

<b>Achat</b>	<i>Potentiel</i>	52,6%
<b>Objectif de cours</b>		<b>14,70 € (vs 14,10 €)</b>
Cours au 28/11/2018		9,63 €
Euronext Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg		BGBN.PA / BIG.FP

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-30,2%	31,0%	-12,6%	-27,6%
Perf CAC Small	-19,6%	0,7%	-17,2%	-17,3%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M€)	187,8
Nb de titres (en millions)	18,4
Volume 12 mois (titres)	44 145
Extrêmes 12 mois	6,90 € / 16,20 €

Actionnariat	
Flottant	58%
AF invest	13%
Bolloré Group	20%
Argos Fund (Quaero Capital)	9%

Données financières (en M €)				
au 31/03	2018	2019e	2020e	2021e
CA	245,4	245,2	283,3	317,2
var %	17,9%	-0,1%	15,5%	12,0%
EBE	29,7	43,6	53,0	61,5
%CA	12,1%	17,8%	18,7%	19,4%
ROC	16,4	22,0	28,0	33,6
%CA	6,7%	9,0%	9,9%	10,6%
Rnpg	8,2	14,9	18,8	22,7
%CA	3,4%	6,1%	6,6%	7,2%
Bnpa (€)	0,45	0,76	0,96	1,16
ROCE (%)	8%	10%	32%	0%
ROE (%)	6%	10%	12%	13%
Dette nette	9,6	33,7	45,1	47,0
Gearing (%)	7%	23%	28%	26%
Dividende n	0,19	0,19	0,24	0,29
Yield (%)	2,0%	2,0%	3%	3%

Ratios				
	2018	2019e	2020e	2021e
VE/CA (x)	0,8	0,9	0,8	0,8
VE/EBE (x)	6,4	4,8	4,4	4,0
VE/ROC (x)	11,6	9,5	8,3	7,2
PE (x)	22,8	12,6	10,0	8,3

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

# Bigben Interactive

Equipement Loisirs

## Excellent S1 et beau plan réaliste à horizon 2022

### Publication des résultats semestriels 2018/19

Comme annoncé lors de la publication du CA S1 2018/19 en octobre dernier Bigben affiche une forte amélioration de sa rentabilité opérationnelle malgré une baisse de son CA (-3,7% à 106,0 M€). L'EBE ressort ainsi à 19,5 M€ (+60,9%) et le RN à 6,1 M€ (+45,6%). La société a bénéficié d'un meilleur mix produit (hausse du taux de marge brute de 12,4 pts à 43,2%) et de la maîtrise de ses coûts opérationnels. Le groupe précise sa guidance de MOC 2018/19 qui devrait être comprise entre 8,7% et 9,0%, soit un ROC entre 21,0 M€ et 23,0 M€ (vs « supérieur à 21,0 M€ ») pour un CA compris entre 240 M€ et 255 M€. Bigben annonce un beau plan réaliste à horizon 2022 faisant mention d'un CA de 350 M€ et d'une MOC de 12,0% (ROC de 42,0 M€).

### Commentaires

Sur le S1, la rentabilité du groupe a bénéficié d'un mix produit particulièrement favorable avec: 1/ la montée en puissance des Jeux (+83,6% à 28,1 M€) dont le taux de marge brute est le plus élevé du groupe, 2/ L'amélioration du TMB sur le segment Mobile avec la forte contribution des accessoires Force, 3/ L'amélioration du TMB sur le segment Audio lié au succès des Lumin'us.

En parallèle de la montée en gamme des marques en propre et du poids croissant des Jeux, Bigben a augmenté de façon mesurée ses charges de personnel (+1,5 M€) avec l'ouverture d'un bureau Gaming à Paris et a accompagné la sortie de ses jeux avec une hausse de 3,0 M€ des charges externes (principalement marketing).

La société a généré un CF d'exploitation de 3,5 M€ (vs 4,0 M€ sur le S1 2017/18), a contracté 23,0 M€ de dettes et financé 15,0 M€ de capex et 10,0 M€ d'investissements liés à ses acquisitions. La dette nette ressort ainsi à 36,3 M€ et le gearing reste mesuré à 24,4%.

Lors de la réunion SFAF, la société a précisé son plan à horizon 2022 avec un CA de 350 M€ (TCAM du CA de plus de 9% entre mars 2018 et 2022) et une MOC de 12%.

Le segment Gaming devrait représenter environ 190 M€ (dont 110/120 M€ pour les Jeux et 70/80 M€ pour les accessoires), soit un TCAM 2018-22 de 21% dont 46% pour les Jeux et 11% pour les accessoires. Les Jeux devraient bénéficier du nouveau positionnement « Développeur Editeur » de Bigben, de la sortie de jeux supplémentaires, de la part croissante des ventes en digital (85% attendu en 2022 vs 33% au S1 2018/19). Bigben entend devenir ainsi leader sur le segment des jeux AA et développer 50%/60% de ses jeux en interne. En parallèle, la marque Nacon devrait être soutenue par la sortie de nouveaux produits et l'extension géographique des licences. Bigben entend ainsi trouver des relais de croissance face à des segments Mobile et Audio attendus relativement stables d'ici 2022 à, respectivement, 120 M€ et 35 M€ environ.

Compte tenu du fort redressement du TMB, nous ajustons nos attentes avec un CA 2018/19 à 245 M€ (vs 247,7 M€) et un ROC de 22,0 M€ (vs 21,1 M€).

