



Jeux Vidéo

Résultats annuels 2008/09

BigBen Interactive

La fête n'est sûrement pas finie...

Actualité

Date de 1ère diffusion :
Mercredi 27 mai 2009

Analyste :

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

Données boursières

Capitalisation : 64,7 M€
Nombre de titres : 9 807 776 titres
Volume moyen / 6 mois : 6 042 titres
Extrêmes / 6 mois : 4,11 € / 7,07 €
Rotation du capital / 6 mois : 8,0 %
Flottant : 27,6 %
Code Reuters : BGBN.PA
Code Bloomberg : BIG FP
Code ISIN : FR 000074072

Actionnariat

Monceau Immobilier 29	33,1%
Alain Falc :	17,0%
JC Fabiani :	7,4%
S3C :	7,4%
Autres Investisseurs :	5,0 %
Banques :	1,9 %
Autocontrôle :	0,4 %
Salariés :	0,2 %
Public :	27,6 %



La société a publié ses résultats annuels 2008/09. Le ROP ressort à 17,7 M€ (+51%) et le RN à 16,5 M€ (+43%). Ces résultats sont globalement en ligne avec nos estimations : respectivement 17,8 M€ et 16,0 M€. Pour rappel, le CA avait déjà été publié à 98,5 M€, en progression de 17,0%. **Suite à cette publication, nous ne modifions pas nos prévisions 2009/10. Nous réitérons notre objectif de cours à 11,00 € (DCF) et notre recommandation Achat.**

Commentaires

L'amélioration anticipée des marges s'est donc confirmée sur l'exercice, grâce à deux éléments principaux :
1/ Une croissance organique soutenue de 17,0% et une hausse de seulement 7,0% des frais généraux,
et 2/ Un mix produit plus favorable avec la forte croissance des métiers Accessoires et Edition de jeux en propre (succès notamment de Cocoto), très contributeurs en terme de marge brute.
Au final, la marge opérationnelle courante atteint 18,0% contre 13,9% en 2007/08, en amélioration sur toutes les zones géographiques : MOP France de 17,9%, MOP Allemagne de 19,8% et MOP Benelux de 8,2%.

Le Résultat Net ressort à 16,5 M€, soit une marge nette de 16,7% en amélioration de 3,0 pts par rapport à 2007/08. Cette amélioration est en grande partie due à la diminution de l'endettement net (7,9 M€ à fin mars 2009) qui a permis une baisse des frais financiers de 0,8 M€.

Au niveau bilanciel, les capitaux propres ressortent à 29,7 M€ (contre 12,3 M€ en 2007/08) et la dette nette à 7,9 M€, soit un gearing de 27% en forte amélioration par rapport à fin mars 2008. Le BFR est en augmentation de 5,2 M€, principalement à cause de l'augmentation des stocks avant la sortie de la DSI.

Pour 2009/10, la société anticipe un CA d'au moins 105,0 M€, une marge opérationnelle supérieure à 15,0% et une dette financière nette nulle.

	2007/08	2008/09	2009/10e	2009/10e
CA (K€)	84 152	98 490	101 627	106 709
ROC (K€)	11 422	18 000	18 205	18 419
RNPG (K€)	11 556	16 500	16 505	11 947
Var CA (%)	23,0%	17,0%	3,2%	5,0%
Marge opérationnelle courante (%)	13,6%	18,3%	17,9%	17,3%
Marge nette (%)	13,7%	16,8%	16,2%	11,2%
Gearing net (%)	ns	21,2%	-20,4%	-36,0%
VE / CA	0,8	0,7	0,7	0,7
VE / ROC	6,2	3,9	3,9	3,8
PER	5,6	3,9	3,9	5,4

*cloture des comptes à fin mars

Source : Euroland Finance



Nous préférons adopter une position plus conservatrice que le groupe. Nous maintenons en effet notre objectif de CA de 101,6 M€, correspondant à une croissance de 3,2% de l'activité. En effet, l'activité du groupe devrait être encore soutenue par la baisse du prix des consoles (anticipée courant 2009) et un line up riche pour le groupe sur l'édition de jeux en propre, avec 5 lancements attendus d'ici fin 2009 (Hunting Challenge, Body Coaching, et 3 nouveaux coffrets Cocoto). Cependant, l'exercice 2008/09 étant historiquement haut, la croissance du CA restera limitée.

En terme de rentabilité, nous maintenons notre objectif de marge opérationnelle de 17,9% sur 2009/10 et une marge nette de 16,2%. En effet, le groupe devrait être en mesure de maintenir un niveau de frais généraux en ligne avec la croissance du CA et un niveau de marge brute confortable grâce à un mix produit qui devrait rester favorable.

