

Date de première diffusion : 27 novembre 2024

Nacon

Marge brute et EBITDA S1 2024-25 en hausse

Nacon a publié des résultats semestriels (marge brute et EBITDA récurrent) en progression, à l'image de la bonne dynamique de l'activité sur la période, dans un marché en très légère progression (+1% à +2%). L'actualité éditoriale Jeux sera fournie au S2 et la bonne tendance devrait se poursuivre dans les accessoires. Lors de la réunion analystes, le management a confirmé que les stocks chez les distributeurs sont à des niveaux raisonnables avant les fêtes de fin d'année. De plus, le groupe a annoncé un line-up fourni pour 2025 (particulièrement au T1), avec notamment les lancements de « Hunting Simulator 3 », « Hell is us » et « Terminator : Survivors ». Nous avons mis à jour notre modèle (perspectives de croissance plus prudentes à long terme, multiples boursiers des comparables en baisse et hausse du WACC dans notre DCF) et réduisons notre OC de 1,9 € à 1,5 €. La valorisation est attractive à 2,2x l'EV/EBITDA. Opinion Achat Fort confirmée.

Marge brute et EBITDA récurrent en hausse au S1 YoY

La marge brute a atteint 50,7 M€, en hausse de +16,4% YoY. Le taux de marge brute a progressé de +160 bps à 65,8% du CA, grâce à l'optimisation des achats sur les gammes accessoires, non répercutée dans les prix de vente. L'EBITDA a atteint 28,3 M€ et se compare avec un EBITDA récurrent de 21,9 M€ au S1 l'an dernier, donc avant les reprises sur earn-out liée au jeu Gollum. Les amortissements étaient stables. Le résultat opérationnel s'est établi à 3,2 M€, soit 4,1% du chiffre d'affaires. Le résultat financier était négatif à -2,3 M€. Le taux d'intérêt moyen se stabilise autour de 3%. Le groupe a enregistré un produit d'impôt de +1,3 M€, du fait des crédits d'impôts jeux vidéo. Le résultat net est ressorti à +2,2 M€. Les capex se stabilisent depuis 2022-23 (autour de 80 M€) et une diminution à environ 70 M€ est à prévoir sur 2024-25.

Dynamisme de l'activité attendu au S2 et l'an prochain

L'actualité éditoriale Jeux sera fournie au S2, avec des sorties dans les spécialités de genre du groupe. Dans les accessoires, la bonne tendance devrait se poursuivre au S2 grâce à la sortie de nouveaux produits innovants. 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 (dont le volant Revosim et le casque RIG 900). Pour 2025, le groupe a annoncé un line-up fourni dont les lancements (1) du troisième opus d'un jeu de simulation de chasse : « Hunting Simulator 3 », (2) « Hell is us », avec le soutien de Sony qui devrait être très profitable et sans royalties à verser, et (3) « Terminator : Survivors », dont le succès escompté devrait être comparable à celui de Robocop.

Achat Fort réitéré et OC réduit à 1,5 € (vs 1,9 €)

Suite à la publication et à la réunion analystes, nous avons mis à jour notre modèle (multiples boursiers des pairs en baisse, hausse du taux sans risque et de la prime de risque dans notre modèle DCF et attentes plus raisonnables sur l'évolution de la topline sur le long terme). Ainsi nous réduisons notre OC de 1,9 € à 1,5 €. Nous réitérons notre opinion Achat Fort, considérant un marché porteur à long terme pour les jeux vidéo, des niveaux de stocks raisonnables dans le réseau de distribution, un parc de consoles installées en croissance et une activité éditoriale soutenue. Les multiples de valorisation sont attractifs à 2,2x l'EV/EBITDA.

