

BigBen Interactive



Achat

Capitalisation	19,3	Ticker	ALBIG.PA / ALBIG FP	Jeux vidéo
Objectif de cours	2,0 € (vs 2,9 €)	Nb de titres (en millions)	18,54	Flash valeur
Cours au 28/07/2025	1,04 €	Volume moyen 12m (titres)	50 030	29/10/2025
Potentiel	92,3%	Extrêmes 12m (€)	0,86€/2,04€	

CA stable au S1 grâce à Nacon

A retenir

- CA T2 en hausse de +1,3% à 79,0 M€
- Segment Jeux en croissance de +31,7% à 36,7 M€ chez Nacon au T2
- Objectif de cours abaissé à 2,0€ (vs 2,9€ précédemment)

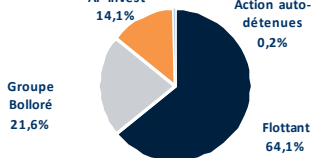
Données financières (en M€)

au 31/03	24/25	25/26e	26/27e	27/28e
CA	288,0	295,7	314,5	332,1
var %	-1,4%	2,7%	6,4%	5,6%
EBE	62,1	60,1	64,8	75,3
% CA	21,6%	20,3%	20,6%	22,7%
ROC	-9,4	1,2	5,9	10,6
% CA	-3,3%	0,4%	1,9%	3,2%
RN	-0,3	1,0	-0,8	9,8
% CA	-0,1%	0,3%	-0,2%	2,9%
Bnpp (€)	-0,20	-0,14	-0,23	0,31
ROCE (%)	-1,3%	0,2%	0,8%	1,8%
ROE (%)	-0,1%	0,4%	-0,3%	4,0%
Gearing (%)	50,2%	54,2%	58,8%	58,2%
Dette nette	170,1	184,3	199,6	203,0
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

	24/25	25/26e	26/27e	27/28e
VE/CA (x)	1,0	1,0	1,0	0,9
VE/EBE (x)	4,5	4,9	4,7	4,1
VE/ROC (x)	ns	ns	52,5	22,7
P/E (x)	ns	15,9	ns	1,7

Actionnariat



Performances boursières

	Ytd	1m	3m	12m
Performances (%)	-26,7%	-15,0%	-17,6%	-46,3%



Publication du CA T2 2025/26

Bigben Interactive a publié un chiffre d'affaires consolidé en légère progression de +1,3% y/y à 79,0 M€ au titre du T2 2025/26 (contre 78,0 M€ au T2 2024). Sur l'ensemble du premier semestre, le groupe affiche un chiffre d'affaires quasi stable à 135,4 M€ (-0,3% y/y). Cette performance traduit la bonne dynamique de Nacon Gaming, partiellement compensée par le repli du segment Audio/Vidéo – Telco.

Forte accélération du segment Jeux chez Nacon

L'activité Jeux s'inscrit en nette croissance de +31,7% y/y à 36,7 M€, portée par un Catalogue en plein essor (+52,5% y/y à 22,8 M€) et un Back Catalogue en hausse de +7,8% y/y à 14,0 M€.

Cette solide performance repose sur trois succès majeurs à savoir 1/ la sortie de *Rugby League 26*, lancé le 17 juillet, dont les ventes dépassent les attentes ; 2/ *Robocop : Rogue City – Unfinished Business*, de retour avec un User Score de 85% ; et enfin 3/ *Hell is Us*, sorti le 4 septembre, qui figure déjà parmi les plus gros lancements de Nacon avec un User Score de 88% et 1,5 million de wishlists résiduelles.

En revanche, le segment Accessoires Gaming reste en fort repli de -42,7% y/y à 9,0 M€, pénalisé par une chute de -66% des ventes aux États-Unis, conséquence directe de l'augmentation des droits de douane.

