



Jeux Vidéo

BigBen Interactive

Résultats annuels 08/09

Résultats annuels au dessus des attentes

Date de 1ère diffusion :
 Vendredi 06 juin 2008

Analyste :

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

Données boursières

Capitalisation : 65,1 M€
 Nombre de titres : 9 790 173 titres
 Volume moyen / 6 mois : 16 085 titres
 Extrêmes / 6 mois : 3,80 € / 7,77 €
 Rotation du capital / 6 mois : 21,4 %
 Flottant : 21,7 %
 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

La société a publié ses résultats 2007/08 : le ROC s'établit à 11,7 M€, globalement en ligne avec notre prévision de 11,3 M€ et le RN ressort à 11,6 M€, supérieur à nos attentes de 9,0 M€, la différence provenant de l'activation d'un impôt différé de 2,4 M€. Pour 2008/09, la société a annoncé des perspectives traduisant une poursuite de la croissance (CA > 90 M€) et une marge opérationnelle de 15,0%. Suite à cette publication, nous relevons notre objectif de cours à **11,00 €**, contre 8,60 € précédemment, et nous maintenons notre recommandation Achat.

Commentaires

Comme nous l'attendions, la marge brute du groupe s'est améliorée pour retomber à 37,0% sur l'ensemble des différents produits. Sans surprise, le principal levier à cette amélioration a été la forte croissance du CA Accessoires.

La marge opérationnelle est ressortie à 13,9% (contre 13,4% pour nos attentes), traduisant une quasi stabilité des coûts fixes pour la société. Par zone géographique, la France affiche un niveau de 15,2% (record pour BigBen), l'Allemagne 16,0% et le Bénélux 3,2%.

Le résultat financier est en ligne avec nos prévisions de -2,0 M€. Le RN s'établit à 11,6 M€ très largement au dessus de nos attentes (9,0M€). La différence provient en effet d'une activation d'impôt différé de 2,4 M€ que nous n'avions pas anticipé.

La dette nette à fin 2007/08 ressort à 17,6 M€, contre 25,8 M€ en 2006/07. la société a donc pu aisément profiter du cash flow dégagé cette année pour procéder à un désendettement important.

Pour 2008/09, la société a présenté des perspectives principalement axées sur l'amélioration de la rentabilité : un CA supérieur à 90,0 M€, un objectif de 15,0% de marge opérationnelle et une dette financière nette ramenée à moins de 30% des fonds propres.

	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e
CA (K€)	68 427	84 150	96 400	103 148
ROC (K€)	3 150	11 700	15 246	16 674
RNPG (K€)	2 201	11 600	14 257	16 467
Var CA (%)	7,2%	23,0%	14,6%	7,0%
Marge opérationnelle courante (%)	4,6%	13,9%	15,8%	16,2%
Marge nette (%)	3,2%	13,8%	14,8%	16,0%
Gearing net (%)	ns	ns	5,0%	-32,4%
VE / CA	1,34	1,09	0,95	0,89
VE / ROC	ns	7,8	6,0	5,5
PER	ns	6,4	5,2	4,5

*cloture des comptes à fin mars

Source : Euroland Finance.



Pour notre part, nous anticipons un CA de 96,4 M€. En effet, la poursuite de la croissance globale du marché et le positionnement produit de BigBen sur les accessoires (WII et DS) nous amènent à penser que l'objectif de 14,6 % de croissance est réaliste.

Ce nouveau dynamisme de l'activité Accessoires devrait avoir un nouvel effet positif sur la marge brute du groupe. De plus, 2008/09 ne devrait pas entraîner une hausse particulière des coûts fixes. Nous attendons ainsi une marge opérationnelle de 15,8 % au dessus de la guidance de la société qui nous paraît conservatrice.

La baisse des coûts financiers, due à la poursuite du désendettement, et la prise en compte d'une charge d'impôt nulle dans nos prévisions, nous amène à une prévision de RN de 14,3 M€, soit un BPA dilué de la dilution potentielle des BSA de 1,25 €.

Recommandations ●

Suite à cette publication, nous relevons nos estimations sur 2008/09. Nous attendons désormais une marge opérationnelle de 15,8% et une marge nette de 14,8% contre respectivement 14,0% et 12,6% précédemment. Nous relevons notre objectif de cours à 11,00 € contre 8,60€ auparavant, soit un PE induit de 7,6x sur la base de nos prévisions 2008/09 et réitérons notre recommandation Achat. Aux niveaux de cours actuels, BigBen se paie sur des ratios 2008/09 particulièrement faibles et injustifiés : VE/ROC de 6x et un PE de 5,2.

● A suivre

Publication du CA T1 2008/09 le 30 juillet 2008.

COMPTES HISTORIQUES & PREVISIONNELS

En K€	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09p	2009/10p
Chiffre d'affaires	63 848	68 427	84 150	96 400	103 148
Résultat opérationnel courant	-18 199	3 150	11 700	15 246	16 674
Résultat opérationnel	-18 508	3 156	11 700	15 246	16 674
Coût de l'endettement financier net	-1 690	-1 951	-2 000	- 989	- 206
Résultat net part du groupe	-20 256	2 201	11 600	14 257	16 467
Actifs non courants	14 666	14 161	14 415	11 115	10 815
<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	32 450	38 502	41 197
Trésorerie	1 407	1 332	3 200	7 661	14 056
Total bilan	40 114	47 666	50 065	57 278	66 068
Capitaux propres part du groupe	-1 046	875	12 300	26 900	43 367
Emprunts et dettes financières	17 840	29 003	20 800	9 000	0
Dettes d'exploitation	21 568	15 186	17 000	19 278	20 600
Capacité d'autofinancement	-16 296	5 371	10 844	16 557	18 767
Variation du BFR	-20 058	14 027	1 035	1 224	1 373
Investissements opérationnels	1 315	1 060	0	-1 000	2 000
Free Cash Flows opérationnels	2 447	-9 716	9 809	16 333	15 394
Marge opérationnelle courante	ns	4,6%	13,9%	15,8%	16,2%
Marge opérationnelle	ns	4,6%	13,9%	15,8%	16,2%
Marge nette	ns	3,2%	13,8%	14,8%	16,0%
ROE	ns	ns	94,3%	53,0%	38,0%
ROCE hors goodwill	ns	8,4%	32,6%	46,5%	48,5%
ROCE y compris goodwill	ns	7,9%	30,7%	43,6%	45,5%
Gearing net	ns	ns	143,1%	5,0%	-32,4%
BFR / CA	3,7%	24,8%	21,4%	19,9%	20,0%
Charges de personnel / CA	16,2%	12,6%	10,5%	10,0%	10,0%
BNPA (en €)	-2,08	0,23	1,19	1,46	1,69
<i>Taux de croissance des BNPA</i>		<i>-110,9%</i>	<i>427,0%</i>	<i>22,9%</i>	<i>15,5%</i>
BNPA dilué (en €)	-1,78	0,19	1,02	1,25	1,45

* 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 06/06/07 au 06/06/08.

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'Autorité des Marchés Financiers (AMF).