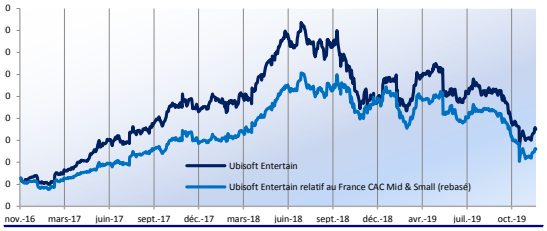
UBISOFT	Cours au 29/11/2019	**55,1 €**
Secteur : Jeux Vidéo	Objectif	**63,4€ (+15,0%)**

Données boursières	
MNEMO / ISIN	UBI-PAR / FR0000054470
Capitalisation	6 643 M€
Flottant	58,4%
Extrêmes 12 m (€)	46,9€ / 85,0€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+5,8%	-24,0%	-22,0%
Performance relative	+2,9%	-32,4%	-40,0%



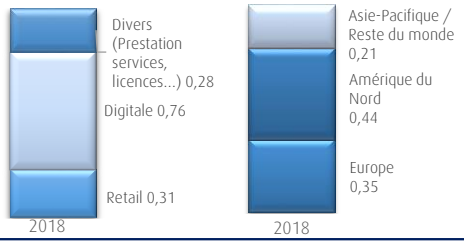
Résultats et enjeux

Le titre s'est effondré en 6 mois en cédant près de -23% au lendemain de l'annonce d'un Profit Warning imputable à l'échec commercial de Ghost Recon Breakpoint. Ce jeu a fait l'objet, lors de sa sortie début octobre dernier, de nombreuses critiques de la part des joueurs qui pointaient des bugs et un manque d'originalité. Il a conduit le management a décidé du report du 4T à l'exercice prochain du lancement de ses 3 prochains jeux AAA, pour en améliorer la qualité.

Le profil des résultats sur l'exercice en cours et le prochain s'en trouve ainsi profondément modifié : pour 2019/20, qui ne verra donc la sortie que d'un seul titre AAA, le CA est attendu à 1,45Md€ (-33,6% vs initialement.), l'EBIT entre 25/50M€ (vs 480M€ init.) et le FCF négatif. Pour 2020/21, 5 jeux AAA seront donc lancés (2 + les 3 reportés) et alimenteront un CA de 2,8Md€ (+28% vs 2018/2019) et un EBIT de 600M€ pour une marge de 23% (+100pbs vs 2018/2019).

Déçu à court terme par cette annonce, nous avons ajusté nos estimations à un niveau inférieur aux guidances pour prendre en compte un risque d'exécution que nous jugeons élevé sur les lancements des 5 jeux AAA l'exercice prochain. A long terme cependant, nous restons convaincus des nombreuses opportunités qui s'ouvrent au groupe (marché en croissance, expansion en Chine, dans les jeux vidéo sur smartphones et l'e-sport). Une baisse du titre à 45€ présenterait une très belle opportunité d'achat.

CA par activité et zone géographique



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e
Chiffre d'Affaires	1 731,9	2 029,0	1 450,7	2 538,8
EBITDA	804,6	792,5	329,1	1 106,3
EBITA non-IFRS	300,2	446,0	35,7	560,2
Résultat Financier	-13,4	-10,9	-13,9	-8,2
RN	139,5	100,0	-83,9	198,9
RN part du groupe	139,5	100,0	-83,9	198,9

Bilan (M€)	2017-18	2018-19	2019-20e	2020-21e
Total actif immobilisé	1 346,8	1 510,7	1 530,0	1 577,7
dont GW	259,5	290,7	290,7	290,7
BFR	-80,8	84,7	-39,3	77,0
Fonds Propres totaux	889,3	920,0	836,1	1 035,0
Endettement Financier net	548,2	293,9	353,3	29,6

Financement (M€)	2017-18	2018-19	2019-20e	2019e
CAF	718,6	723,8	354,2	985,9
CAPEX	-580,6	-618,7	-424,4	-789,1
CAF / CAPEX	-1,2	-1,2	-0,8	-1,2
Variation de BFR	-80,8	84,7	-39,3	77,0
Pay-Out	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF Opérationnel	57,1	189,7	-109,5	273,7

Ratios de structure	2017-18	2018-19	2019-20e	2019e
Gearing	61,6%	31,9%	42,3%	2,9%
DN/EBITDA	0,7x	0,4x	1,1x	0,0x
GW/FP	29,2%	31,6%	34,8%	28,1%
Marge d'EBITA	17%	22%	2,5%	22,1%
Marge nette	8%	5%	-5,8%	7,8%
ROE	16%	11%	-10,0%	19,2%
ROCE	24%	28%	2,4%	33,9%

Données par action (€)	2017-18	2018-19	2019-20e	2019e
BPA	1,14	0,84	-0,7	1,7
Dividende net	0,00	0,00	0,0	0,0
CAF / action	5,87	6,07	3,0	8,3
Actif net par action	7,97	8,58	7,8	9,7

Ratios boursiers	2017-18	2018-19	2019-20e	2019e
Cours moyen ou dernier	58,6 €	82,6 €	55,1 €	55,1 €
PER	51,5x	98,6x	-78,4x	33,1x
P / CAF	10,0x	13,6x	18,6x	6,7x
Rdt du FCF opérationnel	0,8%	2,1%	-1,7%	4,6%
P / AN	7,4x	9,6x	7,1x	5,7x
VE / CA	4,1x	5,0x	4,9x	2,5x
VE/ EBITDA	8,8x	11,6x	19,0x	5,4x
VE/ EBITA	27,2x	44,0x	-82,5x	16,3x

Source : Financière d'Uzès