



## Jeux Vidéo

Acquisition

# BigBen Interactive

## Dépôt d'une offre publique sur Modelabs Group

Actualité

Date de 1ère diffusion :  
Mercredi 25 mai 2011**Analyste :**Benjamin Le Guillou  
Tél : 01.44.70.20.74  
bleguillou@euroland-finance.com**Données boursières**Capitalisation : 104,1 M€  
Nombre de titres : 11 560 882 titres  
Volume moyen / 6 mois : 6 091 titres  
Extrêmes / 6 mois : 8,40 € / 9,76 €  
Rotation du capital / 6 mois : 6,8 %  
Flottant : 23,7 %  
Code Reuters : BGBN.PA  
Code Bloomberg : BIG FP  
Code ISIN : FR 000074072**Actionnariat**

Monceau Immobilier 29	32,6%
Alain Falc :	21,9%
Bolloré	15,2%
JC Fabiani :	6,3 %
Autocontrôle :	0,3 %
Public :	23,7 %

Déjà évoqué dans un communiqué le 19 mai, le groupe concrétise un projet de rapprochement avec le groupe Modelabs par le dépôt d'une offre publique d'achat sur la totalité des actions Modelabs. L'offre se décompose en **1/** une offre mixte à titre principale d'échange de 2 actions nouvelles BigBen et une soulte de 9,30 € en numéraire pour 7 actions Modelabs Group et **2/** une offre publique d'achat à titre subsidiaire de 4,40€ par action Modelabs plafonnée à 5 850 000 actions (soit 25,6% du capital) représentant une prime de 15,8% par rapport au dernier cours. Cette offre sera précédée par un rachat de bloc représentant 4,59% et 4,6 M€ auprès de Mr Bohbot, actuel président du directoire. L'offre sera ouverte du 9 juin 2011 au 13 juillet 2011 et reste soumise à l'approbation de l'autorité de la concurrence et à l'autorisation de l'AGE de Bigben (MI29, Alain Falc et groupe Bolloré détenant 70% de DDV ont déjà annoncé qu'ils voteront en faveur du projet).

De plus, avant l'ouverture de l'offre il est prévu que Modelabs group sorte de son périmètre Modelabs Manufacture (fabrication de portables de luxe sous licences), représentant 8% du CA en la cédant pour 1 € à Mr Bohbot. Cette opération sera précédée par une augmentation de capital souscrite par Modelabs Group de 15 M€ en numéraire et 9 M€ maximum en conversion de créances. En parallèle Modelabs effectuera le remboursement anticipé d'un emprunt obligataire et le rachat de BSA pour 30,8 M€ (16,2 + 14,6 M€). In fine, nouvelles répartition du capital serait : 21,1% pour MI29, 14,2% pour Alain Falc, 10% pour le concert Bolloré et 35% pour les actionnaires de Modelabs. Le flottant serait de 32% au global.

**Commentaires**

En numéraire, l'opération aura un cout maximum de 51,6 M€ (incluant le rachat de bloc) financés pour 40 M€ par crédits bancaires et le solde en propre. L'émission maximum de titres BigBen sera de 6,2 millions de titres. Sur la base de l'offre mixte (4,6 millions de titre émis), la VE du périmètre repris ressort à 85 M€ (sur la base d'un cours de BigBen de 9,0 € et d'une trésorerie nette de 7,7M€ pour Modelabs hors « manufacture »), soit un ratio VE/ROC 2010 de 6,3x, globalement en ligne avec les niveaux de valorisation de BigBen (5,9x).



	2009/10	2010/11	2011/12e	2012/13e
<b>CA (K€)</b>	93 792	101 310	107 389	112 758
<b>ROC (K€)</b>	14 092	15 490	17 282	18 810
<b>RNPG (K€)</b>	11 970	9 860	11 288	12 390
<b>Var CA (%)</b>	-4,8%	8,0%	6,0%	5,0%
<b>Marge opérationnelle courante (%)</b>	15,0%	15,3%	16,1%	16,7%
<b>Marge nette (%)</b>	12,7%	9,7%	10,5%	11,0%
<b>Gearing net (%)</b>	-14,2%	-4,0%	-22,8%	-31,8%
<b>VE / CA</b>	1,1	1,0	0,9	0,9
<b>VE / ROC</b>	7,2	6,6	5,9	5,4
<b>PER</b>	8,7	10,6	9,2	8,4

\*cloture des comptes à fin mars

Source : Euroland Finance



Nous identifions 4 axes stratégiques majeurs pour BigBen dans cette opération : **1/** Diversification de ses activités dans un contexte de convergence entre Smartphone et consoles portables, **2/** Réduction de la dépendance vis-à-vis des cycles du secteur des jeux vidéo et des consoles de jeux, **3/** Application de la stratégie de développement du groupe à l'international aux activités de Modelabs, notamment au Benelux et en Allemagne et **4/** Développement de l'activité en propre de Modelabs (14% seulement du CA en 2010) afin de pouvoir dégager des synergies industrielles intéressantes (production et logistique) à MT.

A court terme, nous estimons que cette opération présente un risque limitée au vu du profil sain de la cible (leader sur son marché en France, rentabilité en progression, pas d'endettement financier) et d'un prix que nous jugeons raisonnable.

Nous estimons au final que cette opération va permettre à BigBen de changer significativement de dimension et que le management a la capacité de faire du nouveau groupe un acteur majeur européen de l'accessoires multimédia.

Au final, le nouvel ensemble représente en proforma un CA 2010/11e de 324,6 M€ pour une marge opérationnelle estimée de 9,0%.

Nous donnons ci-dessous l'impact attendu sur nos prévisions 2011 et 2012 de l'opération.

M€	BigBen seul	Nouvel Ensemble
<b>CA 2011e</b>	107,4	338,4
<b>ROC 2011e</b>	17,3	31,8
<b>Rnpg 2011e</b>	11,3	21,5
<b>CA 2012e</b>	112,8	362,8
<b>ROC 2012e</b>	18,8	36,0
<b>Rnpg 2012e</b>	12,4	23,5

Source : Euroland Finance

Au final, l'impact relatif de l'opération resterait relativement limité à court terme : +0,1% sur nos Bnpa 2011e et 2012e (approche conservatrice)

## Recommandations ●

**Suite à cette annonce, nous n'intégrons pas à ce stade l'impact de l'opération dans nos prévisions qui restent donc inchangées. Nous maintenons notre objectif de cours à 11,50 € qui sera susceptible d'être modifié selon les résultats de l'offre le 13 juillet 2011 (calendrier prévisionnel). Nous restons à l'Achat sur le titre.**

## 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 25/05/10 au 28/10/10, depuis le 26/01/11

**Neutre :** du 28/10/10 au 26/01/11

**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).

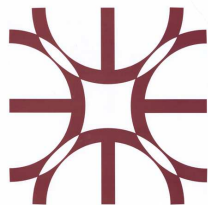
7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir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

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).