

Date de première diffusion : 31 octobre 2024

Nacon

Croissance au T2, comme prévu

Le CA T2 (avril-juin) était en forte hausse de +38,5% à 44,7 M€ (après -9% au T1), tiré par les jeux « Test Drive Unlimited : Solar Crown » sorti le 12 septembre et « Ravenswatch » le 26 septembre sur PC. Le back catalogue et les accessoires ont également affiché de bonnes progressions. Le groupe a confirmé sa guidance (croissance du CA et du RO), soutenue par de nouvelles sorties de jeux et accessoires prévus au S2. Nous intégrons la récente augmentation de capital de +2,3 M€ (complément de prix lié à l'acquisition de Big Ant Studios début 2021) et la dilution du capital d'environ 2%. Ayant adopté une vue plus prudente sur l'activité du groupe au S2 (nous soulignons la base de comparaison élevée au T3), nous réduisons en moyenne nos BPA de 7% à moyen terme. Nous réduisons notre OC de 2,1 € à 1,9 €. La valorisation est attractive à 2,4x l'EV/EBITDA. Achat Fort réitéré.

Maud Servagnat

Analyste Financier

Maud.servagnat@inextenso-finance.fr

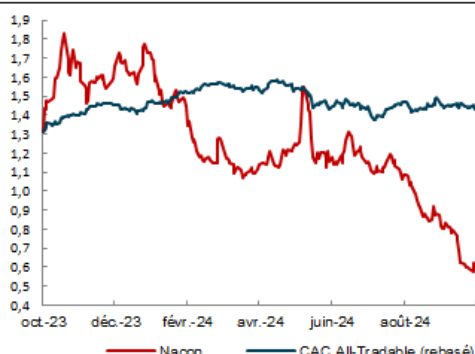
Opinion	1. Achat Fort
Cours (clôture au 30/10/2024)	0,60 €
Objectif de cours	1,90 € (+209,2 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	NACON.PA / NACON:FP
Capitalisation boursière	63,2 M€
Valeur d'entreprise	156,6 M€
Flottant	19,7 M€ (31,1 %)
Nombre d'actions	105 321 937
Volume quotidien	142 675 €
Taux de rotation du capital (1 an)	58,02%
Plus Haut (52 sem.)	1,83 €
Plus Bas (52 sem.)	0,58 €

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	-31,8 %	-47,8 %	-54,6 %



Actionnariat

Bigben interactive : 57% ; CDC Croissance : 1%
EpiFrance Invest. : 3% ; Flottant : 39%

Agenda

RS 2024/25 : 25 novembre 2024 (après bourse)

Chiffres Clés

	2022/23	2023/24	2024/25E	2025/26E	2026/27E
CA (M€) *	156,0	167,8	177,9	190,9	208,3
YoY (%)	0%	8%	6%	7%	9%
EBE (M€)	47,7	56,7	69,0	75,6	84,1
ROC (M€) **	16,1	6,6	19,7	22,7	26,4
Marge op. (%)	10,3%	4,0%	11,1%	11,9%	12,7%
Res. Net. Pg (M€)	12,8	17,5	13,4	15,6	18,4
Marge nette (%)	8,2%	10,4%	7,5%	8,2%	8,8%
BPA	0,15	0,20	0,12	0,14	0,17

* IFRS ** avant éléments non-récurrents

Ratios

	2022/23	2023/24	2024/25E	2025/26E	2026/27E
VE / CA	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9
VE / EBE	2,7	2,6	2,3	2,4	2,2
VE / ROP	8,1	22,3	8,0	7,8	7,1
P / E	5,0	3,7	4,9	4,2	3,5
Gearing (%) *	28%	32%	32%	37%	38%
Dette nette / EBE	1,4	1,5	1,4	1,5	1,5
ROCE (%)	5,3%	6,6%	4,5%	5,0%	5,6%

* Endettement net / capitaux propres pg

CA T2 en forte hausse de c.+39% à 44,7 M€

Le CA T2 (avril-juin) était en forte hausse de +38,5% à 44,7 M€ (après -9% au T1 retraité du reclassement de la cession partielle de Gollum de 3 M€). L'activité Jeux a fortement rebondi (c.+65% YoY) à 27,9 M€. Le CA catalogue (nouveaux jeux) a doublé à 14,9 M€ porté notamment par le jeu « Test Drive Unlimited : Solar Crown » le 12 septembre. L'activité a également été tirée par le jeu « Ravenswatch », sorti le 26 septembre sur PC. Il dispose d'un potentiel très important sur consoles (sortie prévue le 28 novembre prochain). Le back catalogue a également évolué en forte hausse (+39% YoY). Il a bénéficié des nombreux jeux sortis en 2023-24 dont Robocop. Enfin, les accessoires ont affiché une bonne progression (c.+9% YoY) toujours grâce aux casques RIG 600 pro et aux manettes Révolution 5 pro.

