



## Jeux Vidéo

## BigBen Interactive

CA annuel 2007/08

## Un momentum à saisir

Date de 1ère diffusion :  
Mardi 20 mai 2008

## Analyste :

Benjamin Le Guillou  
Tél : 01.44.70.20.74  
bleguillou@euroland-finance.com

## Actualité

La société a publié un CA annuel 2007/08 qui ressort à 84,2 M€ en progression de 23,0 % par rapport à 2006/07. Cette publication est nettement supérieure à nos attentes (75,5 M€). Par conséquent, nous relevons nos estimations de résultats pour 2007/08 et 2008/09. Nous adoptons un objectif de cours à **8,60 €** contre 6,90 € précédemment, et maintenons notre opinion à l'Achat.

## Données boursières

Capitalisation : 65,1 M€  
Nombre de titres : 9 790 173 titres  
Volume moyen / 6 mois : 15 946 titres  
Extrêmes / 6 mois : 3,80 € / 6,85 €  
Rotation du capital / 6 mois : 21,2 %  
Flottant : 21,7 %  
Code Reuters : BGBN.PA  
Code Bloomberg : BIG FP  
Code ISIN : FR 000074072

## Actionariat

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%



## Commentaires

Le CA T4 2007/08 est ressorti à 16,3 M€ en progression de 2,1%. Le ralentissement de la croissance sur le T4 était anticipé, puisque impacté par un effet de base défavorable (sortie de la PS3 en Europe le 23 mars 2007).

En France, le niveau d'activité est resté quasi stable (+1,0 %). Si les distributions non exclusives et exclusives sont en recul de respectivement 25,0% et 67,0%, les accessoires affichent une progression de 29,0%, grâce aux gammes licenciées pour les consoles Nintendo et le renouveau commercial des consoles Sony. L'activité Audio et Cadeaux reste stable (+1,0%).

A l'international, l'activité a été légèrement plus dynamique (+3,0%), grâce notamment à la bonne performance des ventes en Allemagne (+10,0%), de l'activité Accessoires au Benelux (+71,0%) et des ventes dans les territoires export de la zone PAL (+167,0%).

Au final, l'activité Accessoires a progressé de 36,9% au T4 et représente 64,0% des ventes sur l'année 2007/08 contre 49,9% en 2006/07. L'activité Accessoires présentant les niveaux de marges brutes les plus forts, nous anticipons un fort effet de levier sur la rentabilité du groupe pour l'année 2007/08.

Nous attendons désormais une marge brute de 36,5%. Nous relevons ainsi nos estimations de résultats 2007/08 : 1/ un ROC de 11,3 M€ (marge opérationnelle de 13,4%) et 2/ un RN de 9,0 M€ prenant en compte un taux d'imposition nul, étant donné le report déficitaire de 41,0 M€ dont bénéficie la société (contre un ROC de 7,9 M€ et un RN de 7,1 M€ pour nos anciennes estimations).

	2005/06	2006/07	2007/08e	2008/09e
<b>CA (K€)</b>	63 848	68 427	84 150	89 479
<b>ROC (K€)</b>	-18 199	3 150	11 285	12 579
<b>RNPG (K€)</b>	-20 256	2 201	8 992	11 326
<b>Var CA (%)</b>	-	7,2%	10,4%	6,5%
<b>Marge opérationnelle courante (%)</b>	-28,5%	4,6%	13,4%	14,1%
<b>Marge nette (%)</b>	-31,7%	3,2%	10,7%	12,7%
<b>Gearing net (%)</b>	ns	ns	ns	27,4%
<b>VE / CA</b>	1,45	1,35	1,10	1,03
<b>VE / ROC</b>	ns	ns	8,2	7,4
<b>PER</b>	ns	ns	7,2	5,7

\*cloture des comptes à fin mars

Source : Euroland Finance.



Le management a par ailleurs réitéré sa guidance d'une marge opérationnelle de 12,0% pour l'exercice 2007/08. Nous adoptons donc une approche plus agressive.

Sur 2008/09, nous anticipons une croissance de 6,5% de l'activité, un ROC de 12,6 M€ et un RN de 11,1 M€. En effet, si la croissance globale devrait ralentir cette année, l'activité Accessoires devrait rester dynamique en 2008/09. Nous anticipons donc une nouvelle amélioration de la marge brute et une quasi stabilité des charges opérationnelles sur 2008/09. En 2008/09, BigBen bénéficiera toujours de son report déficitaire mais également d'une amélioration de sa structure financière (désendettement grâce au cash flow dégagé en 2007/08).

