UBISOFT

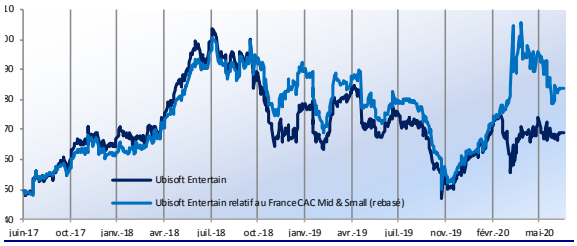
Secteur : Jeux Vidéo

Cours au 19/06/2020 **69,0 €**

Objectif **85,1€ (+23,4%)**

Données boursières	
MNEMO / ISIN	UBI-PAR / FR0000054470
Capitalisation	8 363 M€
Flottant	58,4%
Extrêmes 12 m (€)	46,9€ / 78,0€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+3,0%	+18,9%	+1,0%
Performance relative	-8,6%	-10,3%	+10,8%

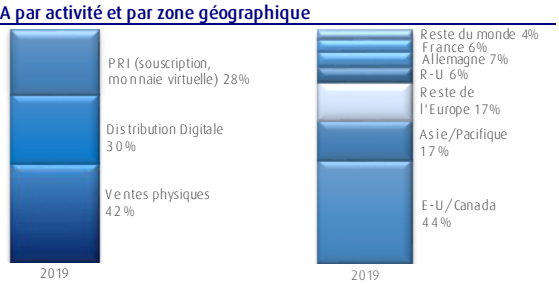


Résultats et enjeux

Ubisoft est l'éditeur qui a vendu le plus de jeux pendant le confinement avec pas moins de 23,7% des ventes. Outre la ruée sur Assassin's Creed Odyssey, Ubisoft bénéficie également du succès de The Division 2 (après une grosse promotion sur toutes les plateformes), Rainbow Six Siege (4ème jeu le plus influent de l'industrie sur le 1T), Just Dance 2020 (+156% vs la version 2019). Sans surprise donc, le CA 4T à 388M€ (-6,8%) ressort supérieur aux 333M€ budgétés (soit un CA 2019 de 1,5Md€ (-13,6%) vs un objectif de 1,45Md€). La hausse des PRI* (+9%) explique en partie cette bonne performance.

Néanmoins, 2 éléments sont venus entacher cette bonne publication :
1/ le supplément de volume ne profite pas à la marge. A 34M€ (vs 446M€ en 2018/19), le ROC s'inscrit seulement dans le milieu de fourchette de la guidance 20/50M€ communiquée fin octobre après l'avertissement (échec du lancement de Ghost Recon) et la décision de reporter la sortie de 3 titres majeurs en 2020/21.
2/ les objectifs pour 2020/21 sont prudents et soufflent le froid sur le contexte porteur du moment dans l'industrie du jeu vidéo. Aux objectifs initiaux (CA à 2,65Md€ / ROP à 600M€), le groupe rajoute un complément constituant le bas de fourchette (CA à 2,35Md€ / ROP à 400M€). Ce niveau bas intègre les conséquences du Covid avec l'hypothèse de report d'un des 5 jeux premiums programmés pour cette année imputable 1/ aux retards de développement des jeux avec le confinement, 2/ au déconfinement qui pourrait se traduire par l'abandon par les joueurs de leurs consoles au profit de la vie sociale, 3/ le possible report de lancement des consoles de dernière génération Xbox et Playstation. Ce scénario ne prend pas en compte l'effet positif de la hausse constatée en

CA par activité et par zone géographique



Compte de Résultat (M€)	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e
Chiffre d'Affaires	2 029,0	1 534,0	2 684,5	2 915,1
EBITDA	792,5	546,2	1 174,8	1 313,2
EBITA non-IFRS	446,0	34,3	375,2	442,6
Résultat Financier	-10,9	-19,1	-10,4	1,2
RN	100,0	-124,3	317,3	420,1
RN part du groupe	100,0	-124,3	317,3	420,1

Bilan (M€)	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e
Total actif immobilisé	1 510,7	2 037,2	2 087,8	2 145,9
dont GW	290,7	334,6	334,6	334,6
BFR	84,7	83,4	121,9	24,4
Fonds Propres totaux	920,0	1 321,7	1 639,0	2 059,1
Endettement Financier	293,9	343,9	133,1	-188,8

Financement (M€)	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e
CAF	723,8	532,6	1 046,9	1 162,7
CAPEX	-618,7	-534,7	-838,0	-915,3
CAF / CAPEX	-1,2	-1,0	-1,2	-1,3
Variation de BFR	84,7	83,4	121,9	24,4
Pay-Out	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF Opérationnel	189,7	81,3	330,8	271,9

Ratios de structure	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e
Gearing	31,9%	26,0%	8,1%	-9,2%
DN/EBITDA	0,4x	0,6x	0,1x	-0,1x
GW/FP	31,6%	25,3%	20,4%	16,2%
Marge d'EBITA	22%	2%	14,0%	15,2%
Marge nette	5%	-8%	11,8%	14,4%
ROE	11%	-9%	19,4%	20,4%
ROCE	28%	2%	17,0%	20,4%

Données par action (€)	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e
BPA	0,84	-1,04	2,7	3,5
Dividende net	0,00	0,00	0,0	0,0
CAF / action	6,07	4,46	8,8	9,7
Actif net par action	8,58	12,33	15,3	19,2

Ratios boursiers	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e
Cours moyen ou dernie	82,6 €	67,7 €	69,0 €	69,0 €
PER	98,6x	-65,0x	25,9x	19,6x
P / CAF	13,6x	15,2x	7,9x	7,1x
Rdt du FCF opérationne	2,1%	1,1%	4,4%	3,8%
P / AN	9,6x	5,5x	4,5x	3,6x
VE / CA	5,0x	4,8x	3,0x	2,6x
VE/ EBITDA	11,6x	13,9x	6,4x	5,5x
VE/ EBITA	44,0x	184,2x	19,4x	15,8x

* PRI (Player Recurring Investment) = engagement, implication des joueurs dans le jeu qui les conduit à réaliser des achats d'objets virtuels, de contenus additionnels (DLC), d'abonnements, ou à visionner des publicités pour débloquer certains contenus.

Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Source : Financière d'Uzès