre

(M€, à fin mars)	FY 21-22	FY 22-23	T1	T2	S1	T3	9M	T4	S2	FY 23-24	T1 24-25
	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
Nacon Gaming	156,0	155,9	38,5	32,3	70,8	59,0	129,8	41,0	100,0	170,8	32,3
Jeux Vidéos	56,5	90,6	27,4	16,8	44,2	33,3	77,5	26,5	59,8	104,0	17,8
Catalogue (nouveaux jeux)		48,9	15,6	7,5	23,1	20,7	43,8	15,5	36,2	59,3	3,8
Back catalogue		41,6	11,8	9,3	21,1	12,6	33,7	11,0	23,6	44,7	14,0
Accessoires	97,5	62,3	10,4	14,5	24,9	23,9	48,8	13,9	37,8	62,7	13,3
Autres	4,9	4,2	0,6	1,0	1,6	1,8	3,4	0,7	2,5	4,1	1,1
% var YoY	FY 21-22	FY 22-23	T1	T2	S1	T3	9M	T4	S2	FY 23-24	T1 24-25
Nacon Gaming	-12,3%	-0,1%	-9,2%	-8,0%	-8,7%	43,6%	9,4%	9,9%	27,6%	9,6%	-9,0%
Jeux Vidéos	-20,6%	60,4%	-0,7%	-13,4%	-6,0%	74,3%	17,2%	8,2%	37,2%	14,8%	-27,1%
Catalogue (nouveaux jeux)			4,7%	-28,6%	-9,1%	102,9%	23,0%	16,5%	54,0%	21,3%	-69,4%
Back catalogue			-7,1%	4,5%	-2,3%	43,2%	10,9%	-1,8%	18,0%	7,5%	18,6%
Accessoires	-6,3%	-36,1%	-25,7%	-7,7%	-16,2%	17,2%	-2,6%	13,9%	16,0%	0,6%	27,9%
Autres	-13,7%	-14,5%			-19,5%	12,5%	-5,2%	16,7%	13,6%	-2,1%	86,7%

Source : Société & In Extenso Finance

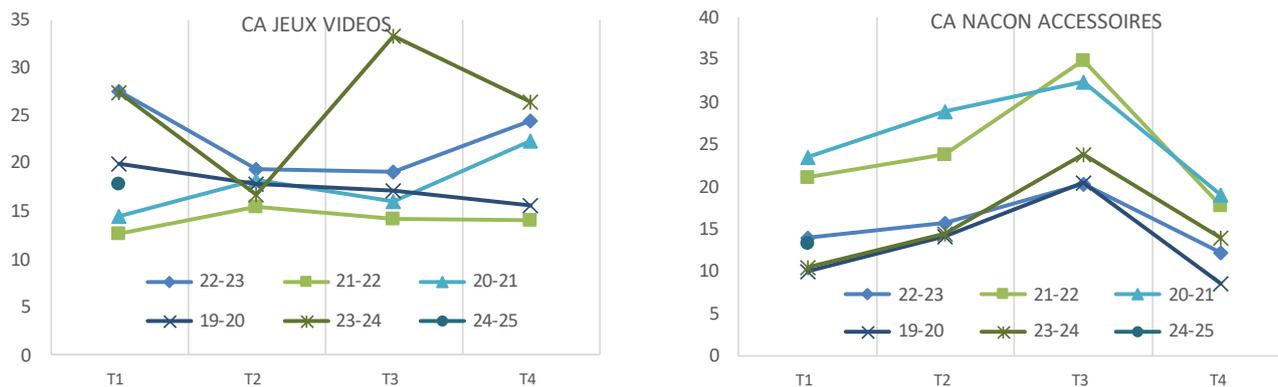
NB : les variations du CA T1 2024-25 ont été retraitées du reclassement de la cession partielle Gollum de 3 M€

Chiffre d'affaires par trimestre et par exercice



Source : Société & In Extenso Finance

Chiffre d'affaires par trimestre et par exercice



Source : Société & In Extenso Finance

Guidance 2024-25 : croissance des deux activités et progression du RO

Le groupe a confirmé cibler de la croissance sur ses deux activités pour l'exercice 2024-25, ainsi qu'une progression de son résultat opérationnel.

Activité Jeux :

Le groupe vise un retour de la croissance de l'activité nouveaux jeux dès le T2, grâce à la sortie de plusieurs jeux majeurs en septembre et octobre prochains, dont notamment Tiebreak: Official game of the ATP and WTA le 22 août, Test Drive Unlimited: Solar Crown™ le 12 septembre et Greedfall II: The Dying World en early access.

La line up 2024-25 sera ainsi fournie avec au total une quinzaine de jeux attendus dont Terminator: Survivors™ et Endurance, Ravenswatch déjà sorti en early access sur PC, Rugby25, MXGP: The Official Motocross Videogame, Ambulance Life, Hell is Us.

