



Jeux Vidéo

CA T3 2009/10

# BigBen Interactive

## Objectif de CA annuel abaissé à 95,0 M€

Actualité

Date de 1ère diffusion :  
 Mercredi 27 janvier 2010

### Analyste :

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

### Données boursières

Capitalisation : 91,2 M€  
 Nombre de titres : 11 399 535 titres  
 Volume moyen / 6 mois : 18 052 titres  
 Extrêmes / 6 mois : 6,35 € / 9,40 €  
 Rotation du capital / 6 mois : 23,9 %  
 Flottant : 19,5 %  
 Code Reuters : BGBN.PA  
 Code Bloomberg : BIG FP  
 Code ISIN : FR 000074072

### Actionnariat

Monceau Immobilier 29	33,1%
Alain Falc :	22,8%
Bolloré	11,7%
JC Fabiani :	7,4%
S3C :	4,9%
Autocontrôle :	0,4 %
Salariés :	0,2 %
Public :	19,5 %



La société a publié son CA T3 qui ressort à 42,3 M€, en croissance de 7,1%. Sur 9 mois, le CA atteint 73,4 M€, soit une baisse de 10,2% par rapport à l'année dernière. Le management anticipe désormais un CA de 95,0 M€ contre une fourchette de 95 à 105 M€ précédemment mais maintient son objectif de marge de 15%. Suite à cette publication en dessous de nos attentes, nous abaissons nos prévisions 2009/10. **Nous objectif de cours ressort désormais à 9,80 € (vs 10,00 €). Nous maintenons notre recommandation Achat.**

### Commentaires

Le T3 09/10 est ressorti finalement en dessous de notre prévision de 48,5 M€. Le rattrapage de fin d'année a finalement été plus faible qu'espéré après la baisse des prix des consoles de salon en septembre. L'année 2008 record de l'industrie a donc pesé jusqu'au bout sur la croissance de l'exercice 2009 (-16% de baisse globale du marché du jeu vidéo en 2009 selon GFK).

Dans ce contexte difficile, les ventes du T3 ont principalement été tirées par la distribution exclusive France en hausse de 208%. Les jeux édités en propre ont représenté 84% du total distribué en France et 75% au niveau du groupe.

Sur la France, l'activité enregistre une hausse globale de 19% au T3, poussée par la distribution exclusive mais également l'Accessoire (+14%) et les produits Audio (+39%).

Hors de France, les ventes sont en recul de 13% sur le T3 (Allemagne : -8%, Bénélux : -5%, Autres territoires export : -18%).

Nous ramenons au final notre objectif de CA à 95,3 M€. Nous estimons que le T4 devrait être impacté favorablement par 1/ le succès des accessoires sur Wii et PS3, 2/ Un niveau de stocks historiquement bas dans la distribution et 3/ La sortie de la DSi XL pour laquelle BigBen lancera une gamme d'accessoires et 4/ La distribution exclusive par le groupe de Final Fantasy XIII au Bénélux.

En terme de marge opérationnelle 2009/10, nous maintenons notre objectif de 16,5% sur 2009/10 justifié par un mix produit plus favorable qu'en 2008/09 (Accessoire et distribution exclusive représentent désormais 83,6% sur les 9 premiers mois vs 79,9% un an plus tôt).

	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e
<b>CA (K€)</b>	84 152	98 490	95 334	100 101
<b>ROC (K€)</b>	11 422	18 000	15 703	17 049
<b>RNPG (K€)</b>	11 556	16 500	14 003	11 033
<b>Var CA (%)</b>	23,0%	17,0%	-3,2%	5,0%
<b>Marge opérationnelle courante (%)</b>	13,6%	18,3%	16,5%	17,0%
<b>Marge nette (%)</b>	13,7%	16,8%	14,7%	11,0%
<b>Gearing net (%)</b>	ns	21,2%	-21,1%	-44,8%
<b>VE / CA</b>	1,1	0,9	1,0	0,9
<b>VE / ROC</b>	8,1	5,1	5,9	5,4
<b>PER</b>	7,9	5,5	6,5	8,3

\*cloture des comptes à fin mars

Source : Euroland Finance



Recommandations ●

Suite à l'abaissement de nos prévisions 2009/10, nous abaissons à la marge notre objectif de cours à 9,80 € (vs 10,00 € ) et nous maintenons notre recommandation Achat sur le titre.

● A suivre

CA du T4 2009/10, le 27 avril 2010

## 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 27/01/09

**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).

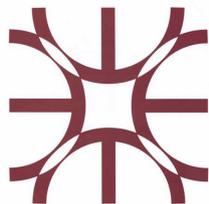
7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir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

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

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).