

Achat	<i>Potentiel</i>	<i>33,3%</i>
Objectif de cours	18,00 € (vs 17,50 €)	
Cours au 21/10/2019		13,50 €
Euronext Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg		BGBN.PA / BIG FP

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	69,3%	5,6%	13,8%	60,7%
Perf CAC Small	5,6%	-2,9%	-3,8%	-8,4%

Informations boursières (en M€)	
Capitalisation (M€)	265,9
Nb de titres (en millions)	19,7
Volume 12 mois (titres)	29 760
Extrêmes 12 mois	6,90 € / 14,00 €

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

Données financières (en M€)				
au 31/03	2019	2020e	2021e	2022e
CA	245,5	290,7	324,3	354,8
var %	0,0%	18,4%	11,6%	9,4%
EBE	44,9	57,9	67,7	77,6
%CA	18,3%	19,9%	20,9%	21,9%
ROC	21,7	30,5	37,2	44,3
%CA	8,9%	10,5%	11,5%	12,5%
Rnpg	17,9	23,1	28,2	33,8
%CA	7,3%	7,9%	8,7%	9,5%
Bnpa (€)	0,91	1,17	1,43	1,71
ROCE (%)	7%	9%	11%	13%
ROE (%)	11%	13%	14%	15%
Dette nette	36,2	35,5	25,3	7,1
Gearing (%)	22%	20%	12%	3%
Dividende n	0,20	0,29	0,36	0,43
Yield (%)	1,5%	2,2%	2,7%	3,2%

Ratios				
	2019	2020e	2021e	2022e
VE/CA (x)	0,9	1,0	0,9	0,7
VE/EBE (x)	4,9	4,9	4,1	3,3
VE/ROC (x)	10,2	9,4	7,4	5,8
PE (x)	14,9	11,5	9,4	7,9

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

Bigben Interactive

Equipement Loisirs

On track pour délivrer son plan

Publication du CA T2 2019/20

Bigben affiche un CA T2 2019/20 de 68,2 M€ (+19,1%) faisant ressortir un CA S1 de 126,8 M€ (+19,6%) en ligne avec nos attentes. En terme de mix produits, la partie Jeux avance plus vite que prévu par nous néanmoins avec un CA en hausse de 50,3% à 17,9 M€. Le segment Audio est un peu en-deçà de nos attentes avec un CA de 6,6 M€ (+1,7%). La partie Mobile ressort elle à 29,7 M€ (+10,1%).

Bigben maintient sa guidance de CA annuel entre 270 M€ et 290 M€ (soit une croissance entre +10% et +18% vs 0% en 2018/19) et de MOC supérieure à 10% (vs 8,9% en 18/19). Le CA 2022 est également confirmé à 350 M€ avec une MOC de 12%.

Cette publication globalement en ligne avec nos attentes nous renforce encore dans notre opinion positive sur le titre.

Commentaires

Sur le T2, le Gaming réalise une très belle performance en ressortant à 32,0 M€ (+33,4%) avec un CA Jeux de 17,9 M€ (+50,3%) et une place croissante prise par le digital (67,5% vs 36,8% au T2 2018/19). WRC 8 a notamment bénéficié d'un très bon accueil. Le CA Accessoires de jeux ressort à 14,1 M€ (+16,6%) avec le lancement de la manette (*Revolution Unlimited Pro Controller*) pour PS4 au Japon et les succès des accessoires pour Switch (lancement de la manette *Revolution Pro Controller 2* l'an dernier).

Le CA Audio ressort à 6,6 M€ (+1,7%) dans un marché mature. Le segment Mobile ressort à 52,8 M€ (+10,1%), porté par sa gamme d'accessoires Force et notamment par le lancement de la trottinette électrique, *Force Moov*.

Le S2 devrait continuer de bénéficier d'une bonne dynamique sur son segment jeux, notamment sur les ventes digitales, plus rémunératrices.

Compte tenu de la très bonne dynamique sur le segment des jeux, nous revoyons nos estimations et attendons désormais un CA 2019/20 de 81,6 M€ sur ce segment. Sur le Mobile, le CA 19/20 est attendu à 115,0 M€ et sur l'Audio à 32,0 M€. Le CA 19/20 est ainsi attendu à 290,7 M€ (vs 282,8 M€ précédemment)

Le Groupe est par ailleurs revenu sur la réorganisation juridique du groupe séparant les activités Jeux (filiale appelée Nacon) de celles du Mobile et de l'Audio. Nacon explore ainsi différentes pistes d'augmentation de capital (montant non communiqué) lui permettant d'accélérer sur le développement de l'Édition. Un dual track est en cours et nous pensons que, selon les conditions de marché, une offre au Public devrait être privilégiée.

Cette filialisation pourrait ainsi permettre au pôle gaming de s'exprimer pleinement en bourse et représenter une opportunité.

Recommandation

Suite aux ajustements de nos estimations, notre objectif de cours passe de 17,50 € à 18,00 €. Notre recommandation est à l'Achat.

