

Achat	Potentiel	16,5%
Objectif de cours	4,10€ (vs 4,00 €)	
Cours au 24/11/2015(c)		3,52 €

Euronext Paris Comp C

Reuters / Bloomberg BGBN.PA / BIGFP

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-32,2%	4,2%	18,2%	-36,5%
Perf CAC Small	21,9%	0,3%	3,3%	22,8%

Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M€)	57,8
Nb de titres (en millions)	16,41
Volume 12 mois (titres)	28 317
Extrêmes 12 mois	2,65 € / 5,90 €

Actionnariat

Flottant	62%
AF invest	16%
Bolloré Group	22%

Données financières (en M €)

au 31/03	2014	2015	2016e	2017e
CA	178,3	184,9	199,7	215,7
var %	9,0%	3,7%	8,0%	8,0%
EBE	12,3	8,5	15,1	18,1
%CA	6,9%	4,6%	7,6%	8,4%
ROC	5,2	1,6	7,1	9,5
%CA	2,9%	0,9%	3,6%	4,4%
Rnpg	2,3	-4,3	8,0	8,4
%CA	1,3%	-2,3%	4,0%	3,9%
Bnpa (€)	0,14	-0,26	0,49	0,45
Gearing (%)	41%	38%	34%	29%
ROCE (%)	2%	1%	4%	5%
ROE (%)	2%	-4%	7%	7%
Dette nette mars 2015	39,5			
Dividende n	0			
Yield (%)	-			

Ratios

	2014	2015	2016e	2017e
VE/CA (x)	0,5	0,5	0,5	0,5
VE/EBE (x)	7,9	11,4	6,4	5,4
VE/ROC (x)	18,9	60,1	13,7	10,3
PE (x)	25,2	ns	7,2	6,9

Analyste :

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

Bigben Interactive

Équipement Loisirs

Une bonne rentabilité portée par l'Édition sur le semestre

Publication des résultats S1 2015/16

Après la publication de son chiffre d'affaires semestriel en octobre dernier à 88,6 M€ (+19,9%), Bigben publie de bons semestriels avec un ROC de 1,4 M€ (vs -0,9 M€) et un RN de 2,6 M€ (vs -0,9 M€). Legroupe annonce un chiffre d'affaire annuel supérieur à 195 M€ et confirme sa guidance de MOC supérieure à 3%.

Commentaires

Bigben affiche un ROC S1 de 1,4 M€ (vs -0,9 M€) bénéficiant de la forte croissance du CA, d'un mix produit favorable (montée en puissance de l'Édition (x 7,5 à 11,5 M€ dont 0,9 M€ sur le digital)) et de la maîtrise des charges opérationnelles (+4,5% environ selon nous). Les hausses de prix décidées en janvier 2015 suite à la hausse des prix de revient (60% des achats sont réalisés en dollar et 98% des ventes en euro), s'est faite progressivement jusqu'en septembre (décalage de deux mois par rapport au calendrier initial). L'impact va ainsi être particulièrement favorable sur le S2.

En termes bilanciel, Bigben affiche des capitaux propres de 107,7 M€ (vs 105,2 M€ en mars 2015) et une dette nette de 46,3 M€ (vs 52,9 M€ en septembre 2014 et 39,5 M€ en mars 2015). Le BFR ressort en baisse de 8 M€ sur un an à 62 M€, bénéficiant de l'effort de maîtrise des stocks qui passent de 64,9 M€ en septembre 2014 à 58,9 M€ en septembre 2015.

Fin 2015 mais surtout 2016 et 2017 devraient bénéficier de la stratégie de développement des jeux avec l'ambition de passer d'un chiffre d'affaires de 12,3 M€ en 2014/15 à 50 M€ en 2018/19. En 2016/17 Bigben entend ainsi sortir 5 à 7 jeux (après trois en 2015/16) et environ 10 en 2017/18. Le budget de développement des jeux serait compris entre 1 M€ et 5 M€.

Bigben entend afficher un CA 2015/16 supérieur à 195 M€ et confirme une MOC supérieure à 3%. Compte tenu de la publication nous ajustons nos attentes avec un CA 2015/16 de 199,7 M€ et un ROC de 7,1 M€ (vs 6,8 M€ préalablement). Le CA 2016/17 est attendu à 215,7 M€ et le ROC 2016/17 à 9,4 M€, bénéficiant de la montée en puissance des gammes audio, mobile et de l'Édition.

Recommandation

Compte tenu des changements dans nos estimations et de l'actualisation de nos modèles, notre objectif ressort à 4,10 € (vs 4,00 €) et notre recommandation reste à Achat.

