

<b>Achat</b>	<i>Potentiel</i>	50,0%
<b>Objectif de cours</b>		18,00 € (vs 15,00 €)
Cours au 26/05/2020		12,00 €
Euronext Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg		BGBN.PA / BIG FP

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-27,4%	-1,2%	-25,9%	9,4%
Perf CAC Small	-21,8%	4,9%	-16,3%	-16,6%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	236,6
Nb de titres (en millions)	19,7
Volume 12 mois (titres)	45 761
Extrêmes 12 mois	8,10 € / 17,10 €

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

Données financières (en M €)				
au 31/03	2020e	2021e	2022e	2023e
CA	263,5	267,8	313,4	344,5
var %	7,3%	1,6%	17,0%	9,9%
EBE	52,5	58,8	71,9	82,2
%CA	19,9%	22,0%	23,0%	23,9%
ROC	23,7	29,6	37,7	44,6
%CA	9,0%	11,0%	12,0%	12,9%
Rnpg	16,1	17,1	24,7	29,0
%CA	6,1%	6,4%	7,9%	8,4%
Bnpa (€)	0,82	0,87	1,25	1,47
ROCE (%)	7%	8%	9%	0%
ROE (%)	6%	6%	8%	8%
Dette nette	-38,5	-49,6	-44,3	-49,6
Gearing (%)	-14%	-17%	-14%	-14%
Dividende n	0,00	0,22	0,31	0,37
Yield (%)	0,0%	1,8%	2,6%	3,1%

Ratios				
	2020e	2021e	2022e	2023e
VE/CA (x)	0,7	1,1	0,9	0,8
VE/EBE (x)	3,5	4,8	4,0	3,4
VE/ROC (x)	7,7	9,5	7,6	6,3
PE (x)	14,7	13,8	9,6	8,2

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

# Bigben Interactive

Equipement Loisirs

## Evolution contrastée du Gaming et de l'Audio/Telco

### Publication des résultats 2019/20

Bigben fait suite à la publication de son chiffre d'affaires 2019/20 à 263,5 M€ et communique des résultats en ligne avec nos attentes. L'EBE ressort à 52,5 M€ (vs 52,2 M€e (estimé) et 44,9 M€ en 18/19) et le ROC à 23,7 M€ (vs 23,7 M€e et 21,7 M€ en 18/19), soit une MOC de 9,0% (vs 8,9% en 18/19).

**Les deux principales activités ne suivent pas la même trajectoire avec un EBE Gaming de 48,4 M€ (+45%) et un EBE Audio /Telco de 4,1 M€ (-64,3%)** compte tenu de tendances de marché qui se sont accentuées pendant le confinement (bonne dynamique des jeux en ligne et attentisme sur les accessoires mobiles). **La société ne propose pas de dividende cette année.**

### Un mix produit favorable

La très forte progression de l'activité gaming (+14,4% vs +1,3% pour l'Audio/Telco) a contribué à l'amélioration du mix produit du groupe. Le taux de marge brute (TMB) a augmenté de 1,5 pt à 41,3% avec un TMB Gaming de 61,1% (vs 55,2% en 2018/19) et un TMB Audio / Telco à 22,3% (vs 26,6% en 2018/19). La marge brute Gaming a bénéficié de la très forte accélération du Digital (TMB de 90%/95%) avec un CA Digital de 48,9 M€ (vs 20,3 M€ en 2018/19).

### Les charges opérationnelles restent parfaitement maîtrisées

L'EBE ressort ainsi en hausse de 16,8% à 52,5 M€. Les dotations aux amortissements sont ressorties en hausse de 5,6 M€ à 28,8 M€ compte tenu de l'immobilisation du coût de développement des jeux (amortissement dégressif). Le ROC ressort ainsi en hausse de 9,0% à 23,7 M€. Par ailleurs 2,9 M€ de charges non courantes ont été comptabilisées dont 2,3 M€ au titre d'actions gratuites. Le RN ressort ainsi à 16,2 M€ (-6,3%).

### Un bilan très solide

En terme bilanciel, la trésorerie du groupe s'élève à fin mars à 118 M€ (vs 14,2 M€ en mars 2019) prenant en compte la levée brute de 110 M€ sur Nacon.

### 2020/21 et après

Les perspectives 2020/21 sur le gaming sont favorables avec des guidances transmises par Nacon d'un CA compris entre 140 M€ et 150 M€ (+8%/+16%) et une MOC de l'ordre de 18%. Sur l'Audio / Telco, Bigben ne se prononce pas compte tenu du manque de visibilité sur le retail. A ce titre, Bigben délivrera exceptionnellement ses guidances annuelles à l'automne. **La société annonce un plan à horizon 2023 avec un CA attendu à 350 M€ et une MOC à 13% (intégrant pour Nacon un CA de 180 M€ et une MOC de plus de 20%).**

### Révision à la hausse de nos estimations

Suite à cette publication, CA 2020/21 à 267,8 M€ et ROC de 29,6 M€ (vs 22,8 M€ précédemment).

### Recommandation

Suite à l'actualisation de nos modèles, notre objectif de cours passe de 15,00 € à 18,00 € et notre recommandation reste à Achat.

