



Jeux Vidéo

Résultats semestriels 2009/10

BigBen Interactive

Discours plus prudent sur l'objectif de CA 2009/10

Date de 1ère diffusion :
Mercredi 18 novembre 2009

Analyste :

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

Données boursières

Capitalisation : 90,9 M€
Nombre de titres : 11 399 535 titres
Volume moyen / 6 mois : 17 390 titres
Extrêmes / 6 mois : 5,40 € / 9,40 €
Rotation du capital / 6 mois : 19,8 %
Flottant : 24,7 %
Code Reuters : BGBN.PA
Code Bloomberg : BIG FP
Code ISIN : FR 000074072

Actionnariat

Monceau Immobilier 29	33,1%
Alain Falc :	22,8%
Bolloré	7,6%
JC Fabiani :	6,4%
S3C :	4,9%
Autocontrôle :	0,3 %
Salariés :	0,2 %
Public :	24,7 %

**Actualité**

La société a publié ses résultats semestriels 2009/10. Le ROP ressort à 1,6 M€ (vs 7,2 M€ au S1 08/09). Le Rnpg est en fort recul à 1,4 M€ contre 6,5 M€ en 2008/09. Cette publication est en ligne avec nos attentes compte tenu de la forte saisonnalité attendue sur l'exercice. **Suite à cette publication, nous abaissons cependant nos prévisions de résultats 2009/10. Nous réitérons néanmoins notre objectif de cours à 10,00 € (DCF) et notre recommandation Achat.**

Commentaires

Le CA du S1 2009/10, déjà publié, s'affiche en recul de 26,4% à 31,1 M€. La chute du ROP s'explique par 1/ la baisse d'activité, 2/ les dépenses engendrées sur la période pour le développement du line up du S2 et 3/ une charge opérationnelle non récurrente de 0,4 M€ (frais de fermeture de 7 magasins et perte de valeur afférente sur actifs incorporels).

Le résultat financier ressort nul contre une perte de 0,9 M€ au S1 2008/09. Au final, le Rnpg ressort à 1,4 M€ contre 6,5 M€.

A fin septembre 2009, l'endettement net ressort à 10,3 M€ en baisse de 7,2 M€ par rapport à fin septembre 2008. Le BFR est en augmentation de 6,0 M€ traduisant principalement l'augmentation des stocks (+7,4 M€) due à un décalage de 2 mois des livraisons de Noël et à des volumes commandés importants afin de pouvoir reconstituer les stocks dans les canaux de distribution.

Ces résultats traduisent dans leur ensemble le retour pour le groupe à une saisonnalité très forte qui s'inscrit dans une tendance globale du secteur. Le contexte économique encourage en effet les éditeurs à concentrer leurs sorties de jeu sur la fin d'année.

Néanmoins, la stratégie du groupe de se concentrer sur son métier Accessoire, métier qui génère le plus de marge, a permis à BigBen de maintenir une rentabilité positive sur le S1.

Sur le S2, la baisse du prix des consoles en septembre et le line up riche en édition pour le groupe devrait permettre d'espérer une croissance à deux chiffres dès le mois d'octobre.

	2007/08	2008/09	2009/10e	2009/10e
CA (K€)	84 152	98 490	101 627	106 709
ROC (K€)	11 422	18 000	16 783	18 319
RNPG (K€)	11 556	16 500	15 083	11 880
Var CA (%)	23,0%	17,0%	3,2%	5,0%
Marge opérationnelle courante (%)	13,6%	18,3%	16,5%	17,2%
Marge nette (%)	13,7%	16,8%	14,8%	11,1%
Gearing net (%)	ns	21,2%	-30,3%	-44,4%
VE / CA	1,1	0,9	0,9	0,9
VE / ROC	8,0	5,1	5,5	5,0
PER	7,9	5,5	6,0	7,6

*cloture des comptes à fin mars

Source : Euroland Finance



Les principaux lancements de jeux du groupe (Hunting Challenge, Body Coach, Cocoto Surprise et Festival, Cyberbike) interviendront entre le 15 et 30 novembre.

Au final, la part de l'Accessoire et de l'Édition devrait représenter plus de 80% du CA annuel et donc impacter positivement la marge brute du groupe.

Si l'objectif de marge opérationnelle supérieur à 15,0% est maintenu le discours semble plus prudent sur l'objectif de CA de 105,0 M€. Le CA s'inscrit désormais dans une fourchette comprise entre 95,0 et 105,0 M€ dont l'écart représente le succès ou non du line up édition du S2. Dans ce contexte, nous maintenons notre objectif de CA de 101,6 M€ qui était déjà plus conservateur que le management. En revanche nous abaissons notre objectif de marge opérationnelle à 16,5 % contre 17,9 % précédemment. Nous estimons en effet désormais que cet objectif de 17,9% correspond plutôt à un CA proche de 105,0 M€.

Au final, notre prévision de Bnpa 2009/10 est revu à la baisse de 8,3%.

Recommandations ●

Suite à cette publication, nous revoyons à la baisse nos estimations de résultats 2009/10 (-8,3% sur les Bnpa 09/10e). **L'impact de cette baisse reste relativement faible sur notre valorisation par les DCF (WACC de 12,4%, tx de croissance des FCF à l'infini de 2,5%) qui ressort inchangée à 10,00 € par action. Nous maintenons en conséquence notre opinion Achat sur le titre.**

● A suivre

CA du T3 2009/10, le 26 janvier 2010

COMPTES HISTORIQUES & PREVISIONNELS

En K€	2006/07	2007/08	2008/09	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	16 783	18 319
Résultat opérationnel	3 156	11 728	17 700	16 783	18 319
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	15 083	11 880
Actifs non courants	14 161	16 556	14 100	13 900	13 700
<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	21 205	34 900
Total bilan	45 837	51 528	67 400	79 452	94 525
Capitaux propres part du groupe	875	12 310	29 700	52 464	66 606
Emprunts et dettes financières	27 146	20 835	14 300	5 300	5 300
Dettes d'exploitation	15 214	16 837	21 000	19 288	20 219
Capacité d'autofinancement	5 371	12 831	20 076	17 283	14 080
Variation du BFR	12 525	1 275	5 200	758	648
Investissements opérationnels	1 060	1 411	1 800	2 000	2 000
Free Cash Flows opérationnels	-8 214	10 145	13 076	14 525	11 432
Marge opérationnelle courante	4,6%	13,6%	18,3%	16,5%	17,2%
Marge opérationnelle	4,6%	13,9%	18,0%	16,5%	17,2%
Marge nette	3,2%	13,7%	16,8%	14,8%	11,1%
ROE	ns	93,9%	55,6%	28,8%	17,8%
ROCE hors goodwill	9,1%	29,8%	37,6%	34,4%	37,1%
ROCE y compris goodwill	8,5%	28,0%	35,7%	32,7%	35,3%
Gearing net	ns	143,3%	21,2%	-30,3%	-44,4%
BFR / CA	22,1%	20,8%	24,7%	24,7%	24,1%
Charges de personnel / CA	12,6%	10,2%	9,6%	9,5%	9,2%
BNPA (en €)	0,22	1,18	1,44	1,32	1,04
Taux de croissance des BNPA	-110,9%	425,0%	22,4%	-8,6%	-21,2%
BNPA dilué (en €)	0,19	1,01	1,44	1,32	1,04

* 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 : depuis le 18/11/08

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).

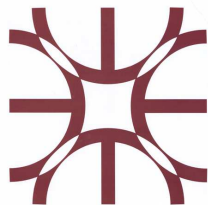
7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir 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 :

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).