

Achat	Potentiel	46%
Objectif de cours		25,00 €
Cours au 25/01/2022 (c)		17,16 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	BGBN.PA / BIG FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	9,1%	13,2%	14%	-11,9%
Perf CAC Small	-7,4%	-5,3%	-6,3%	8,6%

Informations boursières

Capitalisation (M€)		332,6
Nb de titres (en millions)		19,4
Volume moyen 12 mois (titres)		46 240
Extrêmes 12 mois	13,54 €	22,70 €

Actionnariat

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

Données financières (en M€)

	au 31/03	mars-21	mars-22	mars-23	mars-24
CA	292,8	278,3	408,0	433,1	
var %	11,1%	-5,0%	46,6%	6,2%	
EBE	67,6	56,0	108,8	117,3	
%CA	23,1%	20,1%	26,7%	27,1%	
ROC	36,2	24,2	59,2	63,8	
%CA	12,4%	8,7%	14,5%	14,7%	
RN	15,3	13,6	42,4	45,9	
%CA	5,2%	4,9%	10,4%	10,6%	
Bnpa (€)	1,11	0,80	2,19	2,37	
ROCE (%)	12%	8%	16%	16%	
ROE (%)	6%	5%	14%	14%	
Gearing (%)	-11%	-11%	-6%	-10%	
Dette nette	-32,2	-33,3	-19,1	-40,2	
Dividende n (€)	0,30	0,30	0,30	0,30	
Yield (%)	2%	2%	2%	2%	

Ratios

	mars-21	mars-22	mars-23	mars-24
VE/CA (x)	10	12	0,9	0,8
VE/EBE (x)	4,4	6,0	3,2	2,8
VE/ROC (x)	8,2	13,9	5,9	5,2
PE (x)	18,3	24,5	7,8	7,2

Analyste :

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

Bigben Interactive

Equipement Loisirs

Retour de la croissance au T3

Publication du chiffre d'affaires T3 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 renoue avec la croissance au troisième trimestre. Fort d'une bonne dynamique d'activité sur ses deux pôles, le CA Groupe ressort en hausse de +4,5% à 91,3 M€ sur le T3. Sur 9 mois le CA ressort ainsi à 215,4 M€ (-3,4%), principalement impacté par Nacon (-8,2%).

Une contribution des deux pôles

Sur le trimestre, l'ensemble des activités de Bigben contribue à la progression des revenus. Dans le détail :

Malgré une activité éditoriale faible, l'activité Jeux de Nacon bénéficie de la sortie de *Cricket 22* et d'un back catalogue de 5,5 M€ pour totaliser 14,3 M€ de CA sur le trimestre. Dans le même temps, l'activité Accessoires affiche une progression de 7,4% et s'établit à 34,9 M€. Le Groupe bénéficie notamment de la sortie de la nouvelle manette *Revolution X Pro Controller*. (Voir Flash Nacon 26/01/22).

Déjà en croissance au S1 2021/22 (+4,1%), le pôle AudioVidéo/Telco poursuit sur sa dynamique et affiche une croissance de +3,5% sur le T3 à 40,1 M€. Forts d'une performance de +11,7% (29,0 M€), les Accessoires Mobiles portent l'activité. Les gammes *Force Power*, *Bigben*, *Force Case* et *Just Green* ont bien performé, portées par le succès de l'iPhone 13 et par l'arrêt progressif de la livraison de chargeur avec les nouveaux smartphones premium.

A contrario, l'AudioVidéo voit son CA T3 passer de 12,6 M€ à 10,9 M€. Celui-ci est impacté par le recentrage des ventes sur des produits à plus forte valeur ajoutée (marque en propre notamment). Toutefois, ces actions d'optimisation du mix-produits devraient permettre la poursuite du redressement des marges de cette activité.

Confirmation des objectifs 2021/22

Lors de sa précédente publication, Bigben avait revu à la baisse ses objectifs pour l'exercice en cours suite au décalage de plusieurs jeux Nacon. Le Groupe confirme cette fois-ci ses objectifs 2021/22, à savoir l'atteinte d'un CA compris entre 270 et 300 M€ et d'un ROC autour de 24 M€.

A plus long terme, le Groupe confirme aussi ses objectifs 2022/23 et attend un CA compris entre 400 et 450 M€ et un taux de ROC supérieur à 14%. Bigben devrait à la fois pouvoir capitaliser 1/ sur une année exceptionnelle de Nacon avec le lancement de plus de 15 jeux (dont 5 majeurs) et 2/ sur la poursuite de la croissance du pôle AudioVidéo/Telco avec notamment les premières synergies avec Metronic et un renouvellement progressif du parc mobile avec le passage à la 5G.