Le line-up sera fourni au S2

L'actualité éditoriale Jeux sera fournie avec des sorties au S2 dans les quatre spécialités du groupe : Sport avec Rugby25TM ; Racing avec MXGP: The Official Motocross VideogameTM et EnduranceTM ; Aventure avec RavenswatchTM sur console, Terminator: SurvivorsTM et Dragonkin ; et Simulation avec Ambulance LifeTM. 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. 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, ...).

Augmentation de capital de +2,3 M€

Dans le cadre du financement de compléments de prix liés à l'acquisition de Big Ant Studios en janvier 2021, Nacon a annoncé le 20 septembre l'émission de c.2,3 M d'actions nouvelles (sans DPS), représentant c.2,2% du capital social. Le prix de souscription n'a fait ressortir aucune décote. Le montant levé était de +2,3 M€. Les associés cédants de Big Ant Studios ont décidé de réinvestir la moitié de leurs compléments de prix dans le capital de Nacon. Avec le choix de ce financement, Nacon a préservé sa structure financière et ses moyens pour accompagner son programme de nouveaux jeux et poursuivre sa croissance.

Nous réduisons nos BPA et notre OC à 1,9 € (vs 2,1 €)

Nous révisons nos BPA en baisse d'environ 7% à moyen terme, du fait de la légère dilution du capital (c.2%) et d'une vue légèrement plus prudente sur l'activité au S2 (base de comparaison plus élevée au T3). En conséquence, nous réduisons notre OC de 2,1 € à 1,9 €. Nous réitérons notre opinion Achat Fort, considérant un marché porteur à long terme 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 2,4x 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>.

Chiffre d'affaires du T2 2024-25 en forte hausse à c.+39% YoY

Nacon a publié un chiffre d'affaires de 44,7 M€ au T2 2024-25, en forte hausse de +38,5% (après -9% au T1 YoY retraité du reclassement de la cession partielle de Gollum de 3 M€).

Les jeux

Au T2 fiscal (avril-juin), l'activité Jeux a fortement rebondi à c.+65% YoY à 27,9 M€.

- Le CA catalogue (nouveaux jeux) a doublé à 14,9 M€ et a été porté notamment par la sortie du jeu de course en ligne « Test Drive Unlimited : Solar Crown » le 12 septembre sur toutes les plateformes. Le jeu figure dans le Top 5 des meilleures ventes dans les pays où il est distribué. L'activité a également été tirée par le jeu « Ravenswatch », sorti le 26 septembre sur PC. Il dispose d'un potentiel très important sur consoles (sortie prévue le 28 novembre prochain).
- Le CA du back catalogue a également évolué en forte hausse à 13 M€ (+39% YoY). Il a bénéficié des nombreux jeux sortis en 2023-24 dont notamment « Robocop: Rogue City TM ».

Les accessoires

Les accessoires ont affiché une bonne progression avec un CA T2 à 15,7 M€ (c.+9% YoY) tiré par les ventes de casques RIG 600 PRO et de manettes REVOLUTION 5 PRO qui rencontrent une dynamique toujours très positive sur les zones US et Australie.