Activité Accessoires :

La bonne tendance devrait se poursuivre grâce à l'augmentation du parc installé de consoles et à la sortie de nouveaux produits innovants sur le T3 fiscal.

Avec la création de la marque « REVOSIM by Nacon » et le lancement de nouveaux produits premium (volant REVOSIM, casque RIG 900, ...), Nacon vise à disposer d'une offre globale destinée aux passionnés de courses automobiles (jeux & accessoires).

Guidance

Date	Evènement	Révisions	Horizon	Détail
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)
03/08/2024	RA FY 2023-24	Nouveau	Perspectives 2024-25	Une quinzaine de nouveaux jeux Croissance significative mécanique du back catalogue Nouvelles ambitions sur le Racing Croissance de l'activité et progression du résultat opérationnel
30/07/2024	CA T1 2024-25	Confirmation	Perspectives 2024-25	Une quinzaine de nouveaux jeux Croissance sur les deux activités et progression du résultat opérationnel

Source : Factset & In Extenso Finance

Augmentation de capital avec DPS de 19 M€

Nacon a annoncé le 26 juillet dernier le succès de l'augmentation de capital avec DPS pour un produit brut de 19 M€ (exercice total de la clause d'extension). Nacon a ainsi renforcé sa structure financière et dispose de nouveaux moyens pour accompagner son programme de nouveaux jeux vidéo et poursuivre sa croissance. Le prix de souscription à 1,1 € avait traduit une légère décote (7,3%) par rapport au cours de clôture du 1er juillet.

Les principaux actionnaires ont participé 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 de ces actionnaires. Concernant la participation de Bigben : le montant levé d'environ 10 M€ a pris la forme d'une compensation avec une partie de créance détenue sur Nacon. 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 19 M€ - 10 M€ = +9 M€.

Les détails de l'augmentation de capital avec DPS

Succès de l'augmentation de capital de Nacon	
Prix de souscription (€)	1,10 €
Produit brut de l'AK (avec clause d'extension) (M€)	18,97
Nombre de titres avant AK	88 080 631
Emission d'actions nouvelles (avec clause d'extension)	17 241 306
Nombre de titres après AK	105 321 937

Source : Société et In Extenso Finance

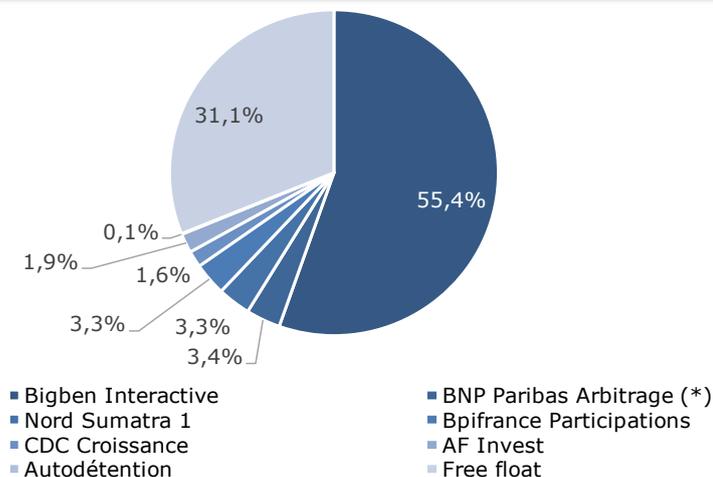
Renforcement des actionnaires historiques au capital

Souscriptions de la part des principaux actionnaires

Souscriptions de la part des principaux actionnaires	% 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%	1 602 410	1,8	10,7%
AF Invest	1,86%	378 128	0,4	2,5%
Total		11 896 808		79,4%

