

<b>Achat</b>	<i>Potentiel</i>	45,8%
<b>Objectif de cours</b>		14,70 €
Cours au 24/04/2019		10,08 €
Euronext Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg	BGBN.PA / BIG FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	25,8%	21,0%	5,0%	-25,8%
Perf CAC Small	16,1%	8,5%	7,6%	-15,9%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	196,6
Nb de titres (en millions)	19,5
Volume 12 mois (titres)	32 296
Extrêmes 12 mois	6,90 € / 16,60 €

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

Données financières (en M €)				
au 31/03	2019e	2020e	2021e	2022e
CA	245,5	278,2	325,1	352,3
var %	0,0%	13,3%	16,9%	8,3%
EBE	41,8	51,6	63,0	71,9
%CA	17,0%	18,6%	19,4%	20,4%
ROC	22,0	28,2	35,6	42,2
%CA	8,9%	10,1%	11,0%	12,0%
Rnpg	14,5	18,9	24,1	28,7
%CA	5,9%	6,8%	7,4%	8,2%
Bnpa (€)	0,75	0,97	1,24	1,47
ROCE (%)	8%	9%	10%	12%
ROE (%)	9%	11%	13%	13%
Dette nette	28,9	40,0	40,3	29,4
Gearing (%)	18%	23%	21%	14%
Dividende n	0,19	0,24	0,31	0,37
Yield (%)	1,8%	2%	3%	4%

Ratios				
	2019e	2020e	2021e	2022e
VE/CA (x)	0,8	0,8	0,7	0,6
VE/EBE (x)	4,9	4,3	3,5	2,9
VE/ROC (x)	9,3	7,8	6,2	5,0
PE (x)	13,5	10,4	8,1	6,8

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

# Bigben Interactive

Equipement Loisirs

## Confiance et ambitions confirmées à l'issue de la publication du CA annuel

### Publication du chiffre d'affaires 2018/19

Bigben a publié un chiffre d'affaires 2018/19 stable de 245,5 M€, en ligne avec nos attentes (244,0M€). Le Gaming ressort à 105,5 M€ (+20,9%), le Mobile à 109,8 M€ (-9,3%) et l'Audio à 30,2 M€ (-18,7%). La croissance s'accélère au T4 avec un CA de 59,2 M€ en hausse de 7,1% (vs -2,0% sur 9 mois 2018/19). Le management confirme sa guidance de MOC 2018/19 entre 8,7% et 9% et sa guidance 2022 avec un CA attendu à 350 M€, soit un TCAM de 12,5% (vs 6,7% sur les trois dernières années). L'objectif de MOC est maintenu à 12% (vs 6,7% en 2017/18).

**Bigben confirme l'attractivité de son positionnement sur l'Édition de jeux AA à un moment où les plateformes digitales se multiplient et offrent des opportunités de croissance des revenus digitaux très importants. Avec une croissance 2018/19 de plus de 239% sur le digital à 20,6 M€ (vs 6,1 M€), la croissance et la rentabilité devraient continuer à être portées par ce segment à horizon 2022.**

### Commentaires

Sur l'exercice, le principal contributeur à la croissance du groupe est la branche Édition avec un CA (hors distribution) de 42,1 M€. La montée en puissance du Digital sur les nouveaux jeux (qui cannibalise une partie des ventes physiques) et la commercialisation du back catalogue (10 M€, x2 environ vs 2017/18) portent les ventes digitales qui s'élèvent désormais à 49% de l'activité Édition (vs 36% en 2017/18).

Les jeux sortis sur l'exercice 2018/19 ont ainsi généré 32,1 M€ avec la très forte contribution de Tennis World Tour.

Concernant les branches Mobile et Audio, elles terminent l'année de meilleure façon qu'elles ne l'ont commencé avec un pôle Mobile qui retourne en territoire positif sur le T4 (+3,1% à 27,3 M€) pour afficher un CA 2018/19 de 109,8 M€ (-9,3%) et une branche Audio qui continue à ralentir sa baisse avec un CA T4 de 5,5 M€ (-12,5% vs -19,9% sur 9 mois). Le pôle Mobile a ainsi bénéficié l'accord de distribution passé avec Orange Espagne et du succès des gammes Force. Le pôle Audio devrait bénéficier, sur le prochain exercice de la sortie de plusieurs produits connectés.

Alors que les perspectives 2019/20 seront communiquées lors des résultats annuels (27 mai 2019), Bigben communique des éléments positifs avec une accélération de la croissance attendue en début 2019/20 compte tenu de la très forte actualité sur l'Édition (sortie de 5 jeux sur le T1) et de la dynamique sur le digital dont les ventes vont dépasser les ventes physiques pour la première fois.

Suite à cette publication, nous changeons à la marge nos estimations avec un CA 2019/20 attendu à 278,2 M€ et un ROC de 28,2 M€ (vs 28,4 M€).

### Recommandation

Suite à cette publication, nous sommes confiants dans la capacité du groupe de bénéficier de sa stratégie d'accélération sur son pôle Édition. Nous restons à l'Achat avec un OC à 14,70 €.

