



Jeux Vidéo

BigBen Interactive

Résultats S1 2008/09

Relèvement de nos prévisions 2008/09

Date de 1ère diffusion :
 Mercredi 19 novembre 2008

Analyste :

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

Données boursières

Capitalisation : 68,7 M€
 Nombre de titres : 9 807 776 titres
 Volume moyen / 6 mois : 10 574 titres
 Extrêmes / 6 mois : 5,11 € / 8,74 €
 Rotation du capital / 6 mois : 14,0 %
 Flottant : 30,5 %
 Code Reuters : BGBN.PA
 Code Bloomberg : BIG FP
 Code ISIN : FR 000074072

Actionnariat

Monceau Immobilier 29	33,0%
Alain Falc :	17,1%
Deutsche Bank :	6,4 %
Autres Investisseurs :	5,0 %
Banques :	1,9 %
Autocontrôle :	0,4 %
Salariés :	0,2 %
Public :	36,0 %

Après exercice des BSA avril- octobre 08 et avant
 levée de l'option de MI29



Actualité

La société a publié ses résultats semestriels au titre de l'exercice 2008/09 (clôture à fin mars 2009) : le ROP ressort à 7,2 M€ (soit une marge opérationnelle de 17,0%) et le RNpg à 6,5 M€ (soit une marge nette de 15,3%). Ces résultats sont légèrement supérieurs à nos attentes. Le management relève dans le même temps ses guidances 2008/09 : une croissance supérieure à 15,0% et une marge opérationnelle de 18,0% sont attendues (contre une croissance supérieure à 13,0% et une marge opérationnelle de 15,0% précédemment). En conséquence, nous relevons nos prévisions 2008/09 ainsi que notre objectif de cours à **12,00 €**, contre 11,00 € auparavant. Nous maintenons notre recommandation Achat.

Commentaires

Comme attendue, la forte croissance du CA Accessoires (+51,0%) a permis une forte amélioration de la marge brute qui passe de 37,0% à 42,0% sur le S1 2008/09. De plus, la bonne maîtrise des coûts fixes est à l'origine d'un triplement du ROP sur le S1. L'amélioration de la marge opérationnelle est observée sur toutes les zones géographiques du groupe : la marge opérationnelle atteint 17,0 % en France (vs 8,1% en 2007/08), 8,8% au Bénélux (vs -0,6%) et 20,4% en Allemagne (vs 8,6%). A noter que BigBen est désormais leader en Allemagne sur les accessoires consoles.

Le RNpg global atteint 6,5 M€, grâce à une légère baisse des coûts financiers et un produit d'impôt de 0,2 M€ (du à l'activation de 0,7M€ d'impôt différé). Les charges financières ont cependant moins diminué qu'anticipé. En effet, elles ont été impactées par une hausse des taux sur le S1 et une perte de change due à la hausse du dollar depuis le début d'année.

Au niveau bilanciel, on observe une hausse de 2,1 M€ du BFR (+10,0%), principalement due à un niveau de stock élevé (15,2 M€ à fin septembre 08 contre 12,2 à fin septembre 07) justifié par une anticipation dès septembre de la demande des clients pour la fin d'année, afin d'éviter toute rupture d'approvisionnement. L'endettement net ressort à 17,5 M€, soit une baisse de 1,3 M€ par rapport à fin mars 2008.

	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e
CA (K€)	68 427	84 152	97 362	104 177
ROC (K€)	3 150	11 422	17 539	18 611
RNPG (K€)	2 201	11 556	15 789	16 911
Var CA (%)	7,2%	23,0%	15,7%	7,0%
Marge opérationnelle courante (%)	4,6%	13,6%	18,0%	17,9%
Marge nette (%)	3,2%	13,7%	16,2%	16,2%
Gearing net (%)	ns	ns	28,2%	-16,6%
VE / CA	1,2	1,0	0,8	0,8
VE / ROC	ns	7,1	4,6	4,4
PER	ns	5,9	4,3	4,1

*clôture des comptes à fin mars

Source : Euroland Finance.



