

<b>Accumuler</b>	Potentiel	12,1%
<b>Objectif de cours</b>	3,70 € (vs 4,00€)	
Cours au 27/05/2015(c)	3,30 €	
Euronext Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg	BGBN.PA / BIG FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	35,9%	-4,6%	-12,7%	-56,3%
Perf CAC Small	22,0%	3,1%	8,9%	11,6%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	54,1
Nb de titres (en millions)	16,41
Volume 12 mois (titres)	31950
Extrêmes 12 mois	3,30€/ 7,61€

Actionnariat	
Flottant	53%
Compagnie Financière M I 29	10%
Bollore Group	22%
Alain Falc	16%

Données financières (en M €)					
	au 31/03	2014	2015e	2016e	2017e
CA		178,3	184,9	193,8	203,5
var %		9,0%	3,7%	4,8%	5,0%
EBE		12,3	6,8	11,6	13,8
%CA		6,9%	3,7%	6,0%	6,8%
ROC		5,2	1,6	6,4	8,3
%CA		2,9%	0,9%	3,3%	4,1%
Rnpg		2,3	-4,3	6,5	7,9
%CA		1,3%	-2,3%	3,4%	3,9%
Bnpa (€)		0,14	-0,26	0,40	0,43
Gearing (%)		41%	38%	37%	33%
ROCE (%)		2%	1%	-4%	0%
ROE (%)		2%	-4%	6%	0%
Dette nette mars 2015		39,8			
Dividende n		0			
Yield (%)		-			

Ratios				
	2014	2015e	2016e	2017e
VE/CA (x)	0,6	0,6	0,6	0,5
VE/EBE (x)	8,7	15,7	9,2	7,8
VE/ROC (x)	20,8	66,1	16,7	12,8
PE (x)	23,7	-12,6	8,3	6,9

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

# Bigben Interactive

Equipement Loisirs

## Des résultats grevés par la hausse brutale du dollar

### Publication des résultats 2014/15 (clôture mars)

Après la publication d'un CA de 184,9 M€ en avril dernier, Bigben publie des résultats inférieurs à nos dernières estimations compte tenu d'un impact dollar plus conséquent que prévu. Le ROC ressort ainsi à 1,6 M€ (vs 2,0 M€e). Hors impact dollar, le ROC ressortirait à 6,9 M€ (+32,7% vs n-1). Le résultat net ressort à -4,3 M€ (vs -0,1 M€e), enregistrant une perte de change de 11,5 M€. La société attend une progression du chiffre d'affaires sur 2015/16 et une MOC supérieure à 3%.

### Commentaires

Avec 98% du chiffre d'affaires générés en euros et plus de 60% des achats acquis en dollar, Bigben a subi une perte sur sa marge brute de 5,3 M€. En dehors de cet impact de change, le ROC serait ressorti à 6,9 M€ (vs 1,6 M€e). Dans le même temps, Bigben affiche une perte de change de 11,7 M€ compte tenu de couvertures de change qui ont généré des pertes de 7,0 M€.

Afin de faire face à la hausse du dollar, Bigben a fait passer des hausses de prix de janvier à mai qui seront effectives sur tous les produits à fin juin et auront un impact positif sur la marge d'ici la fin de l'année.

Dans le même temps, Bigben s'engage dans une nouvelle politique de change visant à se couvrir en amont des ventes et à proposer des prix de vente fermes et définitifs de septembre à décembre.

BigBen réduit ainsi fortement le risque de change et d'impact sur les marges

Avec des fonds propres de 105,2 M€ et une dette nette de 39,8 M€, Bigben affiche toujours un bilan solide mais les pertes générées sur l'exercice ont incité Bigben à renégocier l'échéancier de sa dette de 16,0 M€ restant dus sur les 40,0 M€ initialement contractés pour l'acquisition de ModeLabs en 2011. BigBen a ainsi annulé le paiement des 8,0 M€ prévus en juillet 2015 et rééchelonné les paiements jusqu'en en mars 2017.

Bigben souhaite proposer à sa prochaine AG des changements de prix et d'échéance des BSA émis en juin 2014. Le prix sera fixé à 4,00 € (vs 7,70 €) et l'échéance à juin 2016 (vs janvier 2016). BigBen pourra ainsi lever 8,0 M€ d'ici juin 2016 (vs 15,2 M€ d'ici janvier 2016 préalablement) afin de rembourser sa dette.

Bigben reste prudent sur sa guidance 2015/16 et indique une hausse du CA et une MOC de 3,0%. Le prochain exercice sera porté principalement par l'Édition avec la sortie de 3 jeux sur l'exercice (Rugby XV, WRC5 et Handball16) et par l'Audio avec la gamme Thomson commercialisée en année pleine et rafraîchie (8 lancements produits). Après un T1 relativement stable selon nous, le T2 devrait bénéficier de la sortie des nouveaux produits. Compte tenu de la publication nous revoyons nos attentes et attendons un CA 2015/16 de 193,8 M€ et un ROC de 6,4 M€ (MOC de 3,3% vs 3,5% préalablement).

### Recommandation

**Compte tenu des changements dans nos estimations, notre objectif de cours passe à 3,70€ (vs 4,00€) et notre recommandation reste à Accumuler.**

Prochain évènement : CA T1 2015/16: le 27/07/2015

**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 du 21/01/2015 au 20/04/2015

**Accumuler** : Du 28/05/2014 au 24/06/2014 et depuis le 21/04/2015

**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