### Recommandation

**Suite à la révision de nos estimations, notre objectif de cours ressort à 14,70 € (vs 14,10 €). Nous restons à l'Achat.**

Prochain évènement : CA T3 2018/19 le 21 janvier 2019

<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>mars-16</b>	<b>mars-17</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19e</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>
Chiffre d'affaires	202,2	208,1	245,4	245,2	283,3	317,2
Excédent brut d'exploitation	16,4	20,6	29,7	43,6	53,0	61,5
Résultat opérationnel courant	7,3	11,0	16,4	22,0	28,0	33,6
Résultat opérationnel	7,3	10,6	14,9	22,0	28,0	33,6
Résultat financier	-1,7	1,6	-2,8	-0,8	-1,2	-1,2
Impôts	-5,6	-12,2	-12,1	-21,2	-26,9	-32,4
Mse en équivalence	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0	3,0
Résultat net part du groupe	3,9	9,2	8,2	14,9	18,8	22,7
<b>Bilan (M€)</b>	<b>mars-16</b>	<b>mars-17</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19e</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>
Actifs non courants	84,6	87,0	91,3	149,0	160,6	192,6
<i>dont goodwill</i>	<i>35,9</i>	<i>35,9</i>	<i>35,9</i>	<i>64,5</i>	<i>67,8</i>	<i>67,8</i>
BFR	58,7	58,9	58,4	37,8	52,5	40,5
Disponibilités + VMP	8,4	8,5	16,6	23,7	12,3	10,4
Capitaux propres	109,0	125,8	134,6	147,6	162,7	180,7
Emprunts et dettes financières	35,8	21,7	26,3	57,4	57,4	57,4
Total Bilan	203,4	207,2	223,8	276,2	288,6	328,5
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>mars-16</b>	<b>mars-17</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19e</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>
Marge Brute d'autofinancement	14,3	22,2	27,6	36,5	43,8	50,6
Variation de BFR	-5,0	6,6	4,7	-20,6	6,3	5,9
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	19,4	15,6	21,0	57,1	37,5	44,8
Investissements opérationnels nets	-9,3	-13,9	-18,3	-22,0	-30,0	-32,0
Investissements financiers nets	2,5	5,5	3,6	-0,4	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-6,8	-8,4	-14,7	-51,0	-33,3	-32,0
Augmentation de capital	0,1	7,3	0,0	10,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-8,3	-9,8	9,8	31,1	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	-1,8	-1,8	-3,7	-4,7
Flux nets de trésorerie liés au financement	-8,2	-2,6	8,0	39,3	-3,7	-4,7
Variation de l'endettement financier net	4,5	4,5	14,1	45,4	0,4	8,0
<b>Ratios (%)</b>	<b>mars-16</b>	<b>mars-17</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19e</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>
Variation chiffre d'affaires	9,4%	2,9%	17,9%	-0,1%	15,5%	12,0%
Marge EBE	8,1%	9,9%	12,1%	17,8%	18,7%	19,4%
Marge opérationnelle courante	3,6%	5,3%	6,7%	9,0%	9,9%	10,6%
Marge opérationnelle	3,6%	5,1%	6,1%	9,0%	9,9%	10,6%
Marge nette	1,9%	4,4%	3,4%	6,1%	6,6%	7,2%
Capex/CA	-4,6%	-6,7%	-7,5%	-9,0%	-10,6%	-10,1%
BFR/CA	29,0%	28,3%	23,8%	15,4%	18,6%	12,8%
ROCE	3,6%	5,3%	7,5%	9,6%	31,8%	0,0%
ROCE hors GW	4,9%	7,1%	10,0%	16,5%	31,8%	0,0%
ROE	3,6%	7,3%	6,1%	10,1%	11,6%	12,6%
Payout	0,0%	0,0%	42,8%	25,0%	25,0%	25,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	1,8%	2,0%	2,5%	3,0%
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>mars-16</b>	<b>mars-17</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19e</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>
Gearing (%)	25%	11%	7%	23%	28%	26%
Dettes nette/EBE	1,7	0,6	0,3	0,8	0,9	0,8
EBE/charges financières	9,9	-12,9	10,7	54,6	45,1	52,4
<b>Valorisation</b>	<b>mars-16</b>	<b>mars-17</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19e</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>
Nombre d'actions (en millions)	16,4	18,2	18,4	19,5	19,5	19,5
Nombre d'actions moyen (en millions)	16,4	17,3	18,3	18,9	19,5	19,5
Cours (moyenne annuelle en euros)	3,5	5,5	10,7	9,6	9,6	9,6
(1) Capitalisation boursière moyenne	57,4	95,6	195,7	182,3	187,8	187,8
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	27,3	13,2	9,6	33,7	45,1	47,0
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	8,0	16,0	24,0
(4) Valeur des actifs financiers	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	69,4	93,4	190,0	208,6	233,4	243,4
PER	14,7	10,4	23,8	12,3	10,0	8,3
VE/ EBE	4,2	4,5	6,4	4,8	4,4	4,0
VE/FOC	9,5	8,5	11,6	9,5	8,3	7,2
VE/CA	0,3	0,4	0,8	0,9	0,8	0,8
P/B	0,5	0,8	1,5	1,2	1,2	1,0
<b>Données par action (€)</b>	<b>mars-16</b>	<b>mars-17</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19e</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>
Bnpa	0,24	0,50	0,45	0,76	0,96	1,16
Book value/action	6,6	6,9	7,3	7,6	8,3	9,3
Dividende /action	0,00	0,00	0,19	0,19	0,24	0,29

**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 :**

**Achat**: Depuis le 16/05/2018

**Accumuler**: Du 28/11/2017 au 15/05/2018

**Neutre** : (-)

**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 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