



## Jeux Vidéo

## Big Ben

Eurolist  
Compartiment C

## Plus grand-chose qui cloche...

## EDITORIAL

Après 4 années de pertes, l'exercice en cours (clos à mars) devrait être celui de la **recovery** (nous attendons un RN de 1,8 M€). Désormais recentré sur les accessoires et la distribution exclusive (respectivement 50,5% et 28,9% du CA 2006/07e) avec une marge brute optimisée, Big Ben bénéficiera dès cette année d'un point mort ramené à son minimum. L'effet de levier sur les résultats de l'exercice 2007/08 est potentiellement d'autant plus important que la structure actuelle du groupe lui permet de générer une centaine de M€ de CA sans investissement (humain et technique) significatif supplémentaire. Toutefois, nous n'avons intégré dans nos prévisions que des progressions limitées de l'activité (+7,7% en 2007/08 et +7,1% en 2008/09 à respectivement 70 et 75 M€), la priorité étant donnée à court et moyen terme à la rentabilité. Par ailleurs, la vente partielle ou totale du réseau de 23 magasins, qui demeure un foyer de perte récurrent (de l'ordre de 0,8 MEUR annuel) doperait de 20% notre prévision de BPA dilué 2007/08. Cette vente pourrait être un premier facteur d'une future révision en hausse éventuelle de notre objectif de cours initial de 4,80 euros, en plus d'un newsflow favorable qui devrait aller crescendo.

## Évolution du cours et des volumes sur 1 an

## Au 28 février 2007

Capitalisation : 36,2M€  
 Nombre de titres : 9 790 173  
 Volume moyen / 6 mois : 9 431 titres  
 Extrêmes / 6 mois : 3,10 € / 4,75 €  
 Rotation du capital / 6 mois : 0,13%  
 Flottant : 16,6%  
 Bloomberg : BIG FP  
 Code ISIN : FR 000074072  
 Reuters : BGBN.PA



## A noter !

Valeur d'entreprise 51,2 M€

## En 2006/07e

VE/CA 0,8x  
 VE/REX 17,7x  
 PER corrigé 20,1x

## En 2007/08e

VE/CA 0,7x  
 VE/REX 9,5x  
 PER corrigé 10,7x

## OVERVIEW

## Actionnariat

Deutsche Bank AG London	29,4%
Monceau Immobilier 29	29,4%
Alain Falc :	17,5%
Bernard Fry :	3,8%
Roland de St Victor :	1,1%
FCPE salariés :	0,2%
Autocontrôle :	0,4%
Public :	18,2%

## Forces

- Leader européen de l'accessoire de jeux vidéo.
- Restructuration industrielle achevée après plusieurs années de réduction de la voilure : la structure de coût est aujourd'hui optimale et permet de générer 100 M€ de CA potentiel sans investissement significatif supplémentaire.
- Une gestion désormais très rigoureuse des stocks et des comptes clients.

## Opportunités

- L'annonce d'un renforcement du partenariat avec Nintendo sur les accessoires de ses consoles DS Lite et Wii, contrats à très forte marge brute pour BigBen.
- La vente des 23 magasins restants, qui constitue toujours un foyer de pertes (0,8 MEUR annuels environ) .

## Faiblesses

- Un endettement après restructuration qui reste significatif (15 MEUR estimé à fin mars 2007) face à des fonds propres qui devraient juste repasser positifs (0,8 MEUR).
- Une stratégie éditoriale pour les jeux qui se cherche après le semi-échec de « David Douillet judo » et la probable absence d'une suite.

## Menaces

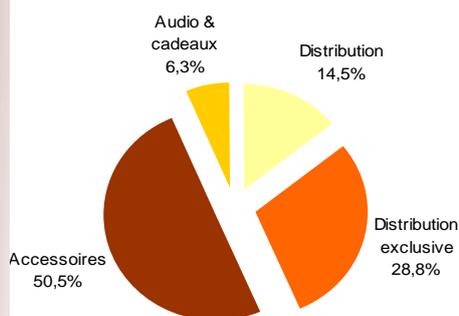
- Toute déception en 2007 sur les ventes des consoles DS Lite et Wii de Nintendo fragiliserait les prévisions (les ventes d'accessoires pour ces 2 consoles représentant plus du tiers de notre CA 2007/08 attendu).



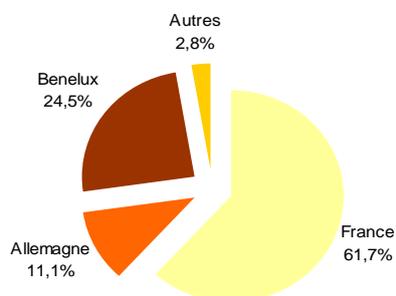
## Actualité

La publication la semaine dernière du chiffre d'affaires du 3e trimestre de l'exercice clos à mars 2007 a été conforme aux guidances du groupe, avec pour la première fois depuis 5 ans le retour à une croissance organique (+20,1% à 27,2 MEUR).