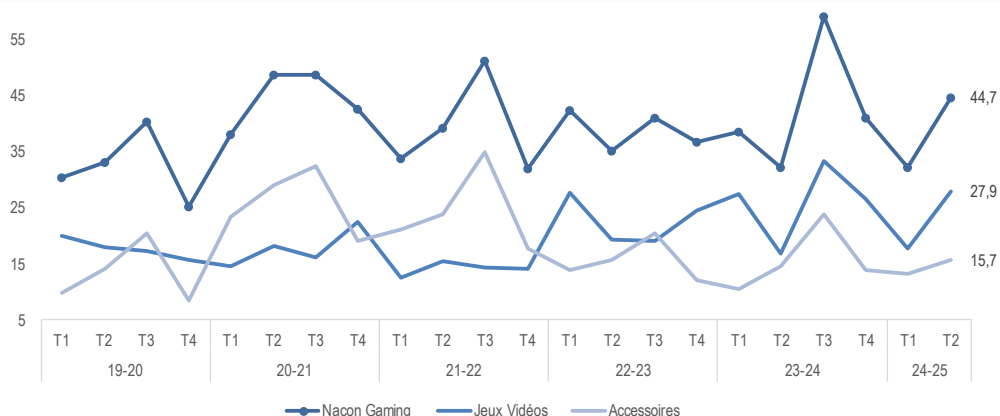
Chiffre d'affaires par trimestre

(M€ ; à fin mars)	FY 21-22	FY 22-23	T1	T2	S1	T3	9M	T4	S2	FY 23-24	T1	T2	S1 24-25
	A	A	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	44,7	77,0
Jeux Vidéos	56,5	90,6	27,4	16,8	44,2	33,3	77,5	26,5	59,8	104,0	17,8	27,9	45,7
Catalogue (nouveaux jeux)		48,9	15,6	7,5	23,1	20,7	43,8	15,5	36,2	59,3	3,8	14,9	18,7
Back catalogue		41,6	11,8	9,3	21,1	12,6	33,7	11,0	23,6	44,7	14,0	13,0	27,0
Accessoires	97,5	62,3	10,4	14,5	24,9	23,9	48,8	13,9	37,8	62,7	13,3	15,7	29,0
Autres	4,9	4,2	0,6	1,0	1,6	1,8	3,4	0,7	2,5	4,1	1,1	1,1	2,2
% var YoY	FY 21-22	FY 22-23	T1	T2	S1	T3	9M	T4	S2	FY 23-24	T1	T2	S1 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%	38,4%	8,7%
Jeux Vidéos	-20,8%	60,4%	-0,7%	-13,4%	-6,0%	74,3%	17,2%	8,2%	37,2%	14,8%	-27,1%	66,1%	3,5%
Catalogue (nouveaux jeux)			4,7%	-28,6%	-9,1%	102,9%	23,0%	16,5%	54,0%	21,3%	-69,4%	98,7%	-18,9%
Back catalogue			-7,1%	4,5%	-2,3%	43,2%	10,9%	-1,8%	18,0%	7,5%	18,6%	39,8%	28,0%
Accessoires	-6,3%	-36,1%	-25,7%	-7,7%	-16,2%	17,2%	-2,6%	13,9%	16,0%	0,6%	27,9%	8,3%	16,5%
Autres	-13,7%	-14,5%			-19,5%	12,5%	-5,2%	16,7%	13,6%	-2,1%	86,7%	10,0%	38,8%

Source : Société & In Extenso Finance

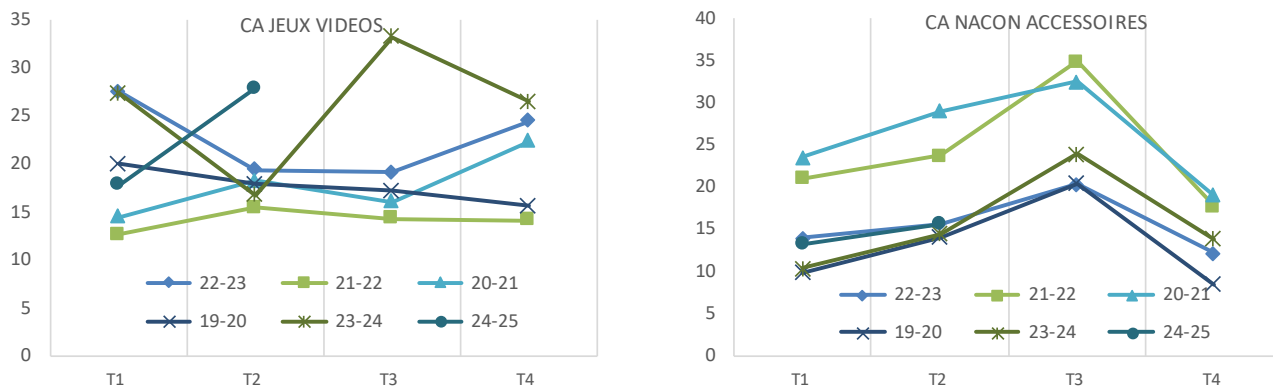
NB : les variations du CA T1 2024-25 ont été retraitées du reclassement de la cession partielle Gollum de 3 M€

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 réaffirmée

Le groupe reconfirme sa guidance de croissance sur ses deux activités pour l'exercice 2024-25, ainsi qu'une progression de son résultat opérationnel.

Activité Jeux :

L'actualité éditoriale Jeux sera fournie avec des sorties au S2 dans les quatre spécialités du groupe :

- Sport : Rugby25TM.
- Racing : MXGP: The Official Motocross VideogameTM, EnduranceTM
- Aventure : RavenswatchTM sur console, Terminator: SurvivorsTM et Dragonkin.
- Simulation : Ambulance LifeTM.

