

Accumuler (vs Achat)	<i>Potentiel</i>	13,9%
Objectif de cours	6,90 € (vs 6,15€)	
Cours au 25/10/2016		6,06 €
Euronext Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg	BGBN.PA / BIG FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	30,2%	18,4%	18,7%	69,5%
Perf CAC Small	-4,0%	8,0%	-1,3%	-2,7%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M€)	110,4
Nb de titres (en millions)	18,22
Volume 12 mois (titres)	30 283
Extrêmes 12 mois	2,65 € / 5,33 €

Actionnariat	
Flottant	57%
AF invest	16%
Bolloré Group	22%
Argos Fund (Quaero Capital)	5%

Données financières (en M €)				
au 31/03	2016	2017e	2018e	2019e
CA	202,2	208,0	222,9	234,6
var %	9,4%	2,9%	7,2%	5,2%
EBE	16,4	19,6	25,6	27,9
%CA	8,1%	9,4%	11,5%	11,9%
ROC	7,3	10,3	15,8	17,7
%CA	3,6%	5,0%	7,1%	7,5%
Rnpg	3,9	5,9	9,9	11,1
%CA	1,9%	2,8%	4,4%	4,7%
Bnpa (€)	0,21	0,32	0,54	0,61
ROCE (%)	4%	5%	7%	0%
ROE (%)	4%	5%	7%	8%
Dette nette	27,3	16,7	14,0	8,7
Gearing (%)	43%	25%	14%	11%
Dividende n	0	0	0	0
Yield (%)	-	-	-	-

Ratios				
	2016	2017e	2018e	2019e
VE/CA (x)	0,6	0,5	0,5	0,5
VE/EBE (x)	7,1	5,7	4,3	4,0
VE/ROC (x)	16,0	10,8	6,9	6,3
PE (x)	28,3	18,7	11,2	10,0

Analyste :
Hermès Dolianitis
01 44 70 20 73
hdolianitis@elcorp.com

Bigben Interactive

Équipement Loisirs

L'Édition pénalisée par un effet de base exigeant au T2

Publication du chiffre d'affaires T2 2016/17

Bigben publie un chiffre d'affaires T2 2016/17 en baisse à 46,9 M€ (-13,0%). Le CA S1 ressort ainsi à 84,9 M€ (-4,2%) compte tenu d'un effet de base défavorable sur le Gaming (CA Edition x7,5 au S1 2015/16). L'Audio est également en baisse de -6,3% à 12,8 M€ alors que le Mobile est quant à lui en progression de +5,7% à 50,5 M€.

Commentaires

Après un T1 en croissance de +9,5% à 38,0 M€, le T2 affiche un recul de -13,0% à 46,9 M€. Le segment Gaming est grevé par l'Édition, en baisse de -45,3% à 5,8 M€ avec : 1) un line-up limité sur les nouvelles générations de consoles (un seul jeu vidéo sorti vs deux au T2 2015/16) et 2) des ventes digitales sur ce dernier qui ne seront comptabilisées qu'à partir du T3. Malgré tout, les ventes digitales progressent et représentent environ 20% du CA Edition au le S1.

Les Accessoires sont également en baisse de -33,3% à 4,8 M€, cependant on note une hausse des ventes des produits *Nacon* sur PC et des casques *Plantronics* (marge plus élevée).

Après un T1 en hausse de +10,4%, le segment Audio est en retrait de -14,8% au T2 à 7,5 M€, faisant ressortir le CA S1 à 12,8 M€ (-6,3%). Ce recul s'explique par la baisse des ventes de tours multimédias, malgré une bonne performance des produits sous licence *Thomson* (+56%).

L'activité Mobile est en progression de +5,7% à 50,5 M€ au S1, avec un T2 en croissance de +4,1% à 27,8 M€. Comme attendu, l'activité profite de la sortie du nouvel *iPhone 7* ainsi que des ventes soutenues des produits *Force Glass*. A noter que le retrait des Samsung Galaxy Note 7 par le fabricant devrait avoir un impact négatif sur le chiffre d'affaires de l'ordre de 2 à 3 M€e.

Au T3, Bigben communique sur un CA stable avec d'un côté, une croissance attendue sur l'activité Mobile et de l'autre, une baisse continue sur les accessoires Audio et Gaming. Côté Edition, l'activité pourra compter sur la sortie de deux nouveaux jeux au T3 (*The Voice* et *Handball 17*) et de la commercialisation sur le continent américain de *Sherlock Holmes*, *The Devil's Daughter*. Le Groupe compte davantage sur le T4 avec la sortie de deux nouveaux jeux et sur celle de sa manette haut de gamme *Revolution Pro Controller* (en marque *Nacon*) sous licence Playstation 4 dont une forte génération de revenus est attendue.

L'Édition de jeux vidéo et la hausse des ventes de produits à plus forte valeur ajoutée (Produits *Nacon* et *Thomson* entre autres) devraient permettre à Bigben de respecter sa guidance de CA 2016/17 compris entre 200 M€ et 210 M€ et d'une MOC supérieur à 5,0%. Compte tenu de la publication, nous revoyons nos estimations de CA 2016/17 à 208,0 M€ (vs 210,0 M€) et de ROC à 10,3 M€ (vs 10,5 M€).

Recommandation

Après la mise à jour de notre modèle, notre objectif de cours passe à 6,90 € (vs 6,15 €) et notre recommandation passe à Accumuler (vs Achat).