Maud Servagnat

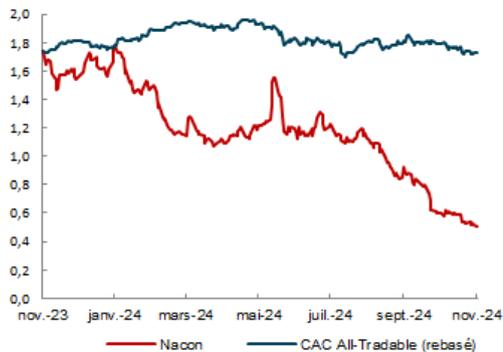
Analyste Financier

Maud.servagnat@inextenso-finance.fr**Opinion****1. Achat Fort****Cours (clôture au 26/11/2024) 0,50 €****Objectif de cours 1,50 € (+201,1 %)****Données boursières**

Code Reuters / Bloomberg	NACON.PA / NACON:FP
Capitalisation boursière	52,7 M€
Valeur d'entreprise	149,4 M€
Flottant	16,4 M€ (31,1 %)
Nombre d'actions	105 321 937
Volume quotidien	139 254 €
Taux de rotation du capital (1 an)	67,70%
Plus Haut (52 sem.)	1,78 €
Plus Bas (52 sem.)	0,51 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-14,5 %	-58,3 %	-70,8 %

**Actionnariat**

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

Agenda

CA T3 2024/25 : 20 janv. 2025 (après bourse)

Chiffres Clés

	2022/23	2023/24	2024/25E	2025/26E	2026/27E
CA (M€) *	156,0	167,8	177,9	188,2	199,0
YoY (%)	0%	8%	6%	6%	6%
EBE (M€) **	47,7	56,7	69,0	74,5	80,4
ROC (M€) **	16,1	6,6	19,7	22,4	25,2
Marge op. (%)	10,3%	4,0%	11,1%	11,9%	12,7%
Res. Net. Pg (M€)	12,8	17,5	12,2	15,5	17,7
Marge nette (%)	8,2%	10,4%	6,9%	8,3%	8,9%
BPA	0,15	0,20	0,11	0,14	0,16

* IFRS ** avant éléments non-récurrents

Ratios

	2022/23	2023/24	2024/25E	2025/26E	2026/27E
VE / CA	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8
VE / EBE	2,5	2,4	2,2	2,2	2,1
VE / ROP	7,5	20,7	7,6	7,4	6,7
P / E	4,3	3,1	4,4	3,5	3,1
Gearing (%) *	28%	32%	34%	36%	35%
Dette nette / EBE	1,4	1,5	1,4	1,5	1,4
ROCE (%)	5,3%	6,6%	4,2%	5,0%	5,4%

* Endettement net / capitaux propres pg

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>.

Financials

Compte de résultat (31/03 ; M€)	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27
	A	A	E	E	E
Chiffre d'affaires	156,0	167,8	177,9	188,2	199,0
% YoY	0,0%	7,6%	6,0%	5,7%	5,8%
Marge brute	92,1	104,2	111,4	118,7	126,5
% YoY		13,1%	6,9%	6,6%	6,6%
% du CA	59,1%	62,1%	62,6%	63,1%	63,6%
EBE récurrent	47,7	56,7	69,0	74,5	80,4
% YoY	6,8%	18,8%	21,8%	7,9%	7,9%
% CA	30,6%	33,8%	38,8%	39,6%	40,4%
ROC	16,1	6,6	19,7	22,4	25,2
% YoY	-15,3%	-58,7%	196,8%	13,4%	12,9%
% Marge d'EBIT	10,3%	4,0%	11,1%	11,9%	12,7%
Résultat Opérationnel	17,3	20,9	19,7	22,4	25,2
% YoY	29,8%	20,5%	-5,6%	13,4%	12,9%
% CA	11,1%	12,4%	11,1%	11,9%	12,7%
Résultat financier	(2,3)	(4,8)	(5,0)	(1,9)	(1,9)
Résultat avant impôt	15,0	16,0	14,7	20,5	23,3
Impôts	(2,2)	1,5	(2,5)	(4,9)	(5,6)
% Taux d'impôt effectif	14,9%	na	17,0%	24,0%	24,0%
Résultat Net pdg	12,8	17,5	12,2	15,5	17,7
% CA	8,2%	10,4%	6,9%	8,3%	8,9%
BPA	0,15	0,20	0,11	0,14	0,16
% YoY	27%	35%	-44%	27%	14%
Bilan (31/03 ; M€)	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27
	A	A	E	E	E
Goodwill	138,1	137,6	137,6	137,6	137,6
Droit d'utilisation	7,1	10,0	10,0	10,0	10,0
Autres immo incorporelles	186,3	213,4	244,1	262,0	276,9
Immo corporelles	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Actifs financiers	2,4	2,9	2,9	2,9	2,9
Stocks	35,3	27,1	28,7	30,4	32,1
Créances clients	42,9	38,7	40,1	41,5	42,9
Autres débiteurs	11,2	9,5	10,1	10,7	11,3
Actifs d'impôts exigibles	6,4	6,9	6,9	6,9	6,9
Trésorerie	47,6	26,2	37,9	49,3	85,5
Total Actif	483,3	479,0	525,0	557,9	612,7
Total des capitaux propres	242,6	263,5	293,9	309,5	327,2
Provisions à LT	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1
Passifs financiers à LT	82,0	74,8	99,8	124,8	164,8
Dettes sur loyers à LT	4,4	7,3	7,3	7,3	7,3
Dettes d'earn out à LT	33,1	13,4	8,4	3,4	0,4
Passifs financiers à CT	32,9	36,6	36,6	36,6	36,6
Dettes sur loyers à CT	2,6	2,8	2,8	2,8	2,8
Dettes d'earn out à CT	13,9	7,9	2,9	0,0	0,0
Fournisseurs	28,3	36,1	36,5	36,7	36,9
Autres créiteurs	33,5	33,6	33,8	33,9	33,8
Total Passif	483,3	478,9	525,0	557,9	612,7
Endettement net	67,3	85,2	98,5	112,1	115,9
Gearing (% capitaux propres pg)	27,7%	32,3%	33,5%	36,2%	35,4%
Dettes nettes / EBITDA	1,4	1,5	1,4	1,5	1,4
TFT (31/03 ; M€)	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27
	A	A	E	E	E
CAF	45,6	58,0	64,0	72,6	78,5
Flux net de trésorerie liés à l'opérationnel	47,4	73,1	61,0	69,3	74,8
Flux de trésorerie liés aux investissements	(115,9)	(87,3)	(80,0)	(70,0)	(70,0)
Flux de trésorerie liés au financement	33,9	(8,6)	32,3	12,1	31,4
Variation nette de trésorerie	(34,5)	(22,7)	13,3	11,4	36,2