Recommandations ●

Suite à cette publication, nous laissons inchangées nos estimations 2009/10. La guidance annoncée par le groupe (généralement prudent dans ses objectifs) est un élément rassurant à nos yeux dans le contexte actuel. Nous prenons cependant une position plus prudente que le management en terme de croissance, la réalisation des objectifs du groupe étant conditionnée par des éléments non maîtrisés par BigBen (date de lancement des jeux, baisse du prix des consoles, etc...). **Nous maintenons cependant au final notre objectif de cours à 11,00 € (DCF) et notre recommandation Achat.**

● A suivre

CA du T1 2009/10, le 28 juillet 2009

COMPTES HISTORIQUES & PREVISIONNELS

En K€	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10p	2010/11p
Chiffre d'affaires	68 427	84 152	98 490	101 627	106 709
Résultat opérationnel courant	3 150	11 422	18 000	18 205	18 419
Résultat opérationnel	3 156	11 728	17 700	18 205	18 419
Coût de l'endettement financier net	-1 951	-2 562	-1 200	-1 000	- 500
Résultat net part du groupe	2 201	11 556	16 500	16 505	11 947
Actifs non courants	14 161	16 556	14 100	14 000	13 900
<i>dont goodwill</i>	1 490	1 685	1 685	1 685	1 685
Actifs courants	30 344	31 778	45 300	44 346	45 925
Trésorerie	1 332	3 194	8 000	14 719	26 245
Total bilan	45 837	51 528	67 400	73 065	86 070
Capitaux propres part du groupe	875	12 310	29 700	46 205	58 152
Emprunts et dettes financières	27 146	20 835	14 300	5 300	5 300
Dettes d'exploitation	15 214	16 837	21 000	19 160	20 219
Capacité d'autofinancement	5 371	12 831	20 076	18 605	14 047
Variation du BFR	12 525	1 275	5 200	886	521
Investissements opérationnels	1 060	1 411	1 800	2 000	2 000
Free Cash Flows opérationnels	-8 214	10 145	13 076	15 719	11 526
Marge opérationnelle courante	4,6%	13,6%	18,3%	17,9%	17,3%
Marge opérationnelle	4,6%	13,9%	18,0%	17,9%	17,3%
Marge nette	3,2%	13,7%	16,8%	16,2%	11,2%
ROE	ns	93,9%	55,6%	35,7%	20,5%
ROCE hors goodwill	9,1%	29,8%	37,6%	37,1%	37,1%
ROCE y compris goodwill	8,5%	28,0%	35,7%	35,3%	35,3%
Gearing net	ns	143,3%	21,2%	-20,4%	-36,0%
BFR / CA	22,1%	20,8%	24,7%	24,8%	24,1%
Charges de personnel / CA	12,6%	10,2%	9,6%	9,2%	9,2%
BNPA (en €)	0,22	1,18	1,68	1,68	1,22
Taux de croissance des BNPA	-110,9%	425,0%	42,5%	0,0%	-27,6%
BNPA dilué (en €)	0,19	1,01	1,44	1,44	1,05

* 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.

HISTORIQUE DES RECOMMANDATIONS SUR 12 MOIS.

Achat : du 27/05/08 au 27/05/09.

Neutre : (-).

Vendre : (-).

Suspendue : (-).

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

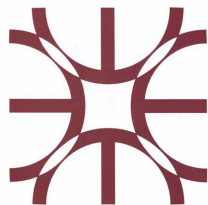
7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

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

EuroLand Finance



CONTACT ANALYSE :

Sébastien DUROS : 01 44 70 20 87
Nicolas du Rivau : 01 44 70 20 70
Benjamin Le Guillou : 01 44 70 20 74

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.

EuroLand Finance est réglementée par le CECEI, la Commission bancaire et l'Autorité des marchés financiers et a mis dans ce cadre en place des procédures appropriées de séparations des activités visant en particulier à prévenir les conflits d'intérêt entre ses activités de Recherche et ses autres activités. Ces « Murailles de Chine » peuvent être détaillées sur demande auprès du Responsable de la conformité. A la date de cette publication, EuroLand Finance peut être en conflit d'intérêt avec l'émetteur mentionné. En particulier, il se peut ainsi que EuroLand Finance ou toute personne morale ou physique liée, leurs dirigeants, leurs représentants légaux ou leurs salariés aient investi pour leur propre compte ou agissent ou envisagent d'agir, dans les douze mois à venir, en tant que conseiller, apporteur de liquidité, teneur de marché d'une des sociétés mentionnées dans cette publication.

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'Autorité des Marchés Financiers (AMF).