## Recommandations ●

---

Cette publication de CA matérialise le fait que Bigben a su profiter à plein de la bonne dynamique actuelle du secteur des jeux vidéos grâce à un positionnement produit efficace. Nous restons très confiants dans la capacité de la société à dégager d'excellents niveaux de cash flow sur 2007/08 et 2008/09 et ainsi à faire baisser significativement son niveau d'endettement. Nous relevons nos anticipations de résultats 2007/08 et 2008/09. Nous adoptons un objectif de cours de 8,60 € contre 6,90 € précédemment et restons à l'Achat sur le titre.

## ● A suivre

---

*Réunion de présentation des résultats annuels 2007/08, le 5 juin 2008.*

## COMPTES HISTORIQUES &amp; PREVISIONNELS

En K€	2005/06	2006/07	2007/08e	2008/09p	2009/10p
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>63 848</b>	<b>68 427</b>	<b>84 150</b>	<b>89 479</b>	<b>93 952</b>
Résultat opérationnel courant	-18 199	3 150	11 285	12 579	13 313
Résultat opérationnel	-18 508	3 156	11 285	12 579	13 313
Coût de l'endettement financier net	-1 690	-1 951	-2 292	-1 254	- 553
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>-20 256</b>	<b>2 201</b>	<b>8 992</b>	<b>11 326</b>	<b>12 760</b>
Actifs non courants	14 666	14 161	13 261	9 661	9 061
<i>dont goodwill</i>	<i>1 490</i>	<i>1 490</i>	<i>1 490</i>	<i>1 490</i>	<i>1 490</i>
Actifs courants	24 041	32 173	37 561	39 940	41 937
Trésorerie	1 407	1 332	3 493	11 159	17 511
<b>Total bilan</b>	<b>40 114</b>	<b>47 666</b>	<b>54 315</b>	<b>60 759</b>	<b>68 509</b>
Capitaux propres part du groupe	-1 046	875	10 035	21 361	34 121
Emprunts et dettes financières	17 840	29 003	23 003	17 003	11 003
Dettes d'exploitation	21 568	15 186	18 675	19 793	20 783
Capacité d'autofinancement	-16 296	5 371	11 092	13 426	14 860
Variation du BFR	-20 058	14 027	1 921	1 260	1 007
Investissements opérationnels	1 315	1 060	1 200	-1 500	1 500
<b>Free Cash Flows opérationnels</b>	<b>2 447</b>	<b>-9 716</b>	<b>7 971</b>	<b>13 665</b>	<b>12 352</b>
Marge opérationnelle courante	ns	4,6%	13,4%	14,1%	14,2%
Marge opérationnelle	ns	4,6%	13,4%	14,1%	14,2%
Marge nette	ns	3,2%	10,7%	12,7%	13,6%
<b>ROE</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>89,6%</b>	<b>53,0%</b>	<b>37,4%</b>
<b>ROCE hors goodwill</b>	<b>ns</b>	<b>8,4%</b>	<b>28,9%</b>	<b>35,4%</b>	<b>36,9%</b>
<b>ROCE y compris goodwill</b>	<b>ns</b>	<b>7,9%</b>	<b>27,4%</b>	<b>33,3%</b>	<b>34,7%</b>
Gearing net	ns	ns	194,4%	27,4%	-19,1%
BFR / CA	3,7%	24,8%	22,4%	22,5%	22,5%
Charges de personnel / CA	16,2%	12,6%	10,5%	10,5%	10,5%
<b>BNPA (en €)</b>	<b>-2,08</b>	<b>0,23</b>	<b>0,92</b>	<b>1,16</b>	<b>1,31</b>
<i>Taux de croissance des BNPA</i>		<i>-110,9%</i>	<i>308,6%</i>	<i>25,9%</i>	<i>12,7%</i>
<b>BNPA dilué (en €)</b>	<b>-1,78</b>	<b>0,19</b>	<b>0,79</b>	<b>0,99</b>	<b>1,12</b>

\* clôture à fin mars

Source : Société, EuroLand Finance

## 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

## HISTORIQUE DES RECOMMANDATIONS SUR 12 MOIS.

**Achat :** du 20/05/07 au 20/05/08.

**Neutre :** (-).

**Vendre :** (-).

**Suspendue :** (-).

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).

Euroland Finance est une entreprise d'investissement agréée par le Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI). En outre l'activité d'Euroland Finance est soumise à la réglementation de l'Autorités des Marchés Financiers (AMF).