Source : Historique société & estimations In Extenso Finance

Résultats du S1 2024-25

Nacon a publié ses résultats semestriels 2024-25.

- La marge brute a atteint 50,7 M€, en hausse de +16,4% YoY. Le taux de marge brute a progressé de +160 pdb à 65,8% du CA, grâce à l'optimisation des achats sur les gammes accessoires.
- L'EBITDA (après éléments non-récurrents) était de 28,3 M€, en retrait de -3,2% YoY vs un S1 l'an dernier qui avait bénéficié d'éléments non-récurrent (reprises sur earn-out).
- Les amortissements étaient stables.
- Le résultat opérationnel s'est établi à 3,2 M€, soit 4,1% du chiffre d'affaires, vs 3,7 M€ au S1 l'an passé.
- Le résultat financier était négatif à -2,3 M€. Le taux d'intérêt moyen se stabilise autour de 3%.
- Le groupe a enregistré un produit d'impôt de +1,3 M€, du fait des crédits d'impôts jeux vidéo.
- Le résultat net est ressorti à 2,2 M€.

Au niveau du bilan :

- Les capitaux propres intègrent l'augmentation de capital de 18,6 M€ réalisée en juillet dernier.
- Les disponibilités sont de 17,4 M€. La dette nette ressort à 101,5 M€.
- La capacité d'autofinancement s'établit à 26,2 M€ contre 22,0 M€ au 30 septembre 2023.
- À date, 45 jeux sont en cours de développement, pour une valeur immobilisée de 110,5 M€.
- Les capex se stabilisent depuis 2022-23 (autour de 80 M€) et une diminution à environ 70 M€ est à prévoir sur 2024-25.

