

Achat	<i>Potentiel</i>	20,3%
Objectif de cours		18,00 €
Cours au 26/11/2019		14,96 €
Euronext Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg		BGBN.PA / BIG FP

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	86,8%	8,9%	28,3%	93,8%
Perf CAC Small	11,3%	5,3%	6,1%	2,8%

Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M€)	294,7
Nb de titres (en millions)	19,7
Volume 12 mois (titres)	31491
Extrêmes 12 mois	7,61€ / 14,96 €

Actionnariat

Flottant	58%
AF invest	13%
Bolloré Group	21%
Argos Fund (Quaero Capital)	9%

Données financières (en M €)

au 31/03	2019	2020e	2021e	2022e
CA	245,5	280,9	313,9	344,5
var %	0,0%	14,4%	11,8%	9,8%
EBE	44,9	60,1	68,8	77,2
%CA	18,3%	21,4%	21,9%	22,4%
ROC	21,7	31,6	36,9	42,3
%CA	8,9%	11,3%	11,8%	12,3%
Rnpg	17,9	24,2	28,3	32,5
%CA	7,3%	8,6%	9,0%	9,4%
Bnpa (€)	0,91	1,23	1,44	1,65
ROCE (%)	7%	9%	10%	12%
ROE (%)	11%	13%	14%	14%
Dette nette	36,2	51,3	40,1	22,0
Gearing (%)	22%	28%	19%	9%
Dividende n	0,20	0,31	0,36	0,41
Yield (%)	1,3%	2,0%	2,4%	2,8%

Ratios

	2019	2020e	2021e	2022e
VE/CA (x)	0,9	1,2	1,0	0,9
VE/EBE (x)	4,9	5,5	4,6	3,9
VE/ROC (x)	10,2	10,4	8,6	7,1
PE (x)	16,5	12,2	10,4	9,1

Analyste :

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

Bigben Interactive

Equipement Loisirs

Très bons semestriels portés par l'édition de jeux vidéo. Annonce du projet d'IPO de Nacon

Publication des résultats semestriels 2019/20

Bigben fait suite à la publication de son CA S1 2019/20 en octobre dernier de 126,8 M€ (+19,9%) et affiche à nouveau une forte amélioration de sa marge opérationnelle avec un ROC de 13,4 M€ (MOC de 10,5% vs 8,7% au S1 2018/19). Le RN ressort à 8,3 M€ (marge nette de 6,6% vs 5,8% au S1 2018/19).

Suite à ces résultats favorables, le management **revoit à la hausse ses guidances** court terme avec un CA 2019/20 maintenu entre 270 M€ et 290 M€ et une **MOC 2019/20 relevée de 10% à 11%**. Elle revoit également l'atterrissage de son plan Bigben 2022 avec un relèvement de sa **MOC 2021/22 de 12% à supérieure à 12%** (avec un objectif de CA maintenu à 350 M€).

Commentaires

La rentabilité du S1 2019/20 a tout d'abord bénéficié d'un mix produit favorable avec la contribution en forte hausse de l'Édition et des accessoires de jeux qui représentent 49% du CA (vs 44,8% au S1 2018/19) et qui affichent une MOC supérieure au Mobile et à l'Audio. Le taux de marge brute est ainsi passé de 41,4% à 43,2% sur le S1. Dans le même temps, les charges de personnel sont restées stables et les autres charges ont augmenté moins rapidement que le chiffre d'affaires. Le ROC est ainsi ressorti en hausse de 4,7 M€ à 13,4 M€.

Le cash-flow opérationnel de la société a été multiplié par ~2,5x à 8,4 M€. Avec des capex/acquisition de studios de 26 M€ et des financements augmentés de 12,0 M€, la dette nette ressort à 59,7 M€ fin septembre 2019.

Projet d'IPO de Nacon, la filiale dédiée aux jeux

Avec la finalisation du regroupement des actifs jeux sous Nacon, Bigben **annonce le projet de l'introduction en bourse** de cette filiale qui a réalisé un CA 2018/19 de 113,1 M€ en 2018/19 et une MOC 18/19 de 11,1%. Sans indication précise, nous comprenons que l'opération serait pour début d'année prochaine sur des niveaux de valorisation et de levée non encore communiqués.

L'introduction en bourse de Nacon devrait permettre au groupe d'extérioriser la valeur des activités jeux mais surtout de faciliter les levées de fonds pour accélérer la croissance et permettre au groupe d'être le leader des mid-publishers à horizon 2022.