Segment Audio/Telco : croissance sur les Accessoires mobiles

Le segment Audio/Vidéo – Telco recule légèrement de -3,1% y/y à 32,2 M€ sur le trimestre. Les Accessoires mobiles renouent toutefois avec la croissance, progressant de +2,4% y/y à 26,0 M€, soutenus par le succès continu de la marque Force et des lancements réussis dans les gammes innovantes. En revanche, l'activité Audio/Vidéo affiche un repli à 6,2 M€ (contre 7,8 M€ en 2024), dans un contexte de marché toujours atone et qui devrait perdurer. Sur le S1, le segment ressort à 57,4 M€, soit une baisse de -2,5% y/y.



Perspectives et estimations

Côté Nacon, la fin de l'exercice 2025-26 sera alimenté par 1/ un line-up d'une dizaine de jeux (dont *Dragonkin : The Banished*, *Styx : Blades of Greed*, *Edge of Memories* ou encore *GreedFall*), 2/ la bonne tenue attendue du Back catalogue et 3/ la reprise de la croissance sur le segment Accessoires, dont l'activité est mieux orientée en Europe.

Néanmoins, pour 2025/26, nous avons ajusté notre prévision de CA de 174,5 M€ (+3,9% y/y) (vs 188,8 M€e précédemment), ce qui implique des ventes de 96,4 M€ sur le S2 (+6,0% y/y). Le ROC ajusté devrait ainsi ressortir à 5,3 M€e (vs 12,6 M€e précédemment), correspondant à une marge de 3,0%.

Côté Bigben, le groupe poursuit sa stratégie de développement pour ses activités Audio/Telco. Cette dernière repose principalement par l'extension des gammes Force, Premiumisation de l'offre Cosy et l'ouverture de nouveaux canaux de distribution.

Ces éléments permettent au management de réitérer sa confiance dans la capacité du groupe à générer de la croissance sur l'exercice 2025/26.

Suite à la révision de nos estimations de Nacon, nous ajustons nos prévisions pour la structure Bigben. Pour l'exercice 2025/26 et au niveau consolidé, nous attendons un CA de 295,7 M€e (vs 310 M€ précédemment). Le ROC ressort à 1,2 M€e (vs 8,5 M€e précédemment), soit une marge opérationnelle de 0,4%.

Recommandation

Suite à cette publication et à la révision de nos estimations, nous réitérons notre recommandation à Achat et abaissons notre objectif de cours à 2,0 € (vs 2,9 € précédemment).



Présentation de la société

Spécialiste du gaming et des accessoires Audio/Telco, Bigben Interactive a réalisé sur son exercice 2024/25 près de 288 M€. L'activité du Groupe peut se diviser en deux avec :

D'un côté une activité d'Édition de jeux vidéo et de vente d'accessoires gaming. C'est une activité qui a été développée grâce une politique d'acquisition de studios soutenue. Elle est logée dans une filiale, Nacon, détenue à 57% par Bigben et elle capitalise environ 90 M€.

De l'autre côté, il y a une activité AudioVideo/Telco de conception et de distribution d'accessoires audio et pour smartphones, en marque en propre ou via des licences. Cette activité capitalise sur plus de 400 marques, modèles et brevets déposés et sur une présence dans plus de 115 pays.

Argumentaire d'investissement

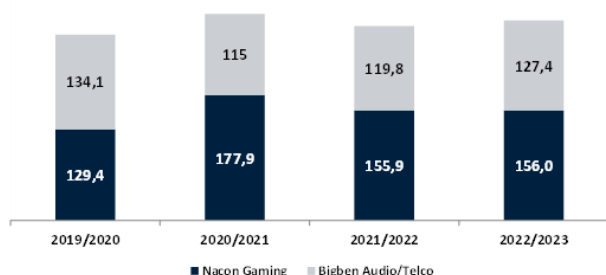
Un marché porteur. Le gaming est aujourd'hui l'un des marchés majeurs du divertissement. C'est un marché ultra porteur, en croissance continue, qui pèse près de 180 Mds\$. C'est aussi un marché en profonde transformation qui va bénéficier de nombreux catalyseurs à l'avenir comme l'avènement du Cloud gaming ou le développement de l'e-sport.

