

Bigben Interactive

Équipement Loisirs

Achat	<i>Potentiel</i>	72,7%
Objectif de cours		27,80 €
Cours au 26/10/2021		16,10 €
Euronext Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg	BGBN.PA / BIG FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-6,7%	5,7%	10,3%	14,9%
Perf CAC Small	20,5%	-0,9%	4,8%	47,8%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	35,1
Nb de titres (en millions)	19,9
Volume 12 mois (titres)	50 560
Extrêmes 12 mois	13,10 € / 22,70 €

Actionariat	
Flottant	65,20%
AF invest	13,00%
Bolloré Group	19,80%
Actions auto-détenues	2,00%

Données financières (en M €)				
au 31/03	2020	2021	2022e	2023e
CA	263,5	292,8	303,4	361,9
var %	7,3%	11,1%	3,6%	19,3%
EBE	52,5	67,6	73,0	95,5
%CA	19,9%	23,1%	24,1%	26,4%
ROC	23,7	36,2	41,2	55,1
%CA	9,0%	12,4%	13,6%	15,2%
Rnpg	16,1	15,3	23,4	31,2
%CA	6,1%	5,2%	7,7%	8,6%
Bnpa (€)	0,82	0,78	1,20	1,59
ROCE (%)	7%	9%	10%	12%
ROE (%)	6%	5%	7%	9%
Dette nette	-43,4	-32,2	-44,9	-40,0
Gearing (%)	-15%	-11%	-14%	-12%
Dividende n	0,00	0,30	0,30	0,40
Yield (%)	0,0%	1,9%	1,9%	2,5%

Ratios				
	2020	2021	2022e	2023e
VE/CA (x)	1,0	1,6	1,5	1,3
VE/EBE (x)	4,9	7,1	6,4	4,9
VE/ROC (x)	10,9	13,2	11,3	8,5
PE (x)	19,5	20,5	13,5	10,1

Analyste :
Louis-Marie de Sade
01 44 70 20 77
lmdesade@elcorp.com

Un S1 challenging, des perspectives favorables au S2

Publication du CA S1 2021/22

Bigben Interactive publie un CA T2 2021/22 en baisse de -16,5% à 67,3 M€. Le Groupe souffre d'une base de comparaison élevée à la fois sur Nacon Gaming, qui chute de -19,5% à 39,2 M€, mais aussi sur Bigben Audio/Telco qui baisse de -11,9% à 28,2 M€ (ventes de rattrapage post confinement). Au global le CA S1 2021/22 ressort à 124,0 M€ contre 135,8 M€ un an auparavant.

Une base de comparaison élevée pour Nacon

Sur le T2 2021/22, Nacon affiche un retrait de -18,7% de sa division Jeux à 14,9 M€. Si les dernières sorties de jeux vidéo ont obtenu de bons résultats, le pôle est impacté par un effet de base défavorable, le T2 2020/21 ayant été boosté par une actualité éditoriale plus importante.

Dans le même temps, la division Accessoires a enregistré un CA de 23,2 M€, en baisse de -20,1% par rapport au T2 2020/21, trimestre exceptionnel (+106,5% l'année dernière). Si le Groupe a su conforter ses positions en Europe grâce à une gestion proactive de ses stocks malgré la pénurie mondiale de composants, les ventes en Amérique du Nord ont été impactées par des difficultés de transport entre l'Asie et les USA.

Au global, le CA S1 2021/22 de Nacon ressort à 72,8 M€ (-15,9%). (Voir flash complet sur ce 1er semestre ici).

Des ventes de rattrapage post confinement pour l'Audio/Telco

Sur le T2 2021/22, l'Audio/Telco affiche un CA en baisse de -11,9% à 28,2 M€. Dans le détail, l'Audio continue sa progression avec une hausse de +3,6% à 6,4 M€ notamment grâce au succès des enceintes *Bigben Party* et à la poursuite des référencements dans de nouveaux points de vente.

A contrario, les Accessoires Mobiles affichent un recul de -15,1% à 21,7 M€. Si l'effet de base était défavorable avec un rattrapage des ventes au T2 2020/21 post confinement, le pôle affiche néanmoins une progression de ses ventes de chargeurs *Bigben*, *Force power* et *Just Green* et bénéficie de la sortie de l'iPhone 13.

Des perspectives favorables au S2 2021/22

Bigben anticipe un S2 favorable porté à la fois par les perspectives de développement de Nacon mais aussi par l'intégration de METRONIC à compter du 15 octobre.

Ainsi, Nacon devrait bénéficier 1/ de nombreuses sorties de jeux au S2, 2/ du lancement de la manette *Revolution X Pro controller* pour Xbox et 3/ de la poursuite des ventes de casques et de manettes.

Dans le même temps, Bigben AudioVideo/Telco devrait bénéficier 1/ de l'apport de METRONIC et des synergies en terme d'offre, d'ouverture à de nouveaux canaux de distribution et d'accélération à l'export et 2/ du renouvellement progressif du parc mobile autour de la 5G. A noter que ce pôle devrait peu souffrir des pénuries de composants et des tensions dans la chaîne logistique pour les fêtes de fin d'année, le Groupe ayant anticipé ses achats.

Le Groupe confirme ainsi ses objectifs 2021/22 avec un CA compris entre 300 et 320 M€ (nous attendons 303,4 M€) et une MOC de 13% (13,6% attendu).