Prochain évènement : chiffre d'affaires T1 le 27 juillet 2020 (après bourse)

<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>	<b>mars-22e</b>	<b>mars-22e</b>
Chiffre d'affaires	245,4	245,5	263,5	267,8	313,4	344,5
Excédent brut d'exploitation	29,7	44,9	52,5	58,8	71,9	82,2
Résultat opérationnel courant	16,4	21,7	23,7	29,6	37,7	44,6
Résultat opérationnel	14,9	22,3	20,8	27,4	37,7	44,6
Résultat financier	-2,8	0,5	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Impôts	-12,1	-22,8	-19,7	-26,3	-36,6	-43,5
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,1	4,5	5,4	6,8
Résultat net part du groupe	8,2	17,9	16,1	17,1	24,7	29,0
<b>Bilan (M€)</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>	<b>mars-22e</b>	<b>mars-22e</b>
Actifs non courants	91,3	141,4	156,0	171,8	182,5	189,7
<i>dont goodwill</i>	<i>35,9</i>	<i>58,3</i>	<i>58,3</i>	<i>58,3</i>	<i>58,3</i>	<i>58,0</i>
BFR	58,4	63,9	81,4	84,0	99,0	109,5
Disponibilités + VMP	16,6	14,2	118,1	129,2	123,9	129,2
Capitaux propres	134,6	164,3	282,0	299,1	319,5	342,4
Emprunts et dettes financières	26,3	50,4	79,6	79,6	79,6	79,6
Total Bilan	223,8	292,0	440,8	457,8	489,9	520,5
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>	<b>mars-22e</b>	<b>mars-22e</b>
Marge Brute d'autofinancement	27,6	44,4	49,0	50,9	64,3	73,4
Variation de BFR	4,7	21,9	21,5	2,6	15,0	10,5
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	21,0	22,6	27,5	48,2	49,4	62,9
Investissements opérationnels nets	-18,3	-30,2	-42,4	-45,0	-45,0	-45,0
Investissements financiers nets	3,6	-13,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-14,7	-44,0	-43,4	-45,0	-45,0	-45,0
Augmentation de capital	0,0	0,0	106,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	9,8	21,1	17,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-1,8	-1,9	-3,9	0,0	-4,3	-6,2
Flux nets de trésorerie liés au financement	8,0	19,2	119,1	0,0	-4,3	-6,2
Variation de trésorerie	14,1	-1,9	103,2	3,2	0,1	11,7
<b>Ratios (%)</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>	<b>mars-22e</b>	<b>mars-22e</b>
Variation chiffre d'affaires	17,9%	0,0%	7,3%	1,6%	17,0%	9,9%
Marge EBE	12,1%	18,3%	19,9%	22,0%	23,0%	23,9%
Marge opérationnelle courante	6,7%	8,9%	9,0%	11,0%	12,0%	12,9%
Marge opérationnelle	6,1%	9,1%	7,9%	10,2%	12,0%	12,9%
Marge nette	3,4%	7,3%	6,1%	6,4%	7,9%	8,4%
Capex/CA	-7,5%	-12,3%	-16,1%	-16,8%	-14,4%	-13,1%
BFR/CA	23,8%	26,0%	30,9%	31,4%	31,6%	31,8%
ROCE	7,5%	7,2%	6,8%	7,8%	9,1%	0,0%
ROCE hors GW	10,0%	10,1%	9,1%	10,2%	11,5%	0,0%
ROE	6,1%	10,9%	5,7%	5,7%	7,7%	8,5%
Payout	42,8%	22,1%	0,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Dividend yield	1,8%	1,9%	0,0%	1,8%	2,6%	3,1%
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>	<b>mars-22e</b>	<b>mars-22e</b>
Gearing (%)	7%	22%	-14%	-17%	-14%	-14%
Dettes nette/EBE	0,3	0,8	-0,7	-0,8	-0,6	-0,6
EBE/charges financières	10,7	-97,7	47,8	53,5	65,4	74,7
<b>Valorisation</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>	<b>mars-22e</b>	<b>mars-22e</b>
Nombre d'actions (en millions)	18,4	19,7	19,7	19,7	19,7	19,7
Nombre d'actions moyen (en millions)	18,3	19,0	19,7	19,7	19,7	19,7
Cours (moyenne annuelle en euros)	10,7	10,6	12,0	12,0	12,0	12,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	195,7	201,3	236,6	236,6	236,6	236,6
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	9,6	36,2	-38,5	-49,6	-44,3	-49,6
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,8	110,4	110,4	110,4
(4) Valeur des actifs financiers	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	190,0	222,1	183,5	282,0	287,3	282,1
PER	23,8	11,3	14,7	13,8	9,6	8,2
VE/EBE	6,4	4,9	3,5	4,8	4,0	3,4
VE/ROC	11,6	10,2	7,7	9,5	7,6	6,3
VE/CA	0,8	0,9	0,7	1,1	0,9	0,8
P/B	1,5	1,2	0,8	0,8	0,7	0,7
<b>Données par action (€)</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars-20e</b>	<b>mars-21e</b>	<b>mars-22e</b>	<b>mars-22e</b>
Bnpa	0,45	0,91	0,82	0,87	1,25	1,47
Book value/action	7,3	8,3	14,3	15,2	16,2	17,4
Dividende /action	0,19	0,20	0,00	0,22	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 depuis 12 mois:**

**Achat**: Depuis le 27/05/2019

**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

**"Disclaimer / Avertissement**

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de BigbBen Interactive (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif. Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

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, 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, 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.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, 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, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient.

Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."

**EuroLand Corporate**  
17 avenue George V  
75008 Paris  
01 44 70 20 80