Un exercice 2025/26 de retour à la croissance. Si l'exercice 2024/25 est un exercice de transition, Bigben devrait pouvoir capitaliser sur l'activité éditoriale plutôt dynamique de Nacon pour son exercice 2025/26 avec la sortie dd'une dizaine de jeux, dont certain très attendus par les joueurs, ainsi que sur la commercialisation de ses manettes pour consoles de nouvelle génération et sa nouvelle gamme Revosim dédiée au Racing.

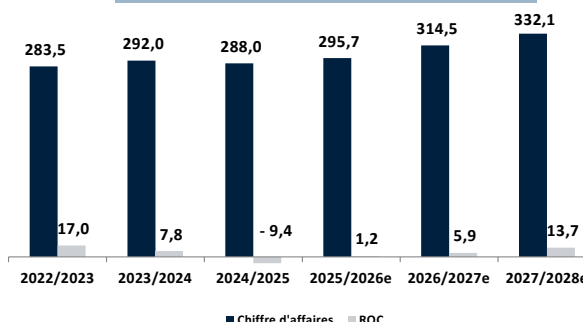
Une politique active d'acquisitions. Le groupe se renforce très régulièrement par le biais d'acquisitions tant sur ses activités de développement de jeux vidéo que de distribution d'accessoires. Il a annoncé qu'il continuerait à renforcer ces activités par ce biais là, ce qui pourrait nous apporter un newsflow positif et un renforcement des compétences de la société.

Une bonne dynamique sur les accessoires. Le pôle AudioVideo/Telco devrait quant à lui aussi accélérer fortement dans les prochains mois en profitant notamment du renouvellement du parc mobile avec la montée en puissance de la 5G, ainsi que des premières synergies commerciales avec Metronic, une acquisition structurante réalisée cette année.

Evolution du mix de chiffre d'affaires (M€)



Evolution du CA et du ROC (M€)