Prochain évènement : Résultats S1 2019/20 le 25 novembre 2019 (après bourse)

Compte de résultat (M€)	mars-17	mars-18	mars-19	mars-20e	mars-21e	mars-22e
Chiffre d'affaires	208,1	245,4	245,5	290,7	324,3	354,8
Excédent brut d'exploitation	20,6	29,7	44,9	57,9	67,7	77,6
Résultat opérationnel courant	11,0	16,4	21,7	30,5	37,2	44,3
Résultat opérationnel	10,6	14,9	22,3	30,5	37,2	44,3
Résultat financier	1,6	-2,8	0,5	-1,0	-1,0	-1,0
Impôts	-12,2	-12,1	-22,8	-29,5	-36,2	-43,3
Mse 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	17,9	23,1	28,2	33,8
Bilan (M€)	mars-17	mars-18	mars-19	mars-20e	mars-21e	mars-22e
Actifs non courants	87,0	91,3	141,4	146,5	149,0	148,7
<i>dont goodwill</i>	35,9	35,9	58,3	83,9	83,9	83,9
BFR	58,9	58,4	63,9	75,9	85,7	94,6
Disponibilités + VMP	8,5	16,6	14,2	14,9	25,1	43,3
Capitaux propres	125,8	134,6	164,3	181,4	203,9	230,6
Emprunts et dettes financières	21,7	26,3	50,4	50,4	50,4	50,4
Total Bilan	207,2	223,8	292,0	318,4	349,3	383,5
Tableau de flux (M€)	mars-17	mars-18	mars-19	mars-20e	mars-21e	mars-22e
Marge Brute d'autofinancement	22,2	27,6	44,4	48,8	58,7	67,1
Variation de BFR	6,6	4,7	21,9	11,2	9,8	18,7
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	15,6	21,0	22,6	37,6	49,0	48,5
Investissements opérationnels nets	-13,9	-18,3	-30,2	-33,0	-33,0	-33,0
Investissements financiers nets	5,5	3,6	-13,8	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-8,4	-14,7	-44,0	-36,3	-33,0	-33,0
Augmentation de capital	7,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-9,8	9,8	21,1	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	-1,8	-1,9	-3,9	-5,8	-7,1
Flux nets de trésorerie liés au financement	-2,6	8,0	19,2	-3,9	-5,8	-7,1
Variation de trésorerie	4,5	14,1	-1,9	-2,6	10,2	8,4
Ratios (%)	mars-17	mars-18	mars-19	mars-20e	mars-21e	mars-22e
Variation chiffre d'affaires	2,9%	17,9%	0,0%	18,4%	11,6%	9,4%
Marge EBE	9,9%	12,1%	18,3%	19,9%	20,9%	21,9%
Marge opérationnelle courante	5,3%	6,7%	8,9%	10,5%	11,5%	12,5%
Marge opérationnelle	5,1%	6,1%	9,1%	10,5%	11,5%	12,5%
Marge nette	4,4%	3,4%	7,3%	7,9%	8,7%	9,5%
Capex/CA	-6,7%	-7,5%	-12,3%	-11,4%	-10,2%	-9,3%
BFR/CA	28,3%	23,8%	26,0%	26,1%	26,4%	26,7%
ROCE	5,3%	7,5%	7,2%	9,5%	10,9%	12,6%
ROCE hors GW	7,1%	10,0%	10,1%	15,6%	17,4%	19,5%
ROE	7,3%	6,1%	10,9%	12,7%	13,9%	14,6%
Payout	0,0%	42,8%	22,1%	25,0%	25,0%	25,0%
Dividend yield	0,0%	1,8%	1,9%	2,2%	2,7%	3,2%
Ratios d'endettement	mars-17	mars-18	mars-19	mars-20e	mars-21e	mars-22e
Gearing (%)	11%	7%	22%	20%	12%	3%
Dettes nette/EBE	0,6	0,3	0,8	0,6	0,4	0,1
EBE/charges financières	-12,9	10,7	-97,7	57,9	67,7	77,6
Valorisation	mars-17	mars-18	mars-19	mars-20e	mars-21e	mars-22e
Nombre d'actions (en millions)	18,2	18,4	19,7	19,7	19,7	19,7
Nombre d'actions moyen (en millions)	17,3	18,3	19,0	19,7	19,7	19,7
Cours (moyenne annuelle en euros)	5,5	10,7	10,6	13,5	13,5	13,5
(1) Capitalisation boursière moyenne	95,6	195,7	201,2	265,9	265,9	265,9
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	13,2	9,6	36,2	35,5	25,3	7,1
(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	222,0	286,1	275,9	257,7
PER	10,4	23,8	11,3	11,5	9,4	7,9
VE/ EBE	4,5	6,4	4,9	4,9	4,1	3,3
VE/ROC	8,5	11,6	10,2	9,4	7,4	5,8
VE/CA	0,4	0,8	0,9	1,0	0,9	0,7
P/B	0,8	1,5	1,2	1,5	1,3	1,2
Données par action (€)	mars-17	mars-18	mars-19	mars-20e	mars-21e	mars-22e
Bnpa	0,50	0,45	0,91	1,17	1,43	1,71
Book value/action	6,9	7,3	8,3	9,2	10,4	11,7
Dividende /action	0,00	0,19	0,20	0,29	0,36	0,43

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 depuis 12 mois:

Achat: Depuis le 05/09/2018

Accumuler:

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	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