Enfin, Bigben confirme son objectif de CA entre 360 et 390 M€ pour l'exercice 2022/23 (hors METRONIC) et de MOC supérieure à 14%.

Recommandation

Notre objectif de cours est maintenu à 27,80 € et notre recommandation à l'Achat.

Prochain évènement : Résultats S1 2021/22 le 29 novembre 2021

Compte de résultat (M€)	mars-19	mars-20	mars-21	mars-22e	mars-23e
Chiffre d'affaires	245,5	263,5	292,8	303,4	361,9
Excédent brut d'exploitation	44,9	52,5	67,6	73,0	95,5
Résultat opérationnel courant	21,7	23,7	36,2	41,2	55,1
Résultat opérationnel	22,3	20,8	29,8	41,2	55,1
Résultat financier	0,5	-1,1	-2,7	-2,7	-2,2
Impôts	-22,8	-19,7	-27,1	-38,5	-52,9
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,1	4,2	5,4	8,8
Résultat net part du groupe	17,9	16,1	15,3	23,4	31,2
Bilan (M€)	mars-19	mars-20	mars-21	mars-22e	mars-23e
Actifs non courants	141,4	168,2	197,1	212,8	217,4
<i>dont goodwill</i>	58,3	63,9	66,0	66,0	66,0
BFR	63,9	75,0	82,5	78,3	103,9
Disponibilités + VMP	14,2	118,1	177,8	190,5	185,7
Capitaux propres	164,3	282,4	301,7	319,2	344,6
Emprunts et dettes financières	50,4	74,7	145,6	145,6	145,6
Total Bilan	292,0	440,7	535,8	563,1	593,7
Tableau de flux (M€)	mars-19	mars-20	mars-21	mars-22e	mars-23e
Marge Brute d'autofinancement	44,4	52,0	58,8	60,6	80,4
Variation de BFR	21,9	21,5	6,3	-4,2	25,6
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	22,6	30,5	52,6	64,8	54,8
Investissements opérationnels nets	-30,2	-35,9	-52,5	-45,0	-45,0
Investissements financiers nets	-13,8	-0,6	0,0	-12,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-44,0	-43,4	-54,1	-59,5	-45,0
Augmentation de capital	0,0	103,0	-5,0	0,0	0,0
Variation emprunts	21,1	20,6	69,1	0,0	0,0
Dividendes versés	-1,9	-3,9	0,0	-5,9	-5,8
Flux nets de trésorerie liés au financement	19,2	119,7	64,1	-5,9	-5,8
Variation de trésorerie	-1,9	106,8	62,6	-0,6	3,9
Ratios (%)	mars-19	mars-20	mars-21	mars-22e	mars-23e
Variation chiffre d'affaires	0,0%	7,3%	11,1%	3,6%	19,3%
Marge EBE	18,3%	19,9%	23,1%	24,1%	26,4%
Marge opérationnelle courante	8,9%	9,0%	12,4%	13,6%	15,2%
Marge opérationnelle	9,1%	7,9%	10,2%	13,6%	15,2%
Marge nette	7,3%	6,1%	5,2%	7,7%	8,6%
Capex/CA	-12,3%	-13,6%	-17,9%	-14,8%	-12,4%
BFR/CA	26,0%	28,5%	28,2%	25,8%	28,7%
ROCE	7,2%	6,8%	9,2%	10,1%	12,2%
ROCE hors GW	10,1%	9,4%	12,2%	13,3%	15,5%
ROE	10,9%	5,7%	5,1%	7,3%	9,1%
Payout	21,9%	0,0%	38,3%	25,0%	25,0%
Dividend yield	1,9%	0,0%	1,9%	1,9%	2,5%
Ratios d'endettement	mars-19	mars-20	mars-21	mars-22e	mars-23e
Gearing (%)	22%	-15%	-11%	-14%	-12%
Dettes nettes/EBE	0,8	-0,8	-0,5	-0,6	-0,4
EBE/charges financières	-97,7	48,4	25,0	27,0	43,4
Valorisation	mars-19	mars-20	mars-21	mars-22e	mars-23e
Nombre d'actions (en millions)	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6
Nombre d'actions moyen (en millions)	19,0	19,6	19,6	19,6	19,6
Cours (moyenne annuelle en euros)	10,6	16,1	16,1	16,1	16,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	200,5	315,1	315,1	315,1	315,1
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	36,2	-43,4	-32,2	-44,9	-40,0
(3) Valeur des minoritaires	0,0	1,1	210,5	210,5	210,5
(4) Valeur des actifs financiers	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	221,3	257,3	478,0	465,3	470,1
PER	11,2	19,5	20,5	13,5	10,1
VE/ EBE	4,9	4,9	7,1	6,4	4,9
VE/ROC	10,2	10,9	13,2	11,3	8,5
VE/CA	0,9	1,0	1,6	1,5	1,3
P/B	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9
Données par action (€)	mars-19	mars-20	mars-21	mars-22e	mars-23e
Bnpa	0,91	0,82	0,78	1,20	1,59
Book value/action	8,4	14,4	15,4	16,3	17,6
Dividende /action	0,20	0,00	0,30	0,30	0,40
dont acompte en n					
reste à payer	0,09	0,20	0,00	0,30	0,30
total à payer en n	0,09	0,20	0,00	0,30	0,30

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 5% 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 5% 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 26/08/2020

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	Oui	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