

<b>Achat</b>	Potentiel	21%
<b>Fair Value</b>		<b>10,00 €</b>
Cours au 24/01/2012(c)		8,25 €
NYSE Euronext Comp C		
Reuters / Bloomberg	BGBN.PA / BIG FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	12,2%	17,6%	9,6%	-12,5%
Perf Small 90	-18,0%	1,0%	-5,5%	25,1%

**Informations boursières (en M€)**

Capitalisation (M€)		128,1
Nb de titres (en millions)		15,87
Flottant		33%
Volume 6 mois (titres)		9 259
Extrêmes 12 mois		6,35 € 10,50 €

**Données financières (en M€)**

	au 31/03	2009	2010	2011e	2012e
CA		93,8	101,3	290,7	353,5
var %		-4,8%	8,0%	186,9%	5,0%
EBE		16,8	18,1	20,5	33,1
% CA		17,9%	17,8%	7,0%	9,4%
ROC		14,1	15,5	17,5	30,1
% CA		15,0%	15,3%	6,0%	8,5%
Rnpg		12,0	9,7	10,0	18,5
% CA		12,8%	9,6%	3,4%	5,2%
Bnpa (€)		1,05	0,85	0,63	1,16
Gearing (%)		-14%	-4%	58%	47%
ROCE (%)		27%	22%	14%	20%
ROE (%)		27%	19%	9%	14%
Dette nette 2010		-1,8			
Dividende n		-			
Yield (%)		-			

**Ratios**

	2009	2010	2011e	2012e
VE/CA (x)	2,1	1,9	0,7	0,5
VE/EBE (x)	11,5	10,7	9,4	5,8
VE/ROC (x)	13,7	12,4	11,0	6,4
PE (x)	10,7	13,2	12,8	6,9

**Analyste :**Cécile Aboulian  
01 44 70 20 70[caboulian@euroland-finance.com](mailto:caboulian@euroland-finance.com)

# BigBen Interactive

Jeux Vidéo

## Un CA T3 au dessus des attentes, une guidance en hausse

### Publication du CA T3

Le groupe a publié un CA T3 à 161,0 M€ (+257,7%), supérieur à nos attentes (125 M€e) comprenant une croissance organique de 39,7%. Le CA 9 mois ressort ainsi à 220,3 M€ (+167,5%) intégrant Modelabs depuis le 1<sup>er</sup> septembre 2011. La croissance organique sur 9 mois ressort à 30,3%.

### Commentaires

La croissance du groupe sur le T3 (+39,7% à pcc) a été principalement soutenue par ModeLabs (avec un CA qui ressort à 125 M€, +78%). Le positionnement de ModeLabs sur des marchés en très forte croissance (smartphones, tablettes) a soutenu la croissance avec, notamment, des accessoires sous licences (Kenzo, Quiksilver, Roxy) et le lancement de nouveaux produits. Les ventes de mobiles ont également participé à la croissance en bénéficiant d'opérations spéciales réalisées avec des marques (Zadig & Voltaire pour Samsung). Le T4 devrait rester très bien orienté pour ModeLabs avec l'arrivée du 4<sup>ème</sup> opérateur mobile en France (qui favorise traditionnellement la vente de mobiles hors opérateurs).

Le périmètre historique de BigBen est lui impacté par un marché des jeux vidéos qui manque de dynamisme malgré le redressement des ventes de consoles 3 DS sur le T3. Ainsi, à périmètre comparable, l'édition de jeux passe de 9,6% à 3,9% du CA 9 mois et la part des accessoires dans le CA passe de 43,9% à 29,1% malgré la hausse des accessoires mobiles. Les mois à venir devraient cependant être marqués positivement par la sortie de la PSP Vita et de nouveaux jeux (Snipers en Edition ainsi que Final Fantasy XIII.2 et Test Drive Ferrari en Distribution). BigBen devrait également bénéficier du besoin de restockage des distributeurs compte tenu du faible niveau de leurs stocks à l'heure actuelle.

Compte tenu des perspectives de croissance, la société a relevé sa guidance de chiffre d'affaire annuel 2011/12 à 290 M€ (vs 260 M€ annoncés en novembre 2011) et maintenu la guidance d'EBIT supérieure à 17 M€.

En conséquence, nous relevons nos prévisions de CA 2011 de 259,3 M€ à 290,7 M€ et tablons désormais sur un ROC de 17,5 M€ (vs 21,5 M€ précédemment), la MOP passe ainsi de 8,4% à 6,0% impactée par la contribution croissante de la téléphonie, moins génératrice de marge.

### Recommandation

**Suite à cette publication, et à la hausse de nos prévisions de CA et baisse de ROC 2011, nous maintenons notre recommandation Achat et notre objectif de cours à 10,00€.**

Prochain évènement : Publication CA T4 2011/12 le 24 avril 2012.

**Système de recommandations :**

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les six prochains mois et sont définies comme suit :

**Achat :** Potentiel de hausse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux satisfaisants à excellents.

**Neutre :** Potentiel du titre compris entre -20% et +20% en absolu par rapport au cours actuel.

**Vendre :** Potentiel de baisse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux dégradés ou valorisation excessive.

**Sous revue :** La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), un changement d'analyste ou une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Finance et l'émetteur.

**Historique des recommandations sur les 12 derniers mois :**

**Achat :** depuis le 26/01/11

**Neutre :** du 25/01/11 au 26/01/11.

**Vendre :** (-).

**Sous revue :** (-).

**Méthodes d'évaluation :**

**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 DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS**

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat 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

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 Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, 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 Corporate 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 Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Corporate 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 Corporate 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 Corporate, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate. Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des Etats-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Finance ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

**EuroLand Corporate**

17 avenue George V  
75008 Paris  
01 44 70 20 80