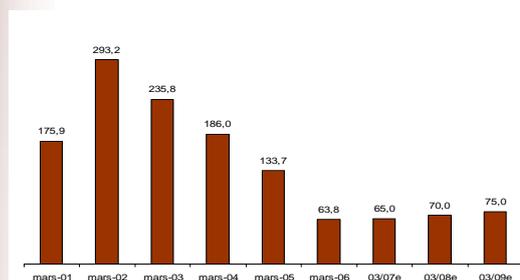
## Perspectives

Répartition par activité du CA  
2006/07e

Source : Euroland Finance

Répartition géographique du CA  
2006/07e

Source : Euroland Finance

Évolution du chiffre d'affaires  
en millions d'euros

Source : Euroland Finance

## Un double recentrage aujourd'hui achevé

Après 4 années de pertes, l'exercice en cours devrait être celui de la recovery. Après avoir frôlé en 2001/02 les 300 M€ de CA, BigBen a depuis effectué un double recentrage aujourd'hui quasi achevé : 1/ sur les accessoires (50,5% du CA 2006/07e, segment qui représente de loin la marge brute la plus élevée au sein du groupe), ainsi que sur la distribution exclusive ; 2/ géographique ensuite : après avoir cessé son activité au Royaume-Uni, Big Ben a réduit son point mort à un niveau incompressible aussi bien en Allemagne qu'en Belgique ; l'exploitation des deux filiales devrait redevenir positive sur le second semestre de l'exercice en cours.

## Un équilibre financier partiellement restauré

Le protocole d'adossement capitalistique signé en janvier 2006 avec Deutsche Bank AG London, Monceau Immobilier 29 et deux investisseurs particuliers a permis au groupe de réduire sa dette nette des 2/3 (à un niveau de l'ordre de 15 M€ estimé à fin mars 2007). Les fonds propres devraient redevenir eux légèrement positifs à 0,8 M€ après résultat net que nous attendons à 1,8 M€. Cette recapitalisation a permis aussi de relancer l'activité en France en finançant le BFR imposé par la sortie de nouveaux produits stratégiques.

## Un partenariat prometteur avec Nintendo

La poursuite de la bonne tenue des ventes de consoles portables DS Lite et l'énorme succès du lancement de la console de salon Wii sont très favorables à BigBen, qui a mis sur une gamme d'accessoires complète pour ces 2 consoles de Nintendo. 70% du CA « accessoires » de l'exercice 2007/08 devrait ainsi être réalisé sur DS Lite et Wii, soit plus de 38% du CA consolidé que nous attendons. L'accord conclu avec Nintendo en novembre 2006, portant sur la fabrication d'accessoires officiels (estampillés « Nintendo ») pour la console Wii pourrait être partiellement étendu à la gamme d'accessoires déjà commercialisée pour la DS Lite.

## Recommandations

Nous initiions la couverture du titre à l'achat avec un premier objectif de cours à 4,8 €, en nous basant sur la moyenne des PE 2007 et 2008 pour les comparables Guillemot et Innelec.

	04/05	05/06	06/07e	07/08p	08/09p
<b>CA (M€)</b>	134,3	63,8	65,0	70,0	75,0
<b>REX (M€)</b>	(25,3)	(18,5)	2,9	4,8	6,5
<b>RNPG (M€)</b>	(27,5)	(16,7)	1,8	3,6	5,0
<b>Var CA (%)</b>	(27,8)	(52,5)	1,9	7,7	7,1
<b>Marge opérationnelle (%)</b>	-	-	4,5	6,9	8,7
<b>Marge nette (%)</b>	-	-	2,8	5,1	6,7
<b>Gearing net (%)</b>	ns	ns	ns	300	59
<b>VE / CA</b>	0,4	0,8	0,8	0,7	0,5
<b>VE / REX</b>	ns	ns	17,7	9,5	6,0
<b>PER</b>	-	-	20,1	10,1	7,2
<b>PER intégrant la dilution des BSA</b>	-	-	20,1	10,7	8,0

Source : Euroland Finance.



### Répartition prévisionnelle du CA par zone géographique et par segment d'activité

#### Pondération croissante des accessoires dans le CA

Nous anticipons prudemment une légère croissance de l'activité de distribution « classique » sur l'exercice prochain, du fait de la montée en puissance des ventes en France des consoles de salon Sony PS3 et Nintendo Wii.

Cependant, la croissance de 10,4% du cœur de métier constitué par les accessoires reste la plus importante car elle s'accompagne d'une marge brute élevée (46% en moyenne sur les accessoires contre 2 à 4 fois moins pour de la distribution exclusive et classique).