Source : Euronext et Société

Détail de l'actionnariat de Nacon post-augmentation de capital



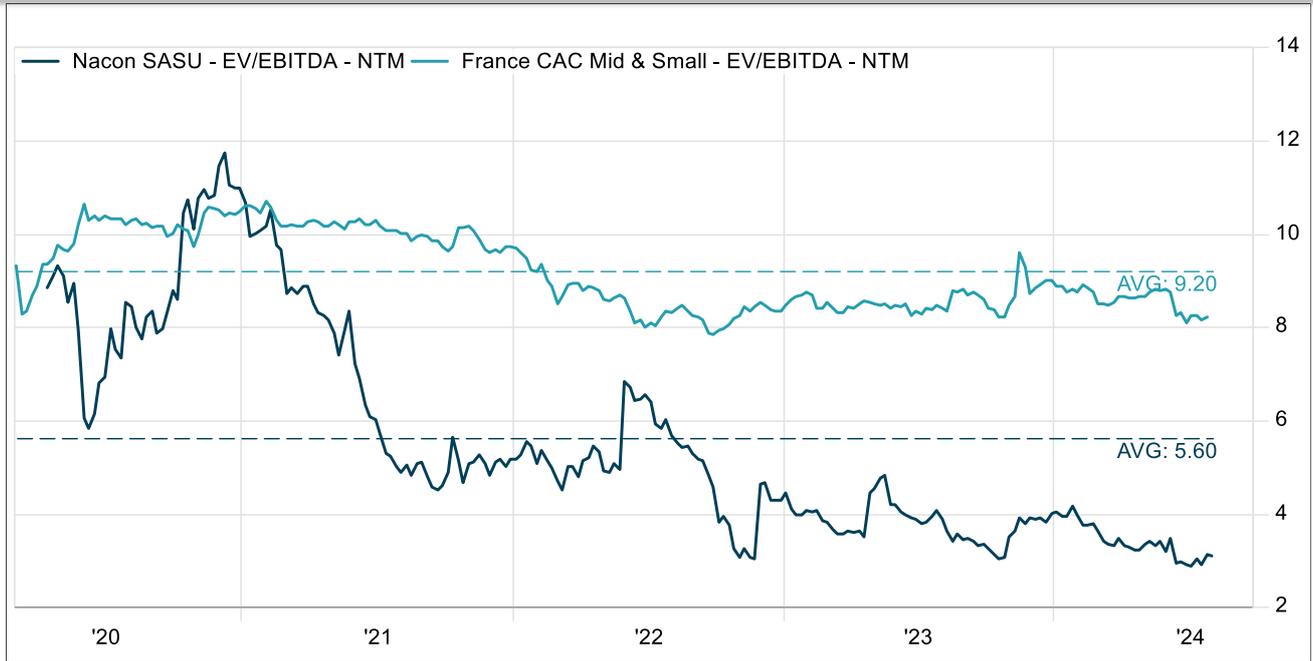
Source : Euronext et Société

(*) Actions prêtées à BNP Paribas à des fins de couverture dans le cadre de l'emprunt obligataire émis par Bigben Interactive

Potentiel de revalorisation des multiples

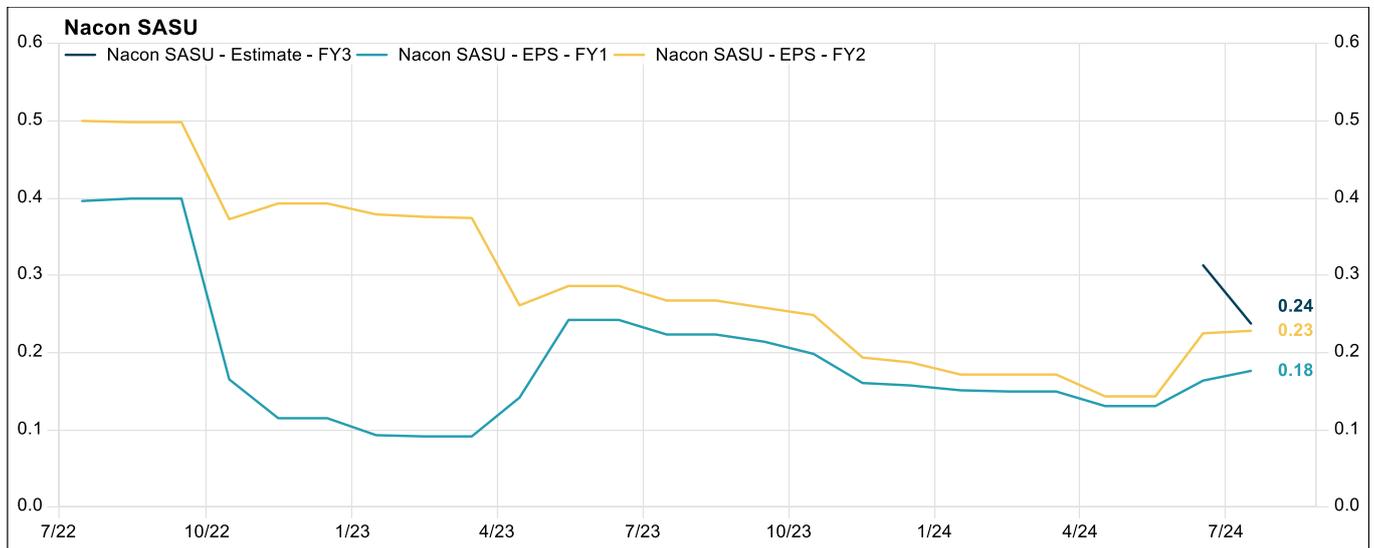
Le titre Nacon se traite actuellement à 3,1x l'EV/EBITDA, vs une moyenne historique à 5,6x.

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
31 juillet 2023	Flash Valeur Achat Fort	2,10 €
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 €

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.