

<b>Achat</b>	<i>Potentiel</i>	48%
<b>Fair Value</b>		<b>12,00 €</b>
Cours au 21/11/2012(c)		8,09 €
NYSE Euronext Comp C		
Reuters / Bloomberg	BGBN.PA / BIG FP	

# BigBen Interactive

Équipement Loisirs

## Une guidance de résultats 2012/2013 en ligne

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	12,5%	-1,9%	0,0%	11,4%
Perf Small 90	1,2%	-2,9%	-2,9%	5,6%

Informations boursières (en M€)	
Capitalisation (M€)	128,4
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)	1,7	0,5	1,0	0,9
VE/EBE (x)	9,3	7,4	8,2	6,8
VE/ROC (x)	10,9	9,2	10,8	8,4
PE (x)	13,2	12,5	5,8	7,2

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

### Publication des résultats semestriels

BigBen a annoncé ses résultats semestriels sur la base de son nouveau périmètre (hors distribution mobiles) avec un CA déjà connu de 66,1 M€ (+11,7% en reporté et +12,2% à périmètre comparable) et un ROC qui ressort à 0,5 M€, un peu en dessous de nos attentes compte tenu d'un effet de saisonnalité plus marqué qu'anticipé, d'un effet dollars défavorable et de coûts de développement temporaires. Le RN ressort à 5,0 M€ prenant en compte un résultat des activités abandonnées de 4,6 M€ provenant de la distribution mobiles.

### Commentaires

BigBen affiche un ROC S1 2012 de 0,5 M€ (soit une MOP de 0,8%) qui reflète la saisonnalité traditionnelle sur son activité (91% du ROC généré sur le S2 en moyenne ces deux dernières années). La rentabilité est par ailleurs affectée par la hausse du dollar sur ses coûts de fabrication et par des frais de développement d'accessoires pour consoles de jeux hybrides (smart TV et Set Top Box).

Dans le même temps, la sortie du périmètre de l'activité de distribution de mobiles permet à Bigben de réduire son niveau de stock à 45,8 M€ (vs 77,2 M€ lié à la distribution de mobiles à fin mars 2012). L'endettement net se réduit également à 56,7 M€ (vs 73,7 M€ à fin mars 2012) avec un gearing de 57,7% (vs 74,5% à fin mars 2012).

BigBen confirme sa guidance de CA 2012/2013 supérieur à 160 M€ (+14% vs pro forma 2011/12) et indique, en complément, un objectif de marge opérationnelle compris entre 7% et 10%. Compte tenu de l'arrivée d'un nouveau cycle sur le marché du jeu vidéo (nouvelle génération de consoles dont la Wii U lancée le 30 novembre 2012), de nouveaux supports hybrides vecteurs de croissance (smart TV Set Top Box), de l'actualité éditoriale sur les jeux au S2 (sortie de Handball challenge 2013, Koh-Lanta...) et de la dynamique maintenue sur le marché des smartphones, nous maintenons nos estimations pour l'exercice en cours avec un CA attendu à 163,8 M€ (+17% en pro forma dont +20% sur le S2) et un ROC à 15,6 M€ (soit une MOP de 9,6% qui correspond au haut de fourchette de la guidance).

La croissance de BigBen devrait être soutenue sur le prochain exercice où nous attendons un CA 2013/2014 de 183,0 M€ (+11,7%) avec un ROC 2013/14 de 20,0 M€, soit une MOP de 10,9%. BigBen confirme également son objectif de CA de 200 M€ en mars 2015 avec une MOP de 12%.

### Recommandation

**Suite à cette publication, nous maintenons donc nos prévisions. Notre objectif de cours reste inchangé à 12,00€ et notre recommandation est à l'Achat.**

*Prochain évènement : Publication CA T3: le 21/01/2013*

**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 22/11/2011

**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