Compte de résultat (M€)	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Chiffre d'affaires	292,8	275,7	283,5	292,0	288,0	295,7	314,5	332,1
Excédent brut d'exploitation	67,6	52,2	52,6	62,0	62,1	60,1	64,8	75,3
Résultat opérationnel	29,8	15,2	19,8	23,8	-2,0	4,9	9,6	17,4
Résultat financier	-2,7	2,1	-4,2	-3,6	-1,3	-2,8	-8,6	-6,8
Impôts	-8,2	-5,1	-2,6	0,8	3,7	-1,0	-1,7	-0,8
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	4,2	2,4	0,0	7,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	15,3	9,8	13,0	14,0	-0,3	1,0	-0,8	9,8
Bilan (M€)	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Actifs non courants	197,1	312,9	409,5	440,7	464,4	478,4	488,7	496,7
dont goodwill	66,0	136,2	177,5	177,0	177,0	177,0	177,0	177,0
BFR	89,4	111,3	105,4	83,5	68,9	70,1	74,3	79,6
Disponibilités + VMP	177,8	126,4	65,2	41,2	45,3	31,1	15,8	12,4
Capitaux propres	301,7	299,7	302,1	327,0	338,9	339,9	339,2	348,9
Emprunts et dettes financières	145,6	180,1	201,9	195,3	204,7	204,7	204,7	204,7
Compléments de prix	0,0	48,3	49,0	21,3	10,7	10,7	10,7	10,7
Total Bilan	535,8	617,3	657,6	650,9	673,4	658,7	663,2	676,6
Tableau de flux (M€)	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Marge Brute d'autofinancement	58,8	51,7	49,9	63,5	62,4	59,9	58,1	71,4
Variation de BFR	-6,3	-12,1	3,0	20,8	14,6	-1,2	-4,2	-5,3
Flux net de trésorerie généré par l'activité	52,6	35,6	53,9	79,7	72,0	58,7	53,9	66,2
Investissements opérationnels nets	-52,5	-59,9	-82,8	-85,5	-78,5	-72,9	-69,2	-69,6
Investissements financiers nets	-1,6	-34,4	-35,3	-4,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-54,1	-94,3	-118,2	-90,0	-78,5	-72,9	-69,2	-69,6
Augmentation de capital	-5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	69,1	31,3	20,0	-10,2	25,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	-5,8	-5,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	-15,7	-6,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	64,1	6,1	3,8	-15,0	25,0	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie	62,6	-51,9	-60,3	-24,9	18,5	-14,1	-15,2	-3,5
Ratios (%)	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Variation chiffre d'affaires	11,1%	-5,8%	2,8%	3,0%	-1,4%	2,7%	6,4%	5,6%
Marge EBE	23,1%	18,9%	18,5%	21,2%	21,6%	20,3%	20,6%	22,7%
Marge opérationnelle courante	12,4%	8,3%	6,0%	2,7%	-3,3%	0,4%	1,9%	3,2%
Marge opérationnelle	10,2%	5,5%	7,0%	8,1%	-0,7%	1,6%	3,0%	5,2%
Marge nette	5,2%	3,6%	4,6%	4,8%	-0,1%	0,3%	-0,2%	2,9%
CAPEX (% CA)	17,9%	21,7%	29,2%	29,3%	27,3%	24,6%	22,0%	21,0%
BFR (% CA)	30,5%	40,4%	37,2%	28,6%	23,9%	23,7%	23,6%	24,0%
ROCE	9,3%	4,0%	2,4%	1,1%	-1,3%	0,2%	0,8%	1,8%
ROCE hors GW	12,1%	5,9%	3,7%	1,7%	-2,0%	0,2%	1,1%	2,6%
ROE	6,1%	4,2%	6,0%	6,3%	-0,1%	0,4%	-0,3%	4,0%
Payout	38,3%	59,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	1,8%	2,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Gearing (%)	-11%	34%	61%	54%	50%	54%	59%	58%
Dettes nettes/EBE	-0,5	2,0	3,5	2,8	2,7	3,1	3,1	2,7
EBE/charges financières	25,0	25,0	12,5	17,0	13,4	21,3	7,5	11,1
Valorisation	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Nombre d'actions (en millions)	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5
Nombre d'actions moyen (en millions)	19,6	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5
Cours (moyenne annuelle en euros)	15,4	16,7	10,8	4,0	1,6	1,6	1,6	1,6
(1) Capitalisation boursière moyenne	301,0	309,0	199,7	73,4	29,5	29,5	29,5	29,5
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	-32,2	102,0	185,7	175,4	170,1	184,3	199,6	203,0
(3) Valeur des minoritaires	48,9	66,3	83,4	103,8	103,8	103,8	103,8	103,8
(4) Valeur des actifs financiers	1,6	2,4	2,7	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	316,0	475,0	466,0	349,4	300,2	314,4	329,7	333,1
VE/CA	1,2	1,2	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0	0,9
VE/EBE	5,1	6,3	5,6	4,4	4,5	4,9	4,7	4,1
VE/ROC	9,5	14,4	17,2	35,0	ns	253,2	52,5	22,7
P/E	21,3	21,5	5,6	1,2	ns	15,9	ns	1,7
P/B	1,1	0,7	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Données par action (€)	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Bnpa	1,11	0,89	0,52	-0,10	-0,20	-0,14	-0,23	0,31
Book value/action	16,3	16,2	16,3	17,6	18,3	18,3	18,3	18,8
Dividende /action	0,30	0,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00



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 :

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



“Disclaimer / Avertissement”

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Bigben (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



