

Achat	Potentiel	37%
Fair Value		12,00 €
Cours au 01/11/2012(c)		8,73 €
NYSE Euronext Comp C		
Reuters / Bloomberg	BGBN.PA / BIG FP	

BigBen Interactive

Equipement Loisirs

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	21,4%	9,8%	11,4%	12,7%
Perf Small 90	3,8%	-0,5%	3,9%	-1,1%

Informations boursières (en M€)

Capitalisation (M€)		138,6
Nb de titres (en millions)		15,87
Flottant		37%
Volume 6 mois (titres)		9 953
Extrêmes 12 mois	6,21 €	8,94 €

Données financières (en M€)

	au 31/03	2010	2011	2012e	2013e
CA		101,3	344,1	163,8	183,0
var %		8,0%	239,6%	-52,4%	11,7%
EBE		18,1	22,9	20,5	24,9
% CA		17,8%	6,7%	12,5%	13,6%
ROC		15,5	18,3	15,6	20,0
% CA		15,3%	5,3%	9,6%	10,9%
Rnpg		9,7	10,3	22,0	17,8
% CA		9,6%	3,0%	13,4%	9,7%
Bnpa (€)		0,85	0,65	1,39	1,12
Gearing (%)		-4%	74%		
ROCE (%)		22%	7%		
ROE (%)		19%	11%		
Dette nette 2011		73,7			
Dividende n		-			
Yield (%)		-			

Ratios

	2010	2011	2012e	2013e
VE/CA (x)	1,8	0,5	1,1	1,0
VE/EBE (x)	9,9	7,8	8,7	7,2
VE/ROC (x)	11,5	9,8	11,4	8,9
PE (x)	14,3	13,5	6,3	7,8

Analyste :
Cécile Aboulian
01 44 70 20 70
caboulian@elcorp.com

Filialisation et cession de la distribution mobile

Sortie de l'activité de Distribution de Mobiles

BigBen a annoncé la sortie de son périmètre de l'activité de distribution de mobiles (apportée par ModeLabs) avec effet rétroactif au 01/10/2012. BigBen va procéder à la cession de 51% de la branche au profit de Parcours Invest (société contrôlée par Alain Zagury, ancien dirigeant de ModeLabs). Les 49% restant seront consolidés par mise en équivalence. La cession se fait sur une valorisation des capitaux propres fixée à 30M€ de la nouvelle entité Distribution Mobiles.

Commentaires

ModeLabs SA, filiale à 100% de ModeLabs Group, détenue par BigBen (à 100% depuis le 09/08/2012 hors actions auto-détenues et actions non libres), va procéder à un apport partiel d'actifs à ModeLabs Mobiles (NewCo) en lui cédant sa branche autonome « Distribution Mobiles » pour 30 M€ (+36% vs sa valeur d'expertise).

Après validation par l'AGE des actionnaires de ModeLabs SA qui aura lieu fin novembre, la cession aura lieu selon les étapes suivantes : 1/ Cession de 5% du capital à Parcours Invest d'ici le 15 janvier 2013 pour 1,5 M€, 2/ Option d'achat de 46% du capital pour 13,8 M€ pendant 36 mois (à compter de l'apport partiel d'actifs), 3/ Options croisées irrévocables d'achat et de vente sur 6 mois entre BigBen et Parcours Invest à l'issue de la période de 36 mois.

Modelabs Mobiles, négociant en téléphones, est implanté sur un marché où les opportunités d'achats sont issues des espaces non couverts par les achats des opérateurs télécom. L'enjeu est de saisir très rapidement les opportunités d'achats de mobiles pour des volumes parfois très importants (valeur généralement supérieure à 1 M€). L'activité est ainsi soumise à une très forte volatilité, qui rend toute prévision impossible et qui engendrent des besoins de trésorerie immédiats importants pour payer sans délai les téléphones mobiles.

En 2011, nous estimons le CA généré par l'activité de distribution de mobiles à 210 M€. Avec un mois d'octobre 2012 qui poursuit sa forte croissance annoncée sur le S1, nous attendons désormais un quasi triplement de l'activité distribution de mobiles sur l'exercice 2012/2013 à 622 M€ (vs 542 M€ attendus précédemment). Cependant, compte tenu de la faible visibilité sur l'activité, nous envisageons une baisse de 40% du CA en 2013/2014 à 490 M€.

Avec une valeur des capitaux propres de la Distribution Mobile fixée à 30 M€ et un endettement net à fin mars 2012 de 30 M€ (selon le management), la VE de ModeLabs Mobiles ressort à 60 M€. La transaction se fait sur des ratios de VE/EBIT 2013 et 2014 de 4,0x et 5,4x selon nos estimations. ce qui semble correctement payé compte tenu de la faible visibilité et de la forte volatilité de l'activité.

Sur son nouveau périmètre (Conception et Distribution de jeux), BigBen entend réaliser un CA 2012/2013 en croissance de 14% à 160 m€ et devrait atteindre un CA de 200 M€ d'ici deux ans avec une marge opérationnelle supérieure à 12%. Compte tenu des ajustements sur la croissance de la branche de distribution mobiles cités précédemment, du reclassement de 49% de ModeLabs Mobiles en mise en équivalence et de 51% en activité abandonnée ainsi que d'un relèvement de 8% à 10% de la MOP sur le nouveau périmètre en 2012/2013, nous attendons un CA 2012/13 de 163,8 M€, un ROC de 15,6 M€ et un RN pdg de 22,0 M€.

Recommandation

Suite à cette publication, et à nos ajustements de prévisions de CA et de ROC, notre objectif de cours reste inchangé à 12,00€ et notre recommandation reste à l'Achat.

Prochain évènement : Publication résultats semestriels : le 19 /11/2012

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 Corporate et l'émetteur.

Historique des recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat : depuis le 02/11/2011

Neutre :

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 Corporate 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