Compte de résultats semestriel

Compte de résultat (31/03 ; M€)	2022/23	S1	S2	2023/24	S1 2024/25
	A	A	A	A	A
Chiffre d'affaires	156,0	67,8	100,0	167,8	77,0
% YoY	0,0%	-12,5%	27,6%	7,6%	13,5%
Marge brute	92,1	43,5	60,7	104,2	50,7
% YoY				13,1%	16,6%
% du CA	59,1%	64,2%	60,7%	62,1%	65,9%
EBE récurrent	47,7	21,9	34,7	56,7	28,3
% YoY	6,8%	-14,5%	57,6%	18,8%	29,1%
% CA	30,6%	32,3%	34,7%	33,8%	36,8%
ROC	16,1	-3,7	10,3	6,6	3,2
% YoY	-15,3%	-133,1%	106,6%	-58,7%	na
% Marge d'EBIT	10,3%	-5,4%	10,3%	4,0%	4,2%
Résultat Opérationnel	17,3	3,6	17,3	20,9	3,2
% YoY	29,8%	-63,0%	129,9%	20,5%	-11,8%
% CA	11,1%	5,4%	17,3%	12,4%	4,2%
Résultat financier	(2,3)	(2,2)	(2,6)	(4,8)	(2,3)
Résultat avant impôt	15,0	1,4	14,6	16,0	0,9
Impôts	(2,2)	1,8	(0,3)	1,5	1,3
% Taux d'impôt effectif	14,9%	125,6%	-2,2%	na	na
Résultat Net pdg	12,8	3,2	14,3	17,5	2,2
% CA	8,2%	4,7%	14,3%	10,4%	2,9%

Source : Société & In Extenso Finance

Guidance 2024-25 réaffirmée

Nacon est confiant dans sa capacité à générer une croissance annuelle de son chiffre d'affaires et de son résultat opérationnel grâce à un effet volume lié aux ventes de fin d'année et à la sortie de nouveaux jeux et accessoires.

Activité Jeux :

Concernant l'activité Jeux, le groupe a réaffirmé que le S2 2024-2025 devrait à nouveau afficher une bonne dynamique.

- Sport : Rugby25TM.
- Racing : MXGP: The Official Motocross VideogameTM, Test Drive Unlimited: Solar Crown TM
- Aventure : RavenswatchTM sur console, Dragonkin
- Simulation : Ambulance LifeTM.

L'activité catalogue devrait bénéficier à la fois des ventes de « Test Drive Unlimited: Solar Crown TM » et de la sortie de plusieurs jeux dans les quatre spécialités de Nacon.

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 dans le domaine du racing sur le T3 fiscal dont un volant Revosim ainsi qu'un siège Cobra et un Stand Drive Pro. 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).

Pour 2025, le groupe a annoncé un line-up fourni dont les lancements (1) du troisième opus d'un jeu de simulation de chasse : « Hunting Simulator 3 », (2) « Hell is us », avec le soutien de Sony qui devrait être très profitable et sans royalties à verser, et (3) « Terminator : Survivors », dont le succès escompté devrait être comparable à celui de Robocop.

Guidance

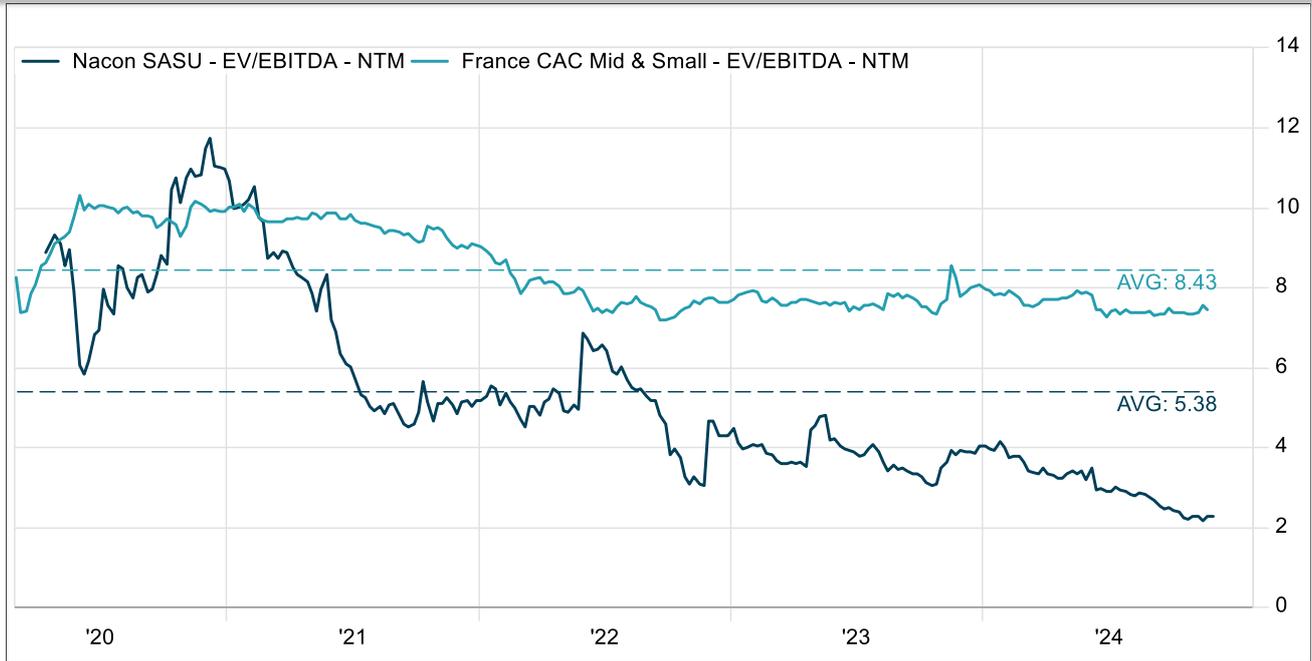
Date	Événement	Révisions	Horizon	Détail
2024				
22/01/2024	CA T3 2023-24	Confirmation	Perspectives 2023-24	Nacon : croissance forte du CA et du résultat opérationnel Groupe : croissance forte du résultat opérationnel pour l'exercice 2023-2024
29/04/2024	CA T4 2023-24	Confirmation	Rentabilité 2023-24	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
25/11/2024	RS 2024-25	Confirmation	Perspectives 2024-25	Croissance du CA groupe et progression du résultat opérationnel

