



Jeux Vidéo

Résultats annuels 2009/10

BigBen Interactive

Résultats 09/10 en ligne avec nos attentes / Guidance 10/11 rassurante

Date de 1ère diffusion :
Mercredi 26 mai 2010

Analyste :

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

Données boursières

Capitalisation : 80,4M€
Nombre de titres : 11 399 535 titres
Volume moyen / 6 mois : 7 317 titres
Extrêmes / 6 mois : 7,18 € / 8,70 €
Rotation du capital / 6 mois : 8,34 %
Flottant : 25,2 %
Code Reuters : BGBN.PA
Code Bloomberg : BIG FP
Code ISIN : FR 000074072

Actionnariat

Monceau Immobilier 29	33,1%
Alain Falc :	22,0%
Bolloré	13,0%
JC Fabiani :	7,64%
S3C :	4,9%
Autocontrôle :	0,3 %
Salariés :	0,2 %
Public :	25,2 %

**Actualité**

La société a publié ses résultats annuels 2009/10. Le ROP ressort à 14,6 M€ (-17,6%) et le RN à 11,9 M€ (-27,5%). Ces résultats sont globalement en ligne avec nos estimations (respectivement 14,9 M€ et 12,2 M€). Pour rappel, le CA avait déjà été publié à 93,8 M€, en recul de 4,8%. **Suite à cette publication, nous ne modifions pas nos prévisions 2010/11. Nous réitérons notre objectif de cours à 9,80 € (DCF) et notre recommandation Achat.**

Commentaires

Le groupe a publié un CA de 93,8 M€ en léger recul de 4,8% dû à une baisse de ses activités Distribution Non Exclusive (-42,6%) et Accessoires (-12,6%), compensée par la forte croissance des activités d'Édition/distribution exclusive (+69%) et Audio et Cadeaux (+29%).

Par territoire la marges opérationnelle ressort à :

1/ **France** (CA en recul de 1,9 % à 57,3 M€) : 16% (vs 17,8%). La bonne tenue des marges s'explique par la forte progression de l'Édition (+120%) et par une maîtrise des contraintes logistiques.

2/ **Benelux** (CA en croissance de 13,5 % à 16 M€) : 10% (vs 8,5%). Les progrès réalisés au Benelux sont liés au succès du jeu Final Fantasy XIII, au développement régulier de l'Audio et au transfert de la logistique Accessoires.

3/ **Allemagne** (CA en baisse de 11,3 % à 14,9M€) : 12,8% (vs 19,6%). Les marges sont en baisse par rapport à l'an passé lié à un surstockage, niveau revenu à la normale aujourd'hui.

Malgré une détérioration des marges, le groupe a réussi à maintenir une marge opérationnelle supérieure à 15%, conformément à ses objectifs puisqu'elle ressort à 15,6% du CA. Cette performance a été réalisée grâce à l'amélioration de la marge brute (mix produit plus favorable), et un maintien de ses charges fixes. La marge nette ressort à 12,7 % en baisse de 27,5 % dû à l'augmentation de la charge d'impôt (report déficitaire arrivé à terme).

	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11e
CA (K€)	84 152	98 493	93 800	98 164
ROC (K€)	11 422	17 940	14 600	16 062
RNPG (K€)	11 556	16 482	11 900	10 513
Var CA (%)	23,0%	17,0%	-4,8%	4,7%
Marge opérationnelle courante (%)	13,6%	18,2%	15,6%	16,4%
Marge nette (%)	13,7%	16,7%	12,7%	10,7%
Gearing net (%)	ns	20,6%	-13,5%	-32,3%
VE / CA	0,9	0,8	0,8	0,8
VE / ROC	6,5	4,2	5,1	4,7
PER	7,0	4,9	6,8	7,7

*cloture des comptes à fin mars

Source : Euroland Finance



Au niveau bilanciel, les capitaux propres sont renforcés à 43,9 M€ (contre 29,7 M€ en 2008/09) suite à l'augmentation de capital de 5,2 M€. Grâce une trésorerie de 16,4 M€ et un désendettement, la dette nette ressort à -5,9 M€. Le BFR est en augmentation de 3 M€, principalement à cause d'un redimensionnement des stocks afin de faire face aux ruptures et d'alimenter les opérations promotionnelles en haute saison.

Pour 2010/11, la société anticipe un CA d'au moins 100,0 M€ et une marge opérationnelle supérieure à 15,0%. BigBen anticipe une stabilité de son activité Accessoires, un développement en Europe du Nord et le renouvellement de sa stratégie produits Jeux + Accessoires.

Nous adoptons une position plus conservatrice que le groupe. Nous maintenons en effet notre objectif de CA de 98,2 M€, correspondant à une croissance de 4,7% de l'activité. L'activité du groupe devrait être encore soutenue par le succès des packs Jeux + Accessoires, avec 5 nouvelles sorties d'ici fin 2010. Le succès de l'i-Phone et de l'iPad devraient profiter au groupe qui a développé par exemple un jeu de mots croisés disponible sur l'Appstore et dont les premiers retours sont positifs. 3 jeux sont actuellement en cours de développement sur Wii. Cependant, dans une récession générale du marché des consoles portables, principal segment d'activité du groupe, nous préférons rester prudents sur nos prévisions de croissance.

En terme de rentabilité, nous maintenons notre objectif de marge opérationnelle de 16,4% sur 2010/11 et une marge nette de 10,7%. 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. Le taux d'imposition devrait atteindre un niveau normatif de 33%.

Recommandations ●

Suite à cette publication, nous laissons inchangées nos estimations 2010/11. La guidance annoncée par le groupe 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, dans le contexte actuel d'incertitude sur le secteur. . **Nous maintenons cependant au final notre objectif de cours à 9,80 € (DCF) et notre recommandation Achat.**

● A suivre

CA du T1 2009/10, le 27 juillet 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 26/05/09.

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).

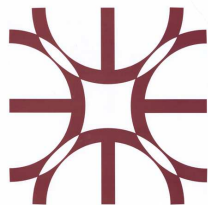
7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir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

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).