Bigben Interactive

Equipement Loisirs

Accumuler (vs Achat)	*Potentiel*	*14,3%*
Objectif de cours		**4,40€ (vs 4,10 €)**
Cours au 26/01/2016(c)		3,85 €
Euronext Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg		BGBN.PA / BIG FP

Performances (%)	**Ytd**	**1m**	**3m**	**12m**
Perf. Absolue	-6,1%	-3,5%	13,9%	1,6%
Perf CAC Small	-8,1%	-6,4%	-3,7%	11,8%

Informations boursières (en M€)	
Capitalisation (M€)	63,2
Nb de titres (en millions)	16,41
Volume 12 mois (titres)	29 906
Extrêmes 12 mois	2,65 €/ 4,30 €

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	210,6
var %	*9,0%*	*3,7%*	*8,0%*	*5,5%*
EBE	12,3	8,5	15,1	18,0
%CA	*6,9%*	*4,6%*	*7,6%*	*8,5%*
ROC	5,2	1,6	7,1	9,5
%CA	*2,9%*	*0,9%*	*3,6%*	*4,5%*
Rnpg	2,3	-4,3	8,0	8,4
%CA	*1,3%*	*-2,3%*	*4,0%*	*4,0%*
Bnpa (€)	0,14	-0,26	0,49	0,46
Gearing (%)	41%	38%	36%	32%
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)	0,6	0,4	0,4	0,4
VE/EBE (x)	13,9	5,8	4,8	4,4
VE/ROC (x)	73,0	12,5	9,1	8,0
PE (x)	27,6	-14,7	7,9	7,5

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

Un chiffre d'affaires T3 en ligne

Publication du chiffre d'affaires T3 2015/16

BigBen a publié un chiffre d'affaires T3 de 74,4 M€ (+0,7%), en ligne avec nos attentes et sa guidance. Le CA 9m ressort ainsi à 163,0 M€ (+10,3%) comprenant un CA Mobile de 79,6 M€ (+2,8%), Gaming de 53,0 M€ (+18,2%) et Audio de 30,4 M€ (+19,3%). Le groupe confirme sa guidance de chiffre d'affaire 2015/16 supérieur à 195 M€ et de MOC supérieure à 3%.

Commentaires

Après un T2 particulièrement dynamique (+39,9% à 53,9 M€), Bigben affiche un CA T3 pratiquement stable comme attendu. La croissance des accessoires mobiles de 1,6% à 31,8 M€ est grevée par un effet de base défavorable avec l'arrêt de l'activité tablettes.
Le Gaming, en baisse de 6,4% à 25,8 M€, est affecté par un effet de base défavorable sur la Distribution (sortie de Grand Theft Auto au T3 2014) et une reprise de la baisse des accessoires gaming qui n'ont pas réussi à compenser la croissance de l'Edition de +9,5% à 10,5 M€, portée par la sortie de WRC 5 et l'accélération des ventes digitales.
Avec une croissance de 11,6% à 16,8 M€, l'Audio tend à nouveau vers ses taux de croissance historiques après un S1 en hausse de 30,3% (porté par la sortie des produits Thomson).

Bigben réitère sa guidance de CA 2015/16 supérieure à 195 M€ et une MOC supérieure à 3% et précise que sa stratégie de développement de l'Edition devrait permettre d'améliorer significativement la rentabilité à court et moyen terme.

Compte tenu de la publication, nous maintenons nos estimations 2015/16 et attendons un CA 2016/17 de 210,6 M€ (vs 215,7 M€) pour un ROC inchangé de 9,5 M€, soit une MOC de 4,5% (vs 3,6% attendus en 2015/16).

Recommandation

Compte tenu des changements dans nos estimations et de l'actualisation de nos modèles, notre objectif de cours ressort à 4,40 € (vs 4,10 €) et notre recommandation passe à Accumuler (vs Achat) avec un potentiel de 14,3%.

Prochain évènement : chiffre d'affaires 2015/16, le 25/04/2016

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	210,6	219,7
Excédent brut d'exploitation	16,1	12,3	8,5	15,1	18,0	19,6
Résultat opérationnel courant	11,5	5,2	1,6	7,1	9,5	10,7
Résultat opérationnel	10,7	0,0	1,6	7,1	9,5	10,7
Résultat financier	-1,3	-3,2	-13,1	-0,3	-1,1	-1,1
Impôts	-9,4	3,2	11,5	-6,8	-8,4	-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	103,3	106,7	112,6
dont goodwill	*35,9*	*35,9*	*35,9*	*35,9*	*35,9*	*35,9*
BFR	43,3	68,1	51,7	57,8	61,1	63,8
Disponibilités + VMP	15,7	3,7	7,1	1,2	-2,3	-8,5
Capitaux propres	107,6	110,2	105,2	112,4	120,8	130,1
Emprunts et dettes financières	54,8	49,3	46,6	41,8	36,6	29,8
Total Bilan	215,3	211,3	212,0	216,1	222,1	226,9
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	14,0	15,3
Variation de BFR	-7,9	12,0	-6,8	6,0	3,3	2,7
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	41,4	-8,4	3,7	7,2	10,7	12,6
Investissements opérationnels nets	-3,8	-1,9	-6,2	-7,5	-9,0	-12,0
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	-7,5	-9,0	-12,0
Augmentation de capital	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-10,4	-10,0	-10,2	-4,8	-5,2	-6,8
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	-4,8	-5,2	-6,8
Variation de l'endettement financier net	1,8	-10,8	-3,8	-5,1	-3,5	-6,2
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%	5,5%	4,3%
Marge EBE	9,9%	6,9%	4,6%	7,6%	8,5%	8,9%
Marge opérationnelle courante	7,0%	2,9%	0,9%	3,6%	4,5%	4,9%
Marge opérationnelle	6,6%	0,0%	0,9%	3,6%	4,5%	4,9%
Marge nette	8,7%	1,3%	-2,3%	4,0%	4,0%	4,2%
Capex/CA	-2,3%	-1,0%	-3,4%	-3,8%	-4,3%	-5,5%
BFR/CA	26,5%	38,2%	28,0%	28,9%	29,0%	29,0%
ROCE	6,4%	2,4%	0,8%	3,5%	4,6%	5,0%
ROCE hors GW	9,1%	3,1%	1,2%	4,8%	6,2%	6,7%
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%	36%	32%	29%
Dette nette/EBE	2,4	3,7	4,6	2,7	2,2	2,0
EBE/charges financières	12,3	3,8	0,6	49,3	16,1	18,5
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	3,9	3,9	3,9
(1) Capitalisation boursière moyenne	123,4	122,5	94,1	63,2	63,2	63,2
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	39,1	45,6	39,5	40,6	38,8	38,3
(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	88,4	86,6	86,1
PER	8,7	53,5	-21,9	7,9	7,5	6,8
VE/ EBE	8,3	12,6	13,9	5,8	4,8	4,4
VE/ROC	11,7	30,2	73,0	12,5	9,1	8,0
VE/CA	0,8	0,9	0,6	0,4	0,4	0,4
P/B	1,1	1,1	0,9	0,6	0,5	0,5
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	0,56
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'analyste 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 du 28/10/2015 au 26/01/2016
Accumuler : Du 21/04/2015 au 27/10/2015 et depuis le 27/01/2016
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 c 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