

Achat	<i>Potentiel</i>	74,3%
Objectif de cours		25,00 € (vs 27,80 €)
Cours au 30/11/2021		14,34 €
Euronext Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg	BGBN.PA / BIG FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-23,1%	-12,6%	-4,1%	-15,8%
Perf CAC Small	16,8%	-3,6%	-2,7%	24,3%

Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M €)	280,6
Nb de titres (en millions)	19,9
Volume 12 mois (titres)	48 919
Extrêmes 12 mois	13,54 € / 22,70 €

Actionnariat

Flottant	66,1%
AF invest	13,3%
Groupe Bolloré	20,4%
Actions auto-détenues	0,2%

Données financières (en M €)

au 31/03	2021	2022e	2023e	2024e
CA	292,8	278,3	408,4	433,5
var %	11,1%	-5,0%	46,7%	6,2%
EBE	67,6	56,0	109,0	117,4
%CA	23,1%	20,1%	26,7%	27,1%
ROC	36,2	24,2	59,3	64,0
%CA	12,4%	8,7%	14,5%	14,8%
Rnpg	15,3	6,4	34,4	35,8
%CA	5,2%	2,3%	8,4%	8,3%
Bnpa (€)	0,78	0,32	1,76	1,83
ROCE (%)	9%	6%	13%	11%
ROE (%)	5%	2%	10%	10%
Dette nette	-32,2	-36,1	-22,3	-67,4
Gearing (%)	-11%	-12%	-7%	-18%
Dividende n	0,30	0,30	0,30	0,30
Yield (%)	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%

Ratios

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	2,2	2,3	1,6	1,4
VE/EBE (x)	9,4	11,2	5,9	5,1
VE/ROC (x)	17,5	26,1	10,8	9,4
PE (x)	18,3	44,1	8,2	7,8

Analyste :

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

Bigben Interactive

Equipement Loisirs

Un impact de Nacon sur le Groupe / année de transition

Publication des Résultats S1 2021/22

Après la publication d'un CA S1 2021/22 en retrait de -8,5% à 124,2 M€ du fait de l'impact de la baisse d'activité de Nacon (-15,7%), Bigben publie un ROC en recul de -42,6% à 9,9 M€. Si l'activité AudioVidéo/Telco s'en sort bien au S1, le Groupe dans son ensemble est pénalisé par la publication de sa filiale Nacon. Afin d'optimiser ses revenus futurs, Nacon a décidé de décaler les sorties de plusieurs jeux à l'exercice 2022/23, entraînant un ajustement des objectifs de Bigben.

Une activité AudioVidéo/Telco qui se porte bien

Bénéficiant à la fois d'une croissance de +4,1% à 51,2 M€ sur le semestre et d'un taux de marge brute en hausse de 1,7 points à 26,1% du CA (amélioration du mix-produits), le pôle AudioVidéo/Telco voit son ROC s'apprécier de +20,4% à 1,4 M€. L'activité a notamment bénéficié de délais d'approvisionnement plus courts en cette période de tension grâce à un sourcing de proximité à partir de sites industriels en France et en Roumanie.

Une base de comparaison de Nacon élevée

A contrario, Nacon voit son ROC reculer de -46,3% à 8,4 M€, le S1 2020/21 ayant bénéficié d'une dynamique exceptionnelle post confinement (voir flash Nacon 01/12/2021). Au global, si le taux de marge brute du Groupe ressort à 41,4% du CA, soit un niveau légèrement inférieur à celui de l'an passé, la baisse d'activité de Nacon impacte le Groupe dans son ensemble. Le ROC de Bigben recule ainsi de -41,6% à 9,9 M€.

Après comptabilisation des charges non récurrentes liées essentiellement aux plans d'actions gratuites et d'un résultat financier positif (revalorisation semestrielle des écritures IFRS de l'emprunt obligataire), le RN atteint 6,9 M€.

Un bilan solide et une importante trésorerie

Solide financièrement, le Groupe affiche des capitaux propres de 303,6 M€ et une dette financière nette faible à 3,4 M€ (trésorerie de 132 M€ au S1 2021/22). Dans le même temps et afin de s'assurer d'un stock de produits suffisant pour répondre aux besoins des fêtes de fin d'année, le Groupe a anticipé ses commandes, impactant temporairement le BFR dont la variation ressort à -4,2 M€. En conséquence, le cash-flow opérationnel s'affiche à 20,2 M€. Enfin le cash-flow lié à l'investissement ressort à 46,0 M€, en nette progression suite à l'acquisition de plusieurs studios et au développement des jeux.

Un exercice de transition

Sur l'activité AudioVidéo/Telco, le Groupe anticipe des ventes plus dynamiques portées par 1/ la contribution des ventes liées à Metronic, filiale acquise cette année et 2/ l'accélération du déploiement des smartphones 5G et des technologies de charge USB-C et Power Delivery.

Cependant, Nacon ayant annoncé le décalage de la sortie de plusieurs jeux (voir flash Nacon) afin d'optimiser les revenus futurs liés à ces jeux, le Groupe ajuste ces objectifs 2021/22 et attend désormais un CA compris entre 270 et 300 M€ (nous attendons 278,3 M€) et un ROC autour de 24 M€.

Après cet exercice de transition, Bigben prévoit un fort rebond en 2022/23 de ses performances grâce notamment à la sortie de plus de 15 jeux sur l'exercice et aux synergies avec Metronic (intégration en année pleine). A ce titre, le Groupe révisé ainsi ses objectifs 2022/23 à la hausse et attend un CA compris entre 400 et 450 M€ et un taux de ROC supérieur à 14%.