La line up 2024-25 sera ainsi fournie avec au total une quinzaine de jeux attendus.

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 et premium sur le T3 fiscal. Dans le domaine du racing, un volant Revosim ainsi qu'un siège Cobra et un Stand Drive Pro seront proposés. Ces lancements marqueront la convergence des métiers éditeur & accessoires. La manette XBOX Revolution X Unlimited sera également lancée. 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)
03/06/2024	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
28/10/2024	CA T2 2024-25	Confirmation	Perspectives 2024-25	Croissance sur les deux activités et progression du résultat opérationnel

Source : Factset & In Extenso Finance

Augmentation de capital limitée de 2,3 M€

Dans le cadre du financement de compléments de prix liés à l'acquisition de Big Ant Studios en janvier 2021, Nacon a annoncé le 20 septembre dernier une émission de 2.315.969 actions nouvelles (sans droit préférentiel de souscription), représentant 2,19% du capital social.

Le prix de souscription de 1,002 € (prime d'émission incluse) ne fait ressortir aucune décote par rapport à la moyenne des cours de clôture de l'action sur les 20 derniers jours de bourse précédant sa fixation.

Nacon a ainsi préservé sa structure financière et conserve ses moyens pour accompagner son programme de nouveaux jeux vidéo et poursuivre sa croissance.

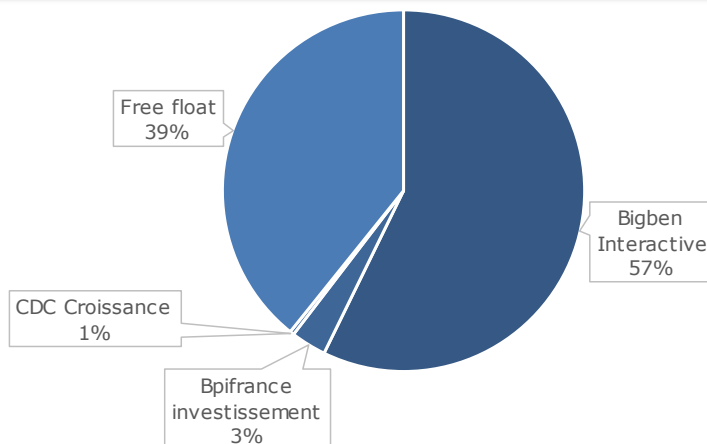
Les détails de l'augmentation de capital

Augmentation de capital de Nacon sans DPS	
Prix de souscription (€)	1,002 €
Produit brut de l'augmentation de capital sans DPS (M€)	2,32
Nombre de titres avant augmentation de capital *	105 882 565
Emission d'actions nouvelles	2 315 969
Nombre de titres après augmentation de capital	108 198 534

* dont 560 628 actions nouvelles, suite à l'augmentation de capital constatée par le CA du 20/09/2024 (acquisition définitive d'actions gratuites).

