

<b>Accumuler</b>	<i>Potentiel</i>	6%
<b>Objectif de cours</b>	<b>7,90€</b> (vs 8,10€)	
Cours au 27/05/2014(c)		7,48 €
NYSE Euronext Comp C		
Reuters / Bloomberg	BGBN.PA / BIG FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-9,5%	-3,5%	-5,3%	-3,3%
Perf Small	17,1%	-0,3%	2,3%	40,2%

Informations boursières (en M€)	
Capitalisation (M€)	121,2
Nb de titres (en millions)	16,20
Volume 12 mois (titres)	48 392
Extrêmes 12 mois	6,90€ / 9,63€

Actionnariat	
Flottant	48%
Compagnie Financière MI 29	14%
Bolloré Group	22%
Alain Falc	16%

Données financières (en M€)					
	au 31/03	2013	2014e	2015e	2016e
CA		163,5	178,3	204,7	217,4
var %		-52,5%	9,0%	14,8%	6,2%
EBE		16,1	10,3	17,5	22,6
% CA		9,9%	5,8%	8,6%	10,4%
ROC		11,5	5,2	12,0	16,5
% CA		7,0%	2,9%	5,8%	7,6%
Rnpg		14,2	2,5	12,8	16,2
% CA		8,7%	1,4%	6,3%	7,4%
Bnpa (€)		0,88	0,15	0,79	0,00
Gearing (%)		74%	32%		
ROCE (%)		6%	3%		
ROE (%)		13%	2%		
Dette nette mars 2014		45,0			
Dividende n		-			
Yield (%)		-			

Ratios				
	2013	2014e	2015e	2016e
VE/CA (x)	1,0	0,9	0,8	0,7
VE/EBE (x)	9,9	15,5	9,1	7,0
VE/ROC (x)	13,9	30,4	13,3	9,7
PE (x)	8,5	48,8	9,5	7,5

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

# BigBen Interactive

Équipement Loisirs

## Mix produit et éléments exceptionnels grèvent la rentabilité

### Publication des résultats annuels 2013/14

Après la publication d'un CA 2013/14 de 178,3 M€ (+9,0%) avec une baisse de sa guidance de ROC à « moins de 9 M€ » en avril dernier, BigBen publie un ROC inférieur aux attentes à 5,2 M€ (vs 7,0 M€ attendu). La société a souffert d'un mix produit défavorable sur sa branche accessoires mobiles auquel est venu s'ajouter une fraude exceptionnelle de 2,6 M€ et une dépréciation sur les installations photovoltaïque de 1,9 M€. Le ROP ressort ainsi à 0 M€ (vs 10,7 M€ en 2012/13) et le RN à 2,5 M€ (vs 14,2 M€ en 2013/14). Un dividende de 0,15€ sera proposé à l'AG.

### Commentaires

La rentabilité opérationnelle courante de BigBen a été impactée par un taux de marge brute en baisse de 5 points à environ 30,0%. A l'image du S1, le mix produit a été défavorable sur le S2 compte tenu de la contribution croissante des produits audio (TMB de 20% environ et CA en hausse de 37,8% à 22,6 M€) mais aussi de la dégradation de la marge brute sur les accessoires pour smartphones avec la contribution croissante des accessoires constructeurs (Samsung notamment) qui affichent un TMB d'environ 18% (vs 45% environ pour les accessoires mobiles BigBen). La baisse de la marge brute sur les accessoires mobiles pèse pour 6 M€ dans la baisse du ROC. En parallèle, la hausse de la « distribution d'accessoires de jeux » par rapport à la « vente d'accessoires de jeux BigBen » est venu entamer la marge de 1,5 M€.

Bigben a dû faire face à une série d'éléments exceptionnels : 1/ fraude à la signature du Président de 2,6 M€, 2/ dépréciation d'installations photovoltaïques de 1,9 M€ et 3/ couverture de change de 2,3 M€ qui fait ressortir le RN à 2,5 M€.

Avec une baisse de sa rentabilité et une hausse de son BFR de 12,0 M€ (hausse des stocks de 5,7 M€ à fin mars), le cash flow opérationnel ressort en baisse de 8,4 M€ et la dette nette à 45 M€. La finalisation de la vente de Modelabs a permis à BigBen d'encaisser 10,1 M€ en avril dernier et d'afficher un gearing maîtrisé de 32% à fin avril. Compte tenu du désendettement et du redressement de l'activité attendu, un dividende de 0,15€ sera proposé à l'AG.

Afin d'optimiser la marge brute sur les accessoires mobile, BigBen a accéléré sa restructuration et lancera une nouvelle gamme d'accessoires en propre dès juin 2014. Compte tenu de la stagnation attendue sur les accessoires de jeux en 2014/15, BigBen va également enrichir son offre Audio (produits Thomson), Edition (sortie de « Creatures »), Licences mobile (Christian Lacroix) et IT (tablettes pour enfants). Le groupe indique une guidance de chiffre d'affaires supérieur à 190 M€ avec un net redressement de son ROC en 2014/15.

Compte tenu de cette publication et des axes d'optimisation de la marge brute mis en place, nous maintenons nos attentes avec un CA 2014/15 de 204,7 M€ et un ROC de 12,0 M€.

### Recommandation

**Compte tenu de l'ajustement de nos modèles, l'objectif de cours passe à 7,90€ (vs 8,10€). Notre recommandation reste à Accumuler.**

Prochain évènement : CA T1 2013/14: le 28/07/2014

**Système de recommandations :**

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

**Achat** : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

**Accumuler** : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

**Alléger** : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

**Vente** : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

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

**Historique de recommandations à compter du 04/09/2013**

**Achat** : Du 04/09/2013 au 21/01/2014

**Accumuler** : Depuis le 22/01/2014

**Alléger** : (-)

**Vente** :

**Sous revue** : (-)

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

**Achat** : Du 28/05/2013 au 03/09/2013

**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 États-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