Enfin, le Groupe a annoncé étudier un projet de distribution exceptionnelle en nature sous forme d'actions Nacon (1 action Nacon pour 5 actions Bigben détenues). 4,54% du capital de Nacon pourrait être ainsi distribué.

Recommandation

Ces décalages ne devraient pas remettre en cause la trajectoire moyen terme de la société, notre objectif de cours est ressort à 25,00 € (vs 27,80 €) et notre recommandation reste à l'Achat.

Compte de résultat (M€)	mars-19	mars-20	mars-21	mars-22e	mars-23e	mars-24e
Chiffre d'affaires	245,5	263,5	292,8	278,3	408,4	433,5
Excédent brut d'exploitation	44,9	52,5	67,6	56,0	109,0	117,4
Résultat opérationnel courant	21,7	23,7	36,2	24,2	59,3	64,0
Résultat opérationnel	22,3	20,8	29,8	24,2	59,3	64,0
Résultat financier	0,5	-1,1	-2,7	-2,7	-2,2	-2,2
Impôts	-22,8	-19,7	-27,1	-21,5	-57,1	-61,8
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,1	4,2	5,4	9,4	10,5
Résultat net part du groupe	17,9	16,1	15,3	6,4	34,4	35,8
Bilan (M€)	mars-19	mars-20	mars-21	mars-22e	mars-23e	mars-24e
Actifs non courants	141,4	168,2	197,1	212,8	208,1	204,0
<i>dont goodwill</i>	58,3	63,9	66,0	66,0	66,0	66,0
BFR	63,9	75,0	82,5	70,0	117,1	171,8
Disponibilités + VMP	14,2	118,1	177,8	181,7	167,9	213,0
Capitaux propres	164,3	282,4	301,7	302,2	330,7	370,0
Emprunts et dettes financières	50,4	74,7	145,6	145,6	145,6	145,6
Total Bilan	292,0	440,7	535,8	541,1	591,1	645,4
Tableau de flux (M€)	mars-19	mars-20	mars-21	mars-22e	mars-23e	mars-24e
Marge Brute d'autofinancement	44,4	52,0	58,8	43,6	93,5	94,3
Variation de BFR	21,9	21,5	6,3	-12,4	47,1	54,7
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	22,6	30,5	52,6	56,0	46,4	39,5
Investissements opérationnels nets	-30,2	-35,9	-52,5	-45,0	-45,0	-45,0
Investissements financiers nets	-13,8	-0,6	0,0	-12,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-44,0	-43,4	-54,1	-59,5	-45,0	-45,0
Augmentation de capital	0,0	103,0	-5,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	21,1	20,6	69,1	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-1,9	-3,9	0,0	-5,9	-5,9	-5,9
Flux nets de trésorerie liés au financement	19,2	119,7	64,1	-5,9	-5,9	-5,9
Variation de trésorerie	-1,9	106,8	62,6	-9,4	-4,5	-11,4
Ratios (%)	mars-19	mars-20	mars-21	mars-22e	mars-23e	mars-24e
Variation chiffre d'affaires	0,0%	7,3%	11,1%	-5,0%	46,7%	6,2%
Marge EBE	18,3%	19,9%	23,1%	20,1%	26,7%	27,1%
Marge opérationnelle courante	8,9%	9,0%	12,4%	8,7%	14,5%	14,8%
Marge opérationnelle	9,1%	7,9%	10,2%	8,7%	14,5%	14,8%
Marge nette	7,3%	6,1%	5,2%	2,3%	8,4%	8,3%
Capex/CA	-12,3%	-13,6%	-17,9%	-16,2%	-11,0%	-10,4%
BFR/CA	26,0%	28,5%	28,2%	25,2%	28,7%	39,6%
ROCE	7,2%	6,8%	9,2%	6,1%	12,9%	11,4%
ROCE hors GW	10,1%	9,4%	12,2%	8,1%	16,4%	14,0%
ROE	10,9%	5,7%	5,1%	2,1%	10,4%	9,7%
Payout	21,9%	0,0%	38,3%	92,4%	17,1%	16,4%
Dividend yield	1,9%	0,0%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
Ratios d'endettement	mars-19	mars-20	mars-21	mars-22e	mars-23e	mars-24e
Gearing (%)	22%	-15%	-11%	-12%	-7%	-18%
Dettes nette/EBE	0,8	-0,8	-0,5	-0,6	-0,2	-0,6
EBE/charges financières	-97,7	48,4	25,0	20,7	49,6	53,4
Valorisation	mars-19	mars-20	mars-21	mars-22e	mars-23e	mars-24e
Nombre d'actions (en millions)	19,6	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	19,6
Cours (moyenne annuelle en euros)	10,6	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3
(1) Capitalisation boursière moyenne	200,5	280,6	280,6	280,6	280,6	280,6
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	36,2	-43,4	-32,2	-36,1	-22,3	-67,4
(3) Valeur des minoritaires	0,0	1,1	400,6	400,6	400,6	400,6
(4) Valeur des actifs financiers	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	221,3	222,8	633,6	629,7	643,5	598,4
PER	11,2	17,4	18,3	44,1	8,2	7,8
VE/ EBE	4,9	4,2	9,4	11,2	5,9	5,1
VE/ROC	10,2	9,4	17,5	26,1	10,8	9,4
VE/CA	0,9	0,8	2,2	2,3	1,6	1,4
P/B	1,2	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8
Données par action (€)	mars-19	mars-20	mars-21	mars-22e	mars-23e	mars-24e
Brnpa	0,91	0,82	0,78	0,32	1,76	1,83
Book value/action	8,4	14,4	15,4	15,4	16,9	18,9
Dividende /action	0,20	0,00	0,30	0,30	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