Source : Société et In Extenso Finance

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

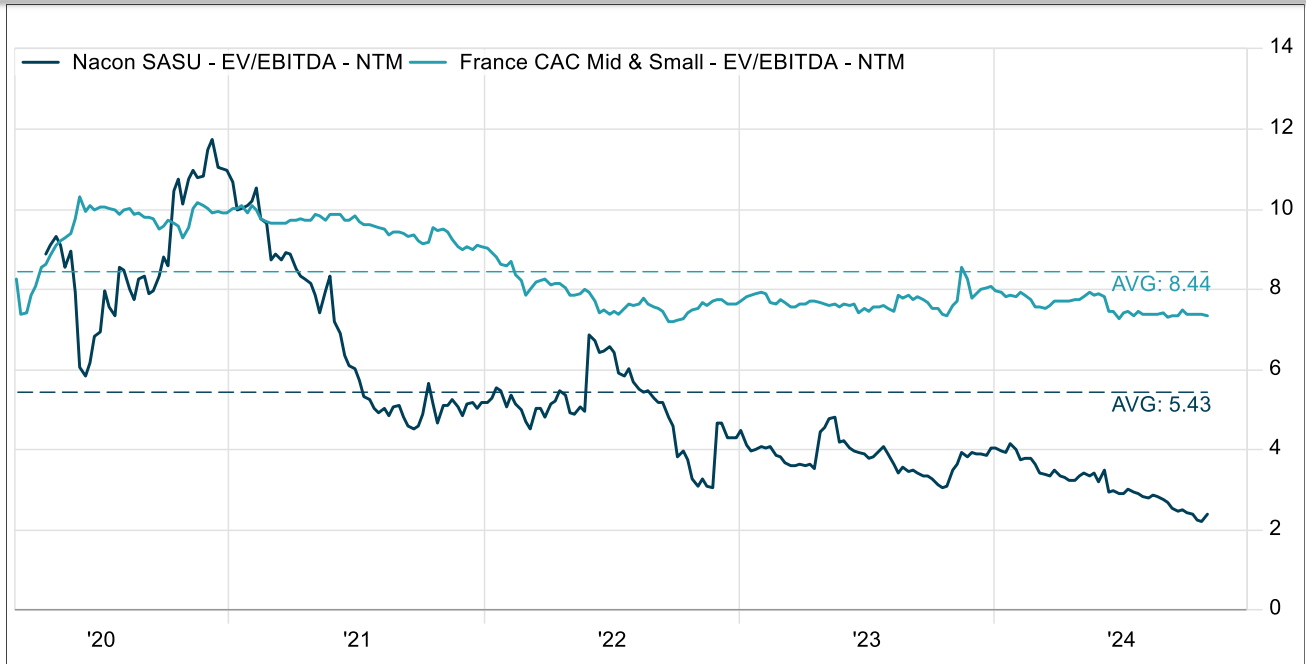


Source : Société

Potentiel de revalorisation des multiples

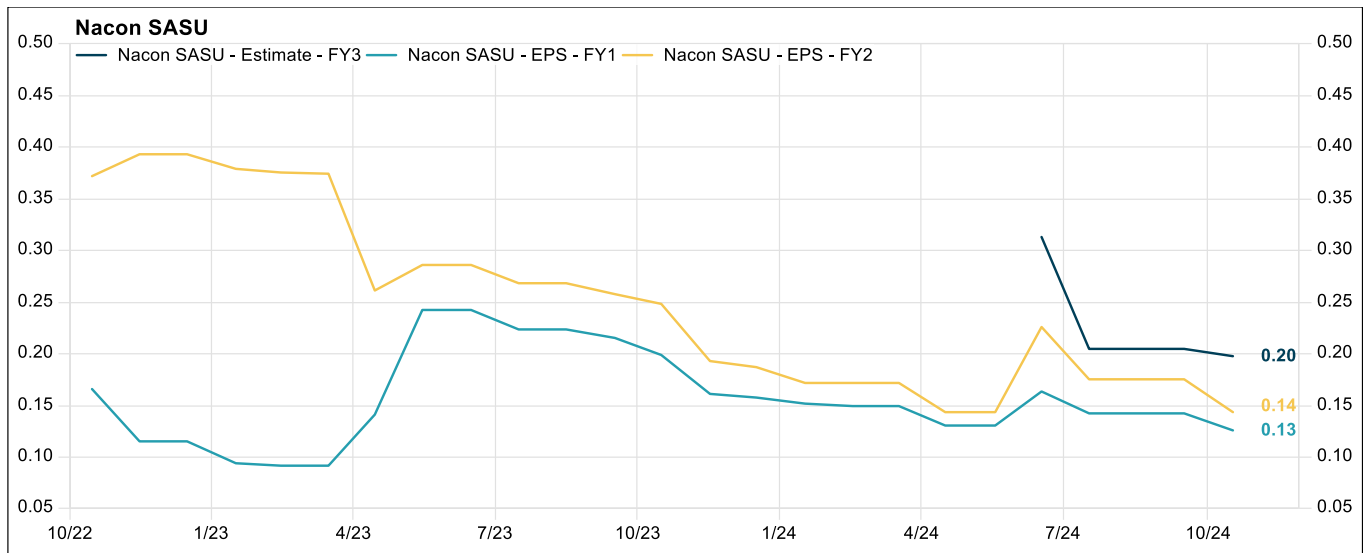
Le titre Nacon se traite actuellement à 2,4x l'EV/EBITDA, vs une moyenne historique à 5,4x.

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 octobre 2024	Flash Valeur Achat Fort	1,9 €
31 juillet 2024	Flash Valeur Achat Fort	2,1 €
3 juillet 2024	Flash Valeur Achat Fort	2,4 €
4 juin 2024	Flash Valeur Achat Fort	2,4 €
30 avril 2024	Flash Valeur Achat Fort	2,1 €
24 janvier 2024	Flash Valeur Achat Fort	2,4 €
28 novembre 2023	Flash Valeur Achat Fort	2,4 €

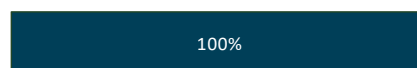
Répartition des opinions

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.