



Jeux Vidéo

BigBen Interactive

Résultats Semestriels

Un Noël prometteur...

Vendredi 30 Novembre 2007

Analyste :

Nicolas du Rivau
Tél : 01.44.70.20.70
ndurivau@euroland-finance.com

Données boursières

Capitalisation : 46,0 M€
Nombre de titres : 9 790 173 titres
Volume moyen / 6 mois : 17 178 titres
Extrêmes / 6 mois : 3,47 € / 5,14 €
Rotation du capital / 6 mois : 22,8 %
Flottant : 18,2 %
Code Reuters : BGBN.PA
Code Bloomberg : BIG FP
Code ISIN : FR 000074072

Actionnariat

Deutsche Bank AG London	24,2%
Monceau Immobilier 29	31,1%
Alain Falc :	17,5%
Bernard Fry :	3,8%
Roland de St Victor :	1,1%
FCPE salariés :	0,2%
Autocontrôle :	0,4%
Public :	21,7%

Actualité

Le spécialiste des accessoires pour jeux vidéo a publié des résultats semestriels en forte croissance. Pour la première fois depuis 2001, BigBen interactive publie un résultat opérationnel positif de 2,1 M€ vs une perte opérationnelle de -0,5 M€ au S1 2006, et le résultat net ressort à 1,7 M€.

Ces chiffres sont légèrement supérieurs à nos prévisions semestrielles (ROP S1 2007e : 1,9 M€), en conséquence nous révisons à la hausse nos attentes pour l'exercice en cours. Nous réitérons notre recommandation d'**Achat** et relevons notre objectif de cours à **6,90 €**.

Commentaires

• Vigueur de l'activité Accessoires.

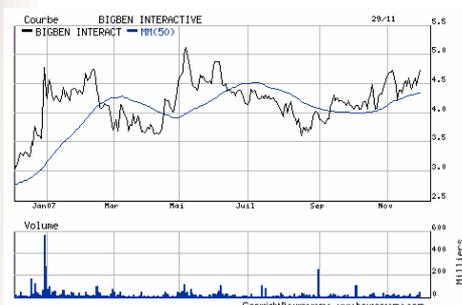
L'amélioration de la marge opérationnelle de BigBen s'explique principalement 1/ par la forte croissance de l'activité Accessoires dont les niveaux de marge brute sont supérieurs à 40%, 2/ par un point mort dépassé par les filiales étrangères et 3/ par une meilleure gestion des stocks.

1/ Au premier semestre, grâce au succès des accessoires pour les gammes DS, Wii et PSP, le CA Accessoires a progressé de 59,5% et représente désormais près de 60% des activités du groupe vs 46% au S1 2006/2007. Cette amélioration du mix activité contribue à relever le niveau de marge brute à 37% au S1 2007/2008 et la marge d'exploitation à 6,9%.

2/ L'une des principales bonnes nouvelles de cette publication est le CA de la filiale Allemande qui a progressé de 86% à 4,9 M€ (100% activité Accessoires) et le ROP de 0,4 M€ vs une perte de -0,4 M€ au S1 2006/2007. En revanche sur la zone Benelux, suite à la résiliation de 2 contrats éditeurs (foyers de pertes) le volume d'affaires recule de 17%. La filiale Benelux reste sur un niveau de résultat opérationnel nul, mais pourrait dès le S2 (avec un volume d'affaires plus important) devenir profitable.

	05/06	06/07	07/08p	08/09p
CA (M€)	63,8	68,4	75,5	80,0
REX (M€)	(18,5)	3,2	7,9	8,5
RNPG (M€)	(16,7)	2,2	7,1	7,8
Var CA	-52,5%	7,2%	10,4%	6,0%
Marge opérationnelle	-	4,7%	10,5%	10,6%
Marge nette	-	3,2%	9,4%	9,7%
Gearing net	ns	ns	332%	133%
VE/CA	1,05	1,0	0,9	0,9
VE/ REX	-	20,9	8,9	8,3
PER intégrant la dilution des BSA	-	18,8	7,5	6,8

Source : Euroland Finance.





3/ L'amélioration de la rentabilité du groupe s'explique également par l'amélioration de la gestion des stocks. Le groupe, qui a un délai de livraison entre 8 et 10 semaines, a mieux anticipé en amont les commandes de ses distributeurs.

• Une structure financière qui devrait s'améliorer

Le montant total de dette financière s'élève à près de 21,0 M€ pour un total de bilan de 55M€. Néanmoins, les bons résultats attendus sur l'exercice en cours devraient permettre au groupe de rembourser un crédit campagne de l'ordre de 7,0 M€, auquel devrait s'ajouter une levée de fonds potentielle de 5,0 M€ par l'exercice de BSA à échéance fin 2008 et la vente d'un entrepôt estimé à 3,5 M€. La dette financière devrait ainsi diminuer de moitié d'ici 1 an.

• Des guidances relevées

Avec, une bonne visibilité de l'état des commandes pour Noël, le groupe a profité de cette publication pour relever ses guidances. Pour l'exercice en cours, BigBen prévoit une croissance de son activité de l'ordre de 10% et une MOP de près de 10%.

Compte tenu, des attentes des professionnels, des différentes études (GFK) et du succès des produits Bigben au S1, l'activité du T3 (trimestre le plus important de l'année grâce aux fêtes de fin d'année) devrait être très soutenue. Néanmoins, cette forte croissance devrait être compensée par un T4 stable compte tenu d'un effet base défavorable (l'année dernière l'activité du T4 avait bénéficié du manque d'approvisionnement au T3 de la Wii et du lancement de la PS3). En conséquence, sur l'ensemble de l'exercice nous attendons une croissance organique de 10,4%, soit un CA de 75,5 M€ vs 70,0 M€ précédemment. Nous relevons également notre prévision de MOP à 10,5%.

Recommandations ●

Le leader européen en accessoires pour jeux vidéos a publié des résultats de bonne facture qui devraient, selon nous, être confirmés au deuxième semestre et être portés par un marché dynamique. Le positionnement de BigBen lui permet de capter pleinement l'élargissement de la clientèle des jeux vidéos et de bénéficier de la croissance du taux d'équipement des ménages en Europe (30%), qui devrait rejoindre à terme celui des États-Unis (50%).

Compte tenu des catalyseurs à venir (publications CA et résultats annuels), au cours actuel, nous pensons que titre présente un potentiel de plus de 40% à court terme. Notre cours objectif qui se situe à 6,90 € induit en effet un PER de 9,5 fois l'exercice en cours, niveau qui paraît attractif compte tenu du potentiel d'amélioration de l'activité et du niveau de marge. En conséquence nous réitérons notre recommandation d'**Achat**.

● A suivre

CA T3 2007/2008 publié le 6 Février 2008.



SYSTEME DE RECOMMANDATION

Les recommandations d'EuroLand Finance portent sur les six prochains mois et sont définies comme suit :

- Achat :** Potentiel de hausse supérieur à 10% par rapport au marché assorti d'une qualité des fondamentaux.
- Neutre :** Potentiel de hausse ou de baisse de moins de 10% par rapport au marché.
- Vendre :** Potentiel de baisse supérieur à 10% et/ou risques élevés sur les fondamentaux industriels et financiers.

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	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Non	Non	Non

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

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).