Prochain évènement : résultats 2018/19 le 27 mai 2019

<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>mars-17</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19e</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>	<b>mars-22e</b>
Chiffre d'affaires	208,1	245,4	245,5	278,2	325,1	352,3
Excédent brut d'exploitation	20,6	29,7	41,8	51,6	63,0	71,9
Résultat opérationnel courant	11,0	16,4	22,0	28,2	35,6	42,2
Résultat opérationnel	10,6	14,9	22,0	28,2	35,6	42,2
Résultat financier	1,6	-2,8	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
Impôts	-12,2	-12,1	-20,8	-27,0	-34,5	-41,0
Mise en équivalence	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	9,2	8,2	14,5	18,9	24,1	28,7
<b>Bilan (M€)</b>	<b>mars-17</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19e</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>	<b>mars-22e</b>
Actifs non courants	87,0	91,3	122,1	138,3	143,9	147,3
<i>dont goodwill</i>	<i>35,9</i>	<i>35,9</i>	<i>64,5</i>	<i>67,8</i>	<i>67,8</i>	<i>67,8</i>
BFR	58,9	58,4	69,3	79,5	93,6	102,0
Disponibilités + VMP	8,5	16,6	28,4	17,4	17,0	28,0
Capitaux propres	125,8	134,6	157,1	172,3	191,7	214,4
Emprunts et dettes financières	21,7	26,3	57,4	57,4	57,4	57,4
Total Bilan	207,2	223,8	277,9	300,0	329,6	358,0
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>mars-17</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19e</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>	<b>mars-22e</b>
Marge Brute d'autofinancement	22,2	27,6	34,3	42,3	51,5	58,4
Variation de BFR	6,6	4,7	10,9	22,5	10,2	5,6
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	15,6	21,0	23,4	19,8	41,3	52,8
Investissements opérationnels nets	-13,9	-18,3	-22,0	-33,0	-33,0	-33,0
Investissements financiers nets	5,5	3,6	-0,4	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-8,4	-14,7	-51,0	-36,3	-33,0	-33,0
Augmentation de capital	7,3	0,0	10,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-9,8	9,8	31,1	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	-1,8	-2,0	-3,6	-4,7	-6,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-2,6	8,0	39,1	-3,6	-4,7	-6,0
Variation de l'endettement financier net	4,5	14,1	11,6	-20,1	3,6	13,7
<b>Ratios (%)</b>	<b>mars-17</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19e</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>	<b>mars-22e</b>
Variation chiffre d'affaires	2,9%	17,9%	0,0%	13,3%	16,9%	8,3%
Marge EBE	9,9%	12,1%	17,0%	18,6%	19,4%	20,4%
Marge opérationnelle courante	5,3%	6,7%	8,9%	10,1%	11,0%	12,0%
Marge opérationnelle	5,1%	6,1%	8,9%	10,1%	11,0%	12,0%
Marge nette	4,4%	3,4%	5,9%	6,8%	7,4%	8,2%
Capex/CA	-6,7%	-7,5%	-9,0%	-11,9%	-10,1%	-9,4%
BFR/CA	28,3%	23,8%	28,2%	28,6%	28,8%	29,0%
ROCE	5,3%	7,5%	7,8%	9,0%	10,4%	11,7%
ROCE hors GW	7,1%	10,0%	12,0%	13,3%	14,7%	16,2%
ROE	7,3%	6,1%	9,3%	11,0%	12,6%	13,4%
Payout	0,0%	42,8%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Dividend yield	0,0%	1,8%	1,8%	2,4%	3,1%	3,7%
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>mars-17</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19e</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>	<b>mars-22e</b>
Gearing (%)	11%	7%	18%	23%	21%	14%
Dettes nettes/EBE	0,6	0,3	0,7	0,8	0,6	0,4
EBE/charges financières	-12,9	10,7	35,5	43,9	53,6	61,2
<b>Valorisation</b>	<b>mars-17</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19e</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>	<b>mars-22e</b>
Nombre d'actions (en millions)	18,2	18,4	19,5	19,5	19,5	19,5
Nombre d'actions moyen (en millions)	17,3	18,3	18,9	19,5	19,5	19,5
Cours (moyenne annuelle en euros)	5,5	10,7	10,1	10,1	10,1	10,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	95,6	195,7	190,8	196,6	196,6	196,6
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	13,2	9,6	28,9	40,0	40,3	29,4
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	93,4	190,0	204,4	221,2	221,5	210,6
PER	10,4	23,8	13,1	10,4	8,1	6,8
VE/EBE	4,5	6,4	4,9	4,3	3,5	2,9
VE/ROC	8,5	11,6	9,3	7,8	6,2	5,0
VE/CA	0,4	0,8	0,8	0,8	0,7	0,6
P/B	0,8	1,5	1,2	1,1	1,0	0,9
<b>Données par action (€)</b>	<b>mars-17</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19e</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>	<b>mars-22e</b>
Bnpa	0,50	0,45	0,75	0,97	1,24	1,47
Book value/action	6,9	7,3	8,1	8,8	9,8	11,0
Dividende /action	0,00	0,19	0,19	0,24	0,31	0,37

**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 25/04/2018 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 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