Malgré le rerating récent du titre, nous demeurons positifs sur le titre compte tenu des perspectives de développement sur le gaming et du levier sur la marge. Nous revoyons nos attentes avec un CA de 280,9 M€ (vs 290,7 M€ précédemment) avec une MOC de 11,3% (vs 10,5% précédemment)

Recommandation

Nous renouvelons notre recommandation à l'Achat avec un OC à 18,00 €.

Prochain évènement : CA T3 2019/20 le 20 janvier 2020 (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	280,9	313,9	344,5
Excédent brut d'exploitation	20,6	29,7	44,9	60,1	68,8	77,2
Résultat opérationnel courant	11,0	16,4	21,7	31,6	36,9	42,3
Résultat opérationnel	10,6	14,9	22,3	31,6	36,9	42,3
Résultat financier	1,6	-2,8	0,5	-1,0	-1,0	-1,0
Impôts	-12,2	-12,1	-22,8	-30,6	-35,9	-41,3
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	17,9	24,2	28,3	32,5
Bilan (M€)	mars-17	mars-18	mars-19	mars-20e	mars-21e	mars-22e
Actifs non courants	87,0	91,3	141,4	159,2	160,4	158,5
<i>dont goodwill</i>	<i>35,9</i>	<i>35,9</i>	<i>58,3</i>	<i>58,3</i>	<i>58,3</i>	<i>58,3</i>
BFR	58,9	58,4	63,9	81,9	91,8	101,1
Disponibilités + VMP	8,5	16,6	14,2	29,2	40,4	58,5
Capitaux propres	125,8	134,6	164,3	184,0	206,3	231,7
Emprunts et dettes financières	21,7	26,3	50,4	80,4	80,4	80,4
Total Bilan	207,2	223,8	292,0	339,6	369,7	402,3
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	60,2	67,5
Variation de BFR	6,6	4,7	21,9	18,0	9,9	19,2
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	15,6	21,0	22,6	30,8	50,2	48,2
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	-46,3	-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	15,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	-1,8	-1,9	-3,9	-6,0	-7,1
Flux nets de trésorerie liés au financement	-2,6	8,0	19,2	11,1	-6,0	-7,1
Variation de trésorerie	4,5	14,1	-1,9	-4,4	11,2	8,1
Ratios (%)	mars-17	mars-18	mars-19	mars-20e	mars-21e	mars-22e
Variation chiffre d'affaires	2,9%	17,9%	0,0%	14,4%	11,8%	9,8%
Marge EBE	9,9%	12,1%	18,3%	21,4%	21,9%	22,4%
Marge opérationnelle courante	5,3%	6,7%	8,9%	11,3%	11,8%	12,3%
Marge opérationnelle	5,1%	6,1%	9,1%	11,3%	11,8%	12,3%
Marge nette	4,4%	3,4%	7,3%	8,6%	9,0%	9,4%
Capex/CA	-6,7%	-7,5%	-12,3%	-11,7%	-10,5%	-9,6%
BFR/CA	28,3%	23,8%	26,0%	29,1%	29,2%	29,3%
ROCE	5,3%	7,5%	7,2%	9,4%	10,5%	11,6%
ROCE hors GW	7,1%	10,0%	10,1%	12,7%	13,9%	15,3%
ROE	7,3%	6,1%	10,9%	13,1%	13,7%	14,0%
Payout	0,0%	42,8%	22,1%	25,0%	25,0%	25,0%
Dividend yield	0,0%	1,8%	1,9%	2,0%	2,4%	2,8%
Ratios d'endettement	mars-17	mars-18	mars-19	mars-20e	mars-21e	mars-22e
Gearing (%)	11%	7%	22%	28%	19%	9%
Dettes nette/EBE	0,6	0,3	0,8	0,9	0,6	0,3
EBE/charges financières	-12,9	10,7	-97,7	60,1	68,8	77,2
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	15,0	15,0	15,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	95,6	195,7	201,2	294,7	294,7	294,7
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	13,2	9,6	36,2	51,3	40,1	22,0
(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	330,6	319,4	301,3
PER	10,4	23,8	11,3	12,2	10,4	9,1
VE/ EBE	4,5	6,4	4,9	5,5	4,6	3,9
VE/ROC	8,5	11,6	10,2	10,4	8,6	7,1
VE/CA	0,4	0,8	0,9	1,2	1,0	0,9
P/B	0,8	1,5	1,2	1,6	1,4	1,3
Données par action (€)	mars-17	mars-18	mars-19	mars-20e	mars-21e	mars-22e
Bnpa	0,50	0,45	0,91	1,23	1,44	1,65
Book value/action	6,9	7,3	8,3	9,3	10,5	11,8
Dividende /action	0,00	0,19	0,20	0,31	0,36	0,41

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 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