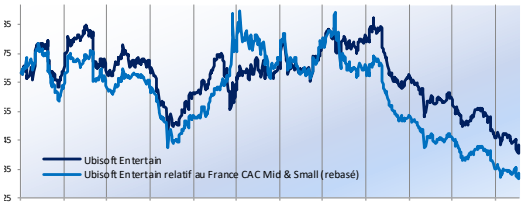
UBISOFT
Secteur : Jeux Vidéo

Cours au 08/12/2021 **43,5 €**
Objectif **60,9€ (+39,9%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	UBI-PAR / FR0000054470
Capitalisation	5 444 M€
Flottant	79,7%
Extrêmes 12 m (€)	40,8€ / 87,2€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-8,0%	-22,8%	-44,9%
Perf. relative CAC Mid&Small	-3,7%	-21,8%	-60,9%



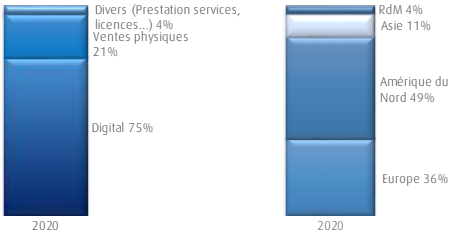
Résultats et enjeux

Après un 1T21 (avril-juin) en fort retrait comme attendu (-21% compte tenu d'un effet de base défavorable lié au confinement total et partiel des pays à cette même période 2020), le 2T affiche un rebond surprenant de +13,8% (soit > +15,3% vs guidance du groupe). Une performance liée à l'ensemble du catalogue d'Ubisoft et en particulier : 1/ le back catalogue (+23% vs l'avant crise) grâce notamment à The Crew 2 (CA à +53% vs 2 ans auparavant), 2/ PRI, indicateur qui permet de traduire la capacité d'Ubisoft à retenir les joueurs dans son univers (ventes d'items, DLC, abonnements, pub), à +16%, 3/ Assasin's Creed Valhalla qui, après un lancement à grand succès, continue moins de 12 mois après sa sortie à enregistrer des records grâce à des mises à jour et de nouveaux contenus, 4/ le lancement de Cry 6 qui, contre toute attente, semble être considéré comme le meilleur de la franchise par les joueurs et enregistre des performances équivalentes à celles de Assasin's Creed Odyssey (lancé il y a 3 ans sur la même période).

Au total, sur le 1S, la performance est soutenue : 1/ CA à +8,6% vs la période d'avant Covid (pour effacer la période exceptionnelle d'activité sur 2020), 2/ ROC de 44M€ vs 6,9M€ il y a 2ans, 3/ FCF, seule déception de cette publication, très négatif à -289M€ (vs -20M€ avant Covid) liée pour partie à une hausse du BFR et des Capex pour préparer la croissance future. La DN passe ainsi de 218M€ à 261M€.

Dans ce contexte, et contrairement à nos anticipations initiales plus pessimistes, la direction maintient son objectif de ROC entre 420/500M€ soit 460M€ en moyenne vs 417M€ l'année dernière. Selon elle, les reports de lancements annoncés cette année de plusieurs jeux (dont Prince of Persia, Rocksmith et The division Heartland) seront sans impact sur le ROC (car dans le même temps les coûts de lancement seront décalés) mais seulement sur le CA, dorénavant attendu

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	-17,0	-20,4
RN	-124,3	105,2	208,2	235,3
RN part du groupe	-124,3	105,2	208,2	235,3

Bilan (M€)	2018-19	2019-20	2020-21e	2021-22e
Total actif immobilisé	2 037,2	2 345,0	2 648,5	2 988,1
dont GW	334,6	220,7	220,7	220,7
BFR	63,7	70,6	-73,5	16,0
Fonds Propres totaux	1 321,7	1 665,0	1 873,2	2 108,6
Endettement Financier	343,9	227,3	330,1	340,7

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	-975,6	-1 091,5
CAF / CAPEX	-0,9	-1,1	-1,0	-1,0
Variation de BFR	63,7	70,6	-73,5	16,0
Pay-Out	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF Opérationnel	-45,3	147,2	-77,8	14,4

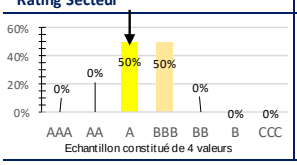
Ratios de structure	2018-19	2019-20	2020-21e	2021-22e
Gearing	26,0%	13,7%	17,6%	16,2%
DN/EBITDA	0,5x	0,2x	0,3x	0,3x
GW/FP	25,3%	13,3%	11,8%	10,5%
Marge d'EBITA	2%	21%	19,0%	19,4%
Marge nette	-8%	5%	8,9%	9,0%
ROE	-9%	6%	11,1%	11,2%
ROCE	2%	20%	17,4%	16,8%

Données par action (€)	2018-19	2019-20	2020-21e	2021-22e
BPA	-1,11	0,83	1,6	1,9
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	15,2	17,1

Ratios boursiers	2018-19	2019-20	2020-21e	2021-22e
Cours moyen ou dernie	67,7 €	73,6 €	43,5 €	43,5 €
PER	-61,1x	88,3x	26,4x	23,3x
P / CAF	11,7x	10,0x	5,7x	5,0x
Rdt du FCF opérationne	-0,6%	1,6%	-1,4%	0,3%
P / AN	5,5x	5,4x	2,9x	2,5x
VE / CA	4,8x	4,2x	2,6x	2,4x
VE/ EBITDA	11,5x	8,8x	5,1x	4,5x
VE/ EBITA	184,2x	23,3x	12,7x	11,3x

Analyse ESG

Rating Secteur



Rating Ubisoft

A
Score :6,3
en hausse vs préc.

	Critères FU	Notes
E	15,5TCO2/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