Source : Factset & In Extenso Finance

Potentiel de revalorisation des multiples

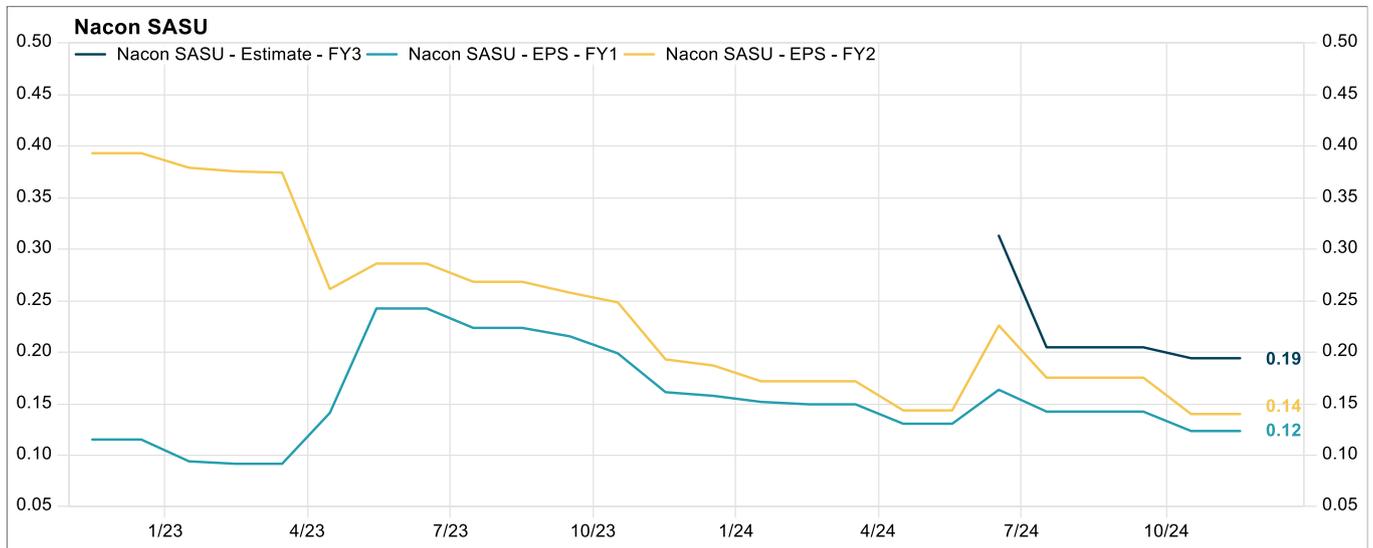
Le titre Nacon se traite actuellement à 2,2x l'EV/EBITDA, vs une moyenne historique à 5,4x.

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
27 novembre 2024	Etude semestrielle Achat Fort	1,5 €
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 €

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.