Prochain évènement : Résultats S1 2016/17 le 21/11/2016

Compte de résultat (M€)	mars-14	mars-15	mars-16	mars-17e	mars-18e	mars-19e
Chiffre d'affaires	178,3	184,9	202,2	208,0	222,9	234,6
Excédent brut d'exploitation	12,3	8,5	16,4	19,6	25,6	27,9
Résultat opérationnel courant	5,2	1,6	7,3	10,3	15,8	17,7
Résultat opérationnel	0,0	1,6	7,3	10,3	15,8	17,7
Résultat financier	-3,2	-13,1	-1,7	-1,1	-1,1	-1,1
Impôts	3,2	11,5	-5,6	-9,2	-14,8	-16,6
Mise en équivalence	5,5	2,9	-0,2	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Résultat net part du groupe	2,3	-4,3	3,9	5,9	9,9	11,1
Bilan (M€)	mars-14	mars-15	mars-16	mars-17e	mars-18e	mars-19e
Actifs non courants	94,2	101,1	84,6	84,3	86,5	88,9
<i>dont goodwill</i>	35,9	35,9	35,9	35,9	35,9	35,9
BFR	68,1	51,7	58,7	61,0	65,8	69,3
Disponibilités + VMP	3,7	7,1	8,4	9,8	9,8	15,0
Capitaux propres	110,2	105,2	109,0	121,6	131,5	142,5
Emprunts et dettes financières	49,3	46,6	35,8	26,6	23,8	23,8
Total Bilan	211,3	212,0	203,4	210,4	220,9	235,0
Tableau de flux (M€)	mars-14	mars-15	mars-16	mars-17e	mars-18e	mars-19e
Marge Brute d'autofinancement	3,6	-3,1	14,3	15,2	19,6	21,3
Variation de BFR	12,0	-6,8	-5,0	2,2	4,9	3,5
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	-8,4	3,7	19,4	12,9	14,7	17,8
Investissements opérationnels nets	-1,9	-6,2	-9,3	-9,0	-12,0	-12,6
Investissements financiers nets	9,4	10,2	2,5	5,5	4,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	7,5	4,0	-6,8	-3,5	-8,0	-12,6
Augmentation de capital	0,1	0,0	0,1	7,3	0,0	0,0
Variation emprunts	-10,0	-10,2	-8,3	-9,2	-2,8	0,0
Dividendes versés	0,0	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-9,9	-11,4	-8,2	-1,9	-2,8	0,0
Variation de l'endettement financier net	-10,8	-3,8	4,5	7,5	3,9	5,2
Ratios (%)	mars-14	mars-15	mars-16	mars-17e	mars-18e	mars-19e
Variation chiffre d'affaires	9,0%	3,7%	9,4%	2,9%	7,2%	5,2%
Marge EBE	6,9%	4,6%	8,1%	9,4%	11,5%	11,9%
Marge opérationnelle courante	2,9%	0,9%	3,6%	5,0%	7,1%	7,5%
Marge opérationnelle	0,0%	0,9%	3,6%	5,0%	7,1%	7,5%
Marge nette	1,3%	-2,3%	1,9%	2,8%	4,4%	4,7%
Capex/CA	-1,0%	-3,4%	-4,6%	-4,3%	-5,4%	-5,4%
BFR/CA	38,2%	28,0%	29,0%	29,3%	29,5%	29,6%
ROCE	2,4%	0,8%	3,6%	5,0%	7,3%	0,0%
ROCE hors GW	3,1%	1,2%	4,9%	6,8%	9,7%	0,0%
ROE	2,1%	-4,1%	3,6%	4,8%	7,5%	7,8%
Payout	106,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	2,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	mars-14	mars-15	mars-16	mars-17e	mars-18e	mars-19e
Gearing (%)	41%	38%	25%	14%	11%	6%
Dettes nettes/EBE	3,7	4,6	1,7	0,9	0,5	0,3
EBE/charges financières	3,8	0,6	9,9	17,6	24,2	26,4
Valorisation	mars-14	mars-15	mars-16	mars-17e	mars-18e	mars-19e
Nombre d'actions (en millions)	16,2	16,4	18,2	18,2	18,2	18,2
Nombre d'actions moyen (en millions)	16,1	16,3	17,3	18,2	18,2	18,2
Cours (moyenne annuelle en euros)	7,6	5,8	6,1	6,1	6,1	6,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	122,5	94,1	104,9	110,4	110,4	110,4
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	45,6	39,5	27,3	16,7	14,0	8,7
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,0
(4) Valeur des actifs financiers	12,5	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	155,7	118,2	116,9	111,7	109,0	111,8
PER	53,5	-21,9	26,9	18,7	11,2	10,0
VE/ EBE	12,6	13,9	7,1	5,7	4,3	4,0
VE/ROC	30,2	73,0	16,0	10,8	6,9	6,3
VE/CA	0,9	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
P/B	1,1	0,9	1,0	0,9	0,8	0,8
Données par action (€)	mars-14	mars-15	mars-16	mars-17e	mars-18e	mars-19e
Bnpa	0,14	-0,26	0,21	0,32	0,54	0,61
Book value/action	6,8	6,4	6,0	6,7	7,2	7,8
Dividende /action	0,15	0,00	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.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% 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 13/05/2016 :

Achat : Du 13/05/2016 au 25/10/2016

Accumuler : Depuis le 26/10/2016

Neutre :

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Historique de recommandations sur les 12 derniers mois

Achat : Du 28/10/2015 au 26/01/2016 et du 26/04/2016 au 13/05/2016

Accumuler : Du 26/10/2015 au 27/10/2015 et du 27/01/2016 au 26/04/2016

Alléger : (-)

Vente : (-)

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	Oui	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