

Achat (vs sous-revue)	<i>Potentiel</i>	20,8%
Objectif de cours		4,70 €
Cours au 20/01/2015(c)		3,89 €
NYSE Euronext Comp C		
Reuters / Bloomberg	BGBN.PA / BIG FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-24,5%	-21,1%	-23,0%	-52,3%
Perf CAC Small	2,1%	3,0%	8,3%	1,9%

Informations boursières (en M€)	
Capitalisation (M€)	63,8
Nb de titres (en millions)	16,41
Volume 12 mois (titres)	36 363
Extrêmes 12 mois	3,89€ / 9,56€

Actionnariat	
Flottant	53%
Compagnie Financière MI 29	10%
Bolloré Group	22%
Alain Falc	16%

Données financières (en M€)					
	au 31/03	2014	2015e	2016e	2017e
CA		178,3	188,1	197,4	207,3
var %		9,0%	5,5%	5,0%	5,0%
EBE		12,3	9,3	12,3	15,2
% CA		6,9%	4,9%	6,2%	7,3%
ROC		5,2	4,1	7,1	9,7
% CA		2,9%	2,2%	3,6%	4,7%
Rnpg		2,3	2,4	6,2	8,0
% CA		1,3%	1,3%	3,1%	3,8%
Bnpa (€)		0,14	0,15	0,38	0,43
Gearing (%)		41%	33%	25%	21%
ROCE (%)		2%	2%	-4%	0%
ROE (%)		2%	2%	5%	0%
Dette nette mars 2014		45,0			
Dividende n		0,15			
Yield (%)		-			

Ratios					
	2014	2015e	2016e	2017e	
VE/CA (x)	0,7	0,6	0,6	0,6	
VE/EBE (x)	9,5	12,6	9,5	7,7	
VE/ROC (x)	22,6	28,7	16,5	12,0	
PE (x)	27,9	26,2	10,3	8,0	

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

BigBen Interactive

Équipement Loisirs

Alerte sur les résultats

Publication du chiffre d'affaires T3 2014/15 (octobre/décembre)

BigBen a publié un CA T3 en hausse de 3,0% à 73,9 M€, un peu en dessous de nos attentes. La croissance est principalement portée par les produits Audio (+37,2% à 15,0 M€) et l'Édition (+39,7% à 9,6 M€) mais est grevée par une contribution en baisse des accessoires (-9,6% à 45,6 M€). Le CA 9m ressort ainsi à 147,7 M€ (+5,6%).

La société revoit sa guidance de chiffre d'affaires de « supérieure à 190 M€ » à « 190 M€ » et avertit sur ses résultats avec un ROC qui souffrira de la baisse de l'euro à hauteur de 4 M€ environ sur l'exercice 2014/15 (la guidance préalable était un ROC « supérieur à 8 M€ »).

Commentaires

La montée en puissance de la licence Thomson se poursuit sur le T3 2014/15 avec une activité Audio en hausse de +37,2% à 15,0 M€. BigBen rattrape ainsi progressivement le décalage du référencement des produits Thomson du début d'exercice (T1: +12,5%, T2: +58,3%). Le T4 2014/15 ainsi que l'exercice 2015/16, même si moins dynamiques, devraient s'inscrire en croissance sur ce segment.

L'Édition bénéficie du lancement de Rugby 15 en novembre dernier (qui représente le plus gros succès de BigBen) et affiche une croissance de 39,7% à 9,6 M€. Alors que le T4 devrait être faible compte tenu du catalogue, la croissance 2015/16 devrait bénéficier de l'enrichissement du catalogue et de la hausse des ventes digitales (qui vont également améliorer la rentabilité).

Les accessoires ont marqué le pas ce trimestre avec une baisse de -9,6% à 45,6 M€. La vente d'accessoires pour smartphones, après une très bonne dynamique au S1 (+8% au T1, +13% au T2) est ponctuellement impactée par une baisse des ventes (-13,1% à 30,0 M€) liée notamment à un effet de base peu favorable. Compte tenu du marché du jeu, les accessoires gaming, continuent de ressortir en baisse au T3 (-10,1% à 14,3 M€). Le T4 devrait renouer avec la croissance sur le mobile ainsi que sur l'exercice 2015/16.

Après avoir annoncé au S1 2014/15 une perte de change liée à la baisse de l'euro (-1,8 M€), BigBen annonce une perte de 4 M€ sur l'exercice 2014/15 compte tenu de l'impact de la chute de la hausse du dollar sur la marge brute (plus de 50% des achats réalisés en dollars). BigBen va pouvoir répercuter la hausse du dollar sur le prix de vente, à partir du T4, et maîtriser à nouveau sa marge, toute chose étant égale par ailleurs.

La marge brute devrait également être portée, à partir du T1 2015/16, par la baisse de 40% du prix de pétrole et un prix des matières plastiques en baisse sur les produits audio et accessoires mobiles notamment.

Compte tenu de la publication, nous attendons un CA de 188,1 M€ et un ROC de 4,1 M€ en 2014/15.

Recommandation

Compte tenu des changements dans nos estimations, notre objectif de cours passe à 4,70€ et notre recommandation à Achat(vs sous-revue).

Prochain évènement : CA T4 2014/15: le 20/04/2015

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

Achat : Le 21/01/2014, du 25/06/2014 au 22/10/2014 et depuis le 21/01/2015

Accumuler : Du 22/01/2014 au 24/06/2014

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : Du 23/10/2014 au 20/01/2015

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