2006/07e	France	Allemagne	Benelux	Autres	Total
Distribution	9,2	-	-	0,2	9,4
Distribution exclusiv	4,8	-	13,9	-	18,7
Accessoires	22,0	7,2	2,0	1,6	32,8
Audio & cadeaux	4,1	-	-	-	4,1
<b>CA</b>	<b>40,1</b>	<b>7,2</b>	<b>15,9</b>	<b>1,8</b>	<b>65,0</b>

2007/08p	France	Allemagne	Benelux	Autres	Total
Distribution	10,6	-	-	0,2	10,8
Distribution exclusiv	4,5	-	13,7	-	18,2
Accessoires	24,0	8,0	2,5	1,7	36,2
Audio & cadeaux	4,8	-	-	-	4,8
<b>CA</b>	<b>43,9</b>	<b>9,0</b>	<b>17,0</b>	<b>2,1</b>	<b>70,0</b>

Source : Euroland Finance.



## COMPTES HISTORIQUES &amp; PREVISIONNELS

En M€	2004/05	2005/06	2006/07e	2007/08p	2008/09p
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>133,7</b>	<b>63,8</b>	<b>65,0</b>	<b>70,0</b>	<b>75,0</b>
Résultat opérationnel courant	-25,3	-18,5	2,9	4,8	6,5
Résultat opérationnel	-25,3	-18,5	2,9	4,8	6,5
Coût de l'endettement financier net	-2,2	-1,5	-1,1	-1,1	-1,0
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>-25,4</b>	<b>-16,9</b>	<b>1,8</b>	<b>3,6</b>	<b>5,0</b>
Actifs non courants	10,5	9,0	7,0	7,6	7,5
<i>dont goodwill</i>	1,9	1,5	0,0	0,0	0,0
Actifs courants	59,5	24,0	15,6	16,0	17,0
Trésorerie	3,6	1,4	2,0	2,0	2,0
<b>Total bilan</b>	<b>75,5</b>	<b>35,9</b>	<b>24,6</b>	<b>25,6</b>	<b>26,5</b>
Capitaux propres part du groupe	-4,5	-1,0	0,8	3,5	7,1
Emprunts et dettes financières	44,1	17,8	17,0	11,6	4,9
Dettes d'exploitation	37,8	21,6	13,2	13,8	14,3
Capacité d'autofinancement	-16,3	-16,5	4,7	6,7	8,5
Variation du BFR	-2,2	-19,3	0,0	-0,2	0,5
Inv estissements opérationnels	2,7	-3,4	0,1	0,7	0,1
<b>Free Cash Flows opérationnels</b>	<b>- 17</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>8</b>
Marge opérationnelle courante	-18,9%	-29,0%	4,5%	6,9%	8,7%
Marge opérationnelle	-18,9%	-29,0%	4,5%	6,9%	8,7%
Marge nette	-19,0%	-26,5%	2,8%	5,1%	6,7%
<b>ROE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>102,3%</b>	<b>69,9%</b>
<b>ROCE hors goodwill</b>	<b>-36,1%</b>	<b>-56,1%</b>	<b>12,8%</b>	<b>20,3%</b>	<b>26,5%</b>
<b>ROCE y compris goodwill</b>	<b>-37,2%</b>	<b>-58,7%</b>	<b>12,8%</b>	<b>20,3%</b>	<b>26,5%</b>
Gearing net	-	-	-	272,3%	40,0%
BFR / CA	16,2%	3,8%	3,7%	3,1%	3,6%
Effectif	235	210	205	195	197
Charges de personnel / CA	10,2%	16,1%	12,9%	12,0%	11,2%
<b>BNPA (en €)</b>	<b>-3,49</b>	<b>-4,23</b>	<b>0,18</b>	<b>0,37</b>	<b>0,51</b>
<i>Taux de croissance des BNPA</i>	-	-	-	100,0%	38,9%
<b>BNPA dilué (en €)</b>	<b>-3,42</b>	<b>-4,18</b>	<b>0,18</b>	<b>0,34</b>	<b>0,46</b>

+

La croissance n'est clairement plus la priorité, le groupe se concentrant désormais sur l'optimisation de la marge brute

++

Mis à part un projet logistique de 0,6 M€ l'exercice prochain, le groupe n'a désormais plus aucun investissement majeur à réaliser

Sources : Euroland Finance

---

# EuroLand Finance



## CONTACT ANALYSE :

Jean-Pierre Miguet: 01 44 70 20 78

## CONTACTS INVESTISSEURS :

Éric LEWIN : 01 44 70 20 91  
Laurent CICUREL : 01 44 70 20 75  
Jean-Pierre Miguet: 01 44 70 20 78

## CONTACTS EMETTEURS :

Cyril TEMIN : 01 44 70 20 83

## DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrats de liquidité
non	non	non	non	non

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Finance s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Finance, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre.

Il est important de noter qu'EuroLand Finance conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Finance à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Finance attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Finance dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Finance, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Finance. Ce document ne peut être distribué au Royaume-Uni qu'aux seules personnes autorisées ou exemptées au sens du UK Financial Services Act 186 ou aux personnes du type décrit à l'article 11(3) du Financial services Act. La transmission, l'envoi ou la distribution de ce document sont interdits aux Etats-Unis ou à un quelconque ressortissant des Etats-Unis d'Amérique (au sens de la règle « S » du U.S. Securities Act de 1993).