Prochain évènement : chiffre d'affaires T3 2015/16, le 25/01/2016

Compte de résultat (M€)	mars-13	mars-14	mars-15	mars-16e	mars-17e	mars-18e
Chiffre d'affaires	163,5	178,3	184,9	199,7	215,7	226,5
Excédent brut d'exploitation	16,1	12,3	8,5	15,1	18,1	19,9
Résultat opérationnel courant	11,5	5,2	1,6	7,1	9,5	10,8
Résultat opérationnel	10,7	0,0	1,6	7,1	9,5	10,8
Résultat financier	-1,3	-3,2	-13,1	-0,3	-1,1	-1,1
Impôts	-9,4	3,2	11,5	-6,8	-8,3	-9,7
Mise en équivalence	1,5	5,5	2,9	2,8	2,8	2,8
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	14,2	2,3	-4,3	8,0	8,4	9,3
Bilan (M€)	mars-13	mars-14	mars-15	mars-16e	mars-17e	mars-18e
Actifs non courants	108,9	94,2	101,1	101,2	101,2	101,0
<i>dont goodwill</i>	35,9	35,9	35,9	35,9	35,9	35,9
BFR	43,3	68,1	51,7	57,8	62,5	65,6
Disponibilités + VMP	15,7	3,7	7,1	3,9	2,4	6,8
Capitaux propres	107,6	110,2	105,2	112,4	120,8	130,1
Emprunts et dettes financières	54,8	49,3	46,6	42,4	37,2	35,2
Total Bilan	215,3	211,3	212,0	216,7	224,2	234,3
Tableau de flux (M€)	mars-13	mars-14	mars-15	mars-16e	mars-17e	mars-18e
Marge Brute d'autofinancement	33,5	3,6	-3,1	13,2	14,2	15,6
Variation de BFR	-7,9	12,0	-6,8	6,1	4,7	3,2
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	41,4	-8,4	3,7	7,1	9,6	12,4
Investissements opérationnels nets	-3,8	-1,9	-6,2	-5,4	-5,8	-6,1
Investissements financiers nets	-25,7	9,4	10,2	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-29,5	7,5	4,0	-5,4	-5,8	-6,1
Augmentation de capital	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-10,4	-10,0	-10,2	-4,2	-5,2	-2,0
Dividendes versés	0,0	0,0	-1,2	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-10,1	-9,9	-11,4	-4,2	-5,2	-2,0
Variation de l'endettement financier net	1,8	-10,8	-3,8	-2,4	-1,5	4,3
Ratios (%)	mars-13	mars-14	mars-15	mars-16e	mars-17e	mars-18e
Variation chiffre d'affaires	-52,5%	9,0%	3,7%	8,0%	8,0%	5,0%
Marge EBE	9,9%	6,9%	4,6%	7,6%	8,4%	8,8%
Marge opérationnelle courante	7,0%	2,9%	0,9%	3,6%	4,4%	4,8%
Marge opérationnelle	6,6%	0,0%	0,9%	3,6%	4,4%	4,8%
Marge nette	8,7%	1,3%	-2,3%	4,0%	3,9%	4,1%
Capex/CA	-2,3%	-1,0%	-3,4%	-2,7%	-2,7%	-2,7%
BFR/CA	26,5%	38,2%	28,0%	28,9%	29,0%	29,0%
ROCE	6,4%	2,4%	0,8%	3,6%	4,7%	5,4%
ROCE hors GW	9,1%	3,1%	1,2%	5,0%	6,5%	7,4%
ROE	13,2%	2,1%	-4,1%	7,1%	6,9%	7,1%
Payout	0,0%	106,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,0%	2,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	mars-13	mars-14	mars-15	mars-16e	mars-17e	mars-18e
Gearing (%)	36%	41%	38%	34%	29%	22%
Dettes nette/EBE	2,4	3,7	4,6	2,5	1,9	1,4
EBE/charges financières	12,3	3,8	0,6	49,3	16,2	18,9
Valorisation	mars-13	mars-14	mars-15	mars-16e	mars-17e	mars-18e
Nombre d'actions (en millions)	16,0	16,2	16,4	16,4	16,4	16,4
Nombre d'actions moyen (en millions)	16,0	16,1	16,3	16,4	16,4	16,4
Cours (moyenne annuelle en euros)	7,7	7,6	5,8	3,5	3,5	3,5
(1) Capitalisation boursière moyenne	123,4	122,5	94,1	57,8	57,8	57,8
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	39,1	45,6	39,5	38,5	34,7	28,4
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	28,2	12,5	15,4	15,4	15,4	15,4
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	134,3	155,7	118,2	80,9	77,1	70,8
PER	8,7	53,5	-21,9	7,2	6,9	6,2
VE/ EBE	8,3	12,6	13,9	5,3	4,3	3,6
VE/ROC	11,7	30,2	73,0	11,4	8,2	6,6
VE/CA	0,8	0,9	0,6	0,4	0,4	0,3
P/B	1,1	1,1	0,9	0,5	0,5	0,4
Données par action (€)	mars-13	mars-14	mars-15	mars-16e	mars-17e	mars-18e
Bnpa	0,88	0,14	-0,26	0,49	0,51	0,57
Book value/action	6,7	6,8	6,4	6,9	7,4	7,9
Dividende /action	0,00	0,15	0,00	0,00	0,00	0,00

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'analyse ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations à

Achat : Du 21/01/2015 au 20/04/2015 et depuis le 28/10/2015

Accumuler : Du 21/04/2015 au 27/10/2015

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : Du 25/11/2014 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 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