En terme de perspectives, la société relève ses guidances 2008/09 : elle attend désormais une croissance supérieure à 15,0% et une rentabilité opérationnelle de 18,0%. Par ailleurs, l'objectif d'un gearing de 30,0% fin 2008/09 est maintenu. Ces objectifs sont justifiés par une poursuite de la croissance des Accessoires mais également la mise en place d'une nouvelle stratégie produits. En effet, BigBen souhaite développer conjointement des jeux et accessoires dédiés afin de s'adapter aux nouveaux consommateurs (social gaming). Ainsi, après Crazy Mini Golf (sortie pour novembre 2008), la société a développé 5 offres similaires pour l'exercice 2009/10 : Body Coaching, Dance Floor, Hunting Challenge, Guitar Session et Kick Party. En conséquence, nous relevons légèrement nos prévisions 2008/09 : 97,4 M€ de CA et un ROP de 17,5 M€ (marge opérationnelle de 18,0%), contre 96,4 M€ et un ROP de 15,2 M€ précédemment. Nous anticipons ainsi un RN de 15,8 M€, correspondant à un PER de 4,3x aux niveaux de cours actuels et 5,1x en fully diluted (après exercice de la totalité des BSA dont l'échéance sera prolongée à juin 2008 lors de la prochaine AG).

Recommandations ●

Suite à cette publication, nous relevons nos prévisions 2008/09. Notre prévision de CA reste prudente et correspond à une croissance de l'activité de 3,1% sur le S2. Nous anticipons désormais une marge opérationnelle de 18,0%, en ligne avec la guidance du management. Nous relevons notre objectif de cours (obtenu par DCF) à **12,00 €** contre 11,00 € précédemment. Nous maintenons notre recommandation **Achat**.

● A suivre

Publication du CA T3 2008/09 le 3 février 2009.

COMPTES HISTORIQUES & PREVISIONNELS

En K€	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09p	2009/10p
Chiffre d'affaires	63 848	68 427	84 152	97 362	104 177
Résultat opérationnel courant	-18 199	3 150	11 422	17 539	18 611
Résultat opérationnel	-18 508	3 156	11 728	17 539	18 611
Coût de l'endettement financier net	-1 690	-1 951	-2 562	-1 750	-1 000
Résultat net part du groupe	-20 256	2 201	11 556	15 789	16 911
Actifs non courants	14 666	14 161	16 556	17 456	17 356
<i>dont goodwill</i>	1 490	1 490	1 685	1 685	1 685
Actifs courants	23 685	30 344	31 778	40 442	43 273
Trésorerie	1 407	1 332	3 194	1 018	7 582
Total bilan	39 758	45 837	51 528	58 916	68 211
Capitaux propres part du groupe	-1 046	875	12 310	28 440	45 351
Emprunts et dettes financières	17 483	27 146	20 835	9 035	35
Dettes d'exploitation	21 569	15 214	16 837	19 178	20 562
Capacité d'autofinancement	-16 296	5 371	12 831	17 889	19 011
Variation du BFR	-20 415	12 525	1 275	3 773	1 447
Investissements opérationnels	1 315	1 060	1 411	3 000	2 000
Free Cash Flows opérationnels	2 804	-8 214	10 145	11 116	15 564
Marge opérationnelle courante	ns	4,6%	13,6%	18,0%	17,9%
Marge opérationnelle	ns	4,6%	13,9%	18,0%	17,9%
Marge nette	ns	3,2%	13,7%	16,2%	16,2%
ROE	ns	ns	93,9%	55,5%	37,3%
ROCE hors goodwill	ns	9,1%	29,8%	38,7%	39,3%
ROCE y compris goodwill	ns	8,5%	28,0%	36,7%	37,3%
Gearing net	ns	ns	143,3%	28,2%	-16,6%
BFR / CA	3,1%	22,1%	20,8%	21,8%	21,8%
Charges de personnel / CA	16,2%	12,6%	10,2%	9,0%	9,0%
BNPA (en €)	-2,07	0,23	1,18	1,61	1,72
<i>Taux de croissance des BNPA</i>		-110,9%	425,0%	36,1%	7,1%
BNPA dilué (en €)	-1,78	0,19	1,01	1,38	1,48

* 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 20% par rapport au marché assorti d'une qualité des fondamentaux.

Neutre : Potentiel de hausse ou de baisse de moins de 20% par rapport au marché.

Vendre : Potentiel de baisse supérieur à 20% 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	Oui

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

HISTORIQUE DES RECOMMANDATIONS SUR 12 MOIS.

Achat : du 19/11/07 au 19/11/08.

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 Etablissements 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).