UBISOFT

Secteur : Jeux Vidéo

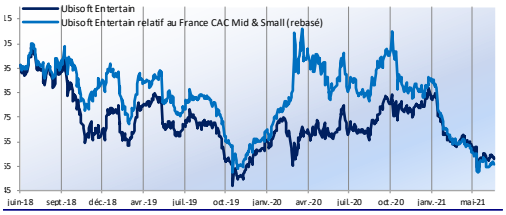
Cours au 22/06/2021 **58,4 €**

Objectif **64,4€ (+10,4%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	UBI-PAR / FR0000054470
Capitalisation	7 211 M€
Flottant	79,7%
Extrêmes 12 m (€)	53,4€ / 87,2€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-0,5%	-8,4%	-15,3%
Perf. relative CAC Mid&Small	-2,4%	-13,7%	-49,0%

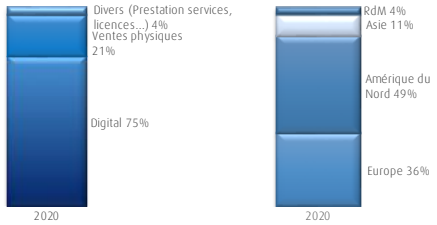


Résultats et enjeux

Le groupe a publié des résultats records malgré une année 2020 dominée par 2 reports de lancement de nouveaux jeux (conséquence d'une moindre productivité en télétravail) et par les scandales au sein de l'entreprise : 1/ CA de 2,2Md€ (+39,4%) à la faveur du lancement de 3 nouveaux jeux (dont Assassin's Creed Valhalla, meilleur lancement de l'histoire du groupe, et la nouvelle licence Immortals Fenyx Rising) et de la contribution récurrente du back catalogue (>50% du CA) qui a largement bénéficié des confinements, 2/ EBIT de 473M€ soit une marge de 21,1% (+1900pbs) soutenue par l'activité et par la capitalisation des charges de R&D, 3/ DN de 227M€ (-34%).

Les résultats ont été néanmoins pollués par l'annonce de prévisions peu ambitieuses pour l'exercice en cours 2021/22 : croissance à 1 chiffre du CA (tiré par le back-catalogue et le lancement de 3 nouveaux jeux - Far Cry 6 et Rainbow 6 Extraction au 1S et Riders Republic au 2S) et EBIT entre 420/500M€ (-11,2%/+5,7%). Le management justifie cette prudence par : 1/ un effet de base important et contraignant vs l'année 2020, 2/ un effet change négatif sur l'EBIT de -35M€, 3/ le report de Skull & Bones, pour la 4ème fois depuis 2018, qui vise à réduire les risques lors de son lancement après l'échec sur Ghost Recon, 4/ le groupe souhaite diversifier sa production et passer d'un modèle initialement uniquement focalisé sur les jeux AAA vers un mélange entre jeux AAA d'envergure basé sur leur catalogue de licences propres et de nouvelles sorties free-to-play (pour PC, consoles et mobiles) ainsi que d'autres expériences premium. Le management n'a, par prudence, pas intégré dans sa guidance d'EBIT les opportunités liées à ces nouvelles activités free-to play (The Division Heartland, Roller Champions, lancement au 4T d'un 1er jeu mobile développé

CA par activité et par zone géographique



Activité

Ubisoft est un groupe français de développement, d'édition et de distribution de jeux vidéo créé par les 5 frères Guillemot. Il est aujourd'hui le 1er éditeur français et 3ème éditeur mondial indépendant de jeux vidéo, présent sur toutes les plateformes (consoles, PC, jeux sur mobiles) avec 10 franchises propriétaires à succès dont Assassin's Creed, Far Cry, Just Dance, Watch Dogs, la série Tom Clancy... Il dispose d'un positionnement très fort sur les jeux « open world » (Assassin's Creed, Far Cry...) dont la part croît rapidement dans l'industrie.

A MT, il devrait bénéficier d'un marché du jeu vidéo en forte

Compte de Résultat (M€)	2018-19	2019-20	2020-21e	2021-22e
Chiffre d'Affaires	1 534,0	2 241,0	2 353,1	2 610,6
EBITDA	660,7	1 058,5	1 118,7	1 256,5
EBITA non-IFRS	34,3	473,3	447,4	505,4
Résultat Financier	-19,1	-51,6	-7,6	5,8
RN	-124,3	105,2	187,4	221,4
RN part du groupe	-124,3	105,2	187,4	221,4

Bilan (M€)	2018-19	2019-20	2020-21e	2021-22e
Total actif immobilisé	2 037,2	2 345,0	2 501,6	2 676,8
dont GW	334,6	220,7	220,7	220,7
BFR	63,7	70,6	11,0	25,2
Fonds Propres totaux	1 321,7	1 665,0	1 852,4	2 073,8
Endettement Financier	343,9	227,3	23,7	-214,4

Financement (M€)	2018-19	2019-20	2020-21e	2021-22e
CAF	647,1	926,6	971,3	1 090,0
CAPEX	-756,1	-850,0	-828,7	-927,1
CAF / CAPEX	-0,9	-1,1	-1,2	-1,2
Variation de BFR	63,7	70,6	11,0	25,2
Pay-Out	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF Opérationnel	-45,3	147,2	153,6	188,0

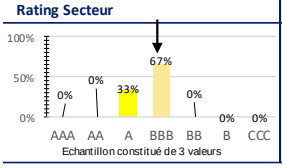
Ratios de structure	2018-19	2019-20	2020-21e	2021-22e
Gearing	26,0%	13,7%	1,3%	-10,3%
DN/EBITDA	0,5x	0,2x	0,0x	-0,2x
GW/FP	25,3%	13,3%	11,9%	10,6%
Marge d'EBITA	2%	21%	19,0%	19,4%
Marge nette	-8%	5%	8,0%	8,5%
ROE	-9%	6%	10,1%	10,7%
ROCE	2%	20%	17,8%	18,7%

Données par action (€)	2018-19	2019-20	2020-21e	2021-22e
BPA	-1,11	0,83	1,5	1,8
Dividende net	0,00	0,00	0,0	0,0
CAF / action	5,77	7,34	7,7	8,6
Actif net par action	12,33	13,52	15,0	16,8

Ratios boursiers	2018-19	2019-20	2020-21e	2021-22e
Cours moyen ou dernie	67,7 €	73,6 €	58,4 €	58,4 €
PER	-61,1x	88,3x	39,3x	33,3x
P / CAF	11,7x	10,0x	7,6x	6,8x
Rdt du FCF opérationne	-0,6%	1,6%	2,1%	2,7%
P / AN	5,5x	5,4x	3,9x	3,5x
VE / CA	4,8x	4,2x	3,3x	2,9x
VE/ EBITDA	11,5x	8,8x	6,5x	5,6x
VE/ EBITA	184,2x	23,3x	16,2x	13,8x

Analyse ESG

Rating Secteur



Rating Ubisoft

BBB
Score : 5,6
en baisse vs préc.

	Critères FU	Notes
E	10TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2)	★★★★★
	Stress hydrique (6)	★★★
S	33,3% de femmes au Comex	★★★½
	Développement du capital humain (5,5)	★★★★★
G	Indépendance du CdAdm (58,3%)	★★★★★
	Comportement ethic (5)	★★½

Controverse

Green

Source : MSCI, Financière d'Uzès

Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Source : Financière d'Uzès