Recommandation

Notre objectif de cours est ressort inchangé à 25,00 € et notre recommandation reste à l'Achat. Si l'exercice 2021/22 est un exercice de transition pour le Groupe, 2022/23 devrait afficher une très forte croissance.

Prochaine publication : CA T4 2021/22 le 25 avril 2022

Compte de résultat (M€)	mars-21	mars-22	mars-23	mars-24
Chiffre d'affaires	292,8	278,3	408,0	433,1
Excédent brut d'exploitation	67,6	56,0	108,8	117,3
Résultat opérationnel courant	36,2	24,2	59,2	63,8
Résultat opérationnel	29,8	22,2	59,2	63,8
Résultat financier	-2,7	-2,7	-2,6	-2,6
Impôts	-8,2	-5,9	-14,2	-15,3
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	4,2	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	15,3	13,6	42,4	45,9
Bilan (M€)	mars-21	mars-22	mars-23	mars-24
Actifs non courants	197,1	209,3	220,9	232,4
<i>dont goodwill</i>	66,0	66,0	66,0	66,0
BFR	89,4	83,6	122,8	130,2
Disponibilités + VMP	177,8	178,9	164,7	185,9
Capitaux propres	301,7	309,4	346,0	386,0
Emprunts et dettes financières	145,6	145,6	145,6	145,6
Total Bilan	535,8	541,4	606,3	651,6
Tableau de flux (M€)	mars-21	mars-22	mars-23	mars-24
Marge Brute d'autofinancement	58,8	45,4	92,0	99,4
Variation de BFR	-6,3	5,8	-39,1	-7,4
Flux net de trésorerie généré par l'activité	52,6	51,2	52,9	91,9
Investissements opérationnels nets	-52,5	-41,7	-61,2	-65,0
Investissements financiers nets	-1,6	-14,5	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-54,1	-56,2	-61,2	-65,0
Augmentation de capital	-5,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	69,1	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	-5,9	-5,8	-5,8
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	64,1	-5,9	-5,8	-5,8
Variation de trésorerie	62,6	-10,9	-14,2	21,1
Ratios (%)	mars-21	mars-22	mars-23	mars-24
Variation chiffre d'affaires	11,1%	-5,0%	46,6%	6,2%
Marge EBE	23%	20%	27%	27%
Marge opérationnelle courante	12%	9%	15%	15%
Marge opérationnelle	10%	8%	15%	15%
Marge nette	5%	5%	10%	11%
Investissements opérationnels nets/CA	18%	15%	15%	15%
BFR/CA	31%	30%	30%	30%
ROCE	9%	6%	13%	13%
ROCE hors GW	12%	8%	16%	16%
ROE	6%	5%	14%	14%
Payout	38%	43%	14%	13%
Dividend yield	2%	2%	2%	2%
Ratios d'endettement	mars-21	mars-22	mars-23	mars-24
Gearing (%)	-11%	-11%	-6%	-10%
Dettes nette/EBE	-0,5	-0,6	-0,2	-0,3
EBE/charges financières	25,0	20,7	41,8	45,1
Valorisation	mars-21	mars-22	mars-23	mars-24
Nombre d'actions (en millions)	19,4	19,4	19,4	19,4
Nombre d'actions moyen (en millions)	19,6	19,4	19,4	19,4
Cours (moyenne annuelle en euros)	14,3	17,7	17,7	17,7
(1) Capitalisation boursière moyenne	280,6	343,8	343,8	343,8
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	-32,2	-33,3	-19,1	-40,2
(3) Valeur des minoritaires	48,9	48,9	48,9	48,9
(4) Valeur des actifs financiers	-1,6	-13,6	-13,6	-13,6
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	299,0	373,1	387,3	366,1
PER	18,3	25,3	8,1	7,5
VE / EBE	4,4	6,2	3,3	2,9
VE / ROC	8,2	14,4	6,1	5,3
VE / CA	1,0	1,2	0,9	0,8
P/B	0,9	1,1	1,0	0,9
Données par action (€)	mars-21	mars-22	mars-23	mars-24
Bnpa	1,11	0,80	2,19	2,37
Book value/action	15,6	16,0	17,9	19,9
Dividende /action	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 BigBen 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 Corporate17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80