

# BigBen Interactive


**Achat**

|                     |        |                            |                     |              |
|---------------------|--------|----------------------------|---------------------|--------------|
| Capitalisation      | 19,3   | Ticker                     | ALBIG.PA / ALBIG FP | Jeux vidéo   |
| Objectif de cours   | 2,00 € | Nb de titres (en millions) | 18,54               | Flash valeur |
| Cours au 25/11/2025 | 1,04 € | Volume moyen 12m (titres)  | 49 864              | 26/11/2025   |
| Potentiel           | 92,3%  | Extrêmes 12m (€)           | 0,86€/1,75€         |              |

## Du mieux côté Nacon, mais une situation toujours tendue

### A retenir

- Progression de +310 bps de la marge brute
- EBITDA de 27,0% au S1 (vs 22,9% au S1 2024/25)
- Situation bilancielle toujours sous tension

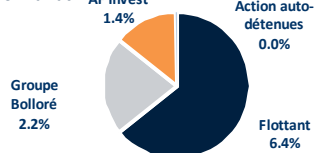
#### Données financières (en M€)

| 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  | 69,2   | 73,0   | 86,9   |
| % CA            | 21,6% | 23,4%  | 23,2%  | 26,2%  |
| ROC             | -9,4  | 4,2    | 8,6    | 21,8   |
| % CA            | -3,3% | 1,4%   | 2,7%   | 6,6%   |
| RN              | -0,3  | 5,2    | 1,4    | 19,4   |
| % CA            | -0,1% | 1,8%   | 0,4%   | 5,8%   |
| Bnpa (€)        | -0,20 | 0,08   | -0,12  | 0,79   |
| ROCE (%)        | -1,3% | 0,6%   | 1,2%   | 3,3%   |
| ROE (%)         | -0,1% | 2,2%   | 0,6%   | 7,4%   |
| Gearing (%)     | 50,2% | 51,1%  | 53,1%  | 48,7%  |
| Dette nette     | 170,1 | 176,0  | 183,3  | 177,5  |
| Dividende n (€) | 0,0   | 0,0    | 0,0    | 0,0    |
| Yield (%)       | 0,0%  | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |

#### Multiples de valorisation

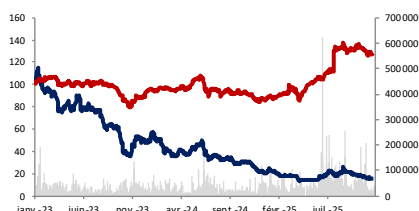
|            | 24/25 | 25/26e | 26/27e | 27/28e |
|------------|-------|--------|--------|--------|
| VE/CA (x)  | 1,0   | 1,0    | 0,9    | 0,9    |
| VE/EBE (x) | 4,5   | 4,1    | 4,0    | 3,3    |
| VE/ROC (x) | ns    | ns     | 34,0   | 11,5   |
| P/E (x)    | ns    | 3,2    | 11,9   | 0,9    |

#### Actionnariat



#### Performances boursières

| Performances (%) | Ytd    | 1m    | 3m     | 12m    |
|------------------|--------|-------|--------|--------|
|                  | -27,9% | -7,7% | -35,5% | -34,7% |



#### Publication des résultats S1 2025/26

Au terme du premier semestre de l'exercice 2025/26, Bigben Interactive publie un résultat opérationnel groupe de 4,7 M€ (soit un taux de marge de 3,5%), en forte croissance par rapport aux 3,8 M€ du S1 2024/25. L'EBITDA ressort à 36,5 M€, en hausse de +17,5%, porté principalement par Nacon.

Suite à ce communiqué, le management réaffirme une perspective de croissance pour l'année 2024/25.

#### Une progression de +310 bps de la marge brute groupe

L'évolution de la marge brute groupe constitue le principal élément de satisfaction du semestre, puisqu'elle progresse de +310 bps à 54,3%.

Nacon porte en grande partie cette amélioration grâce à un mix d'activité plus orienté activité jeux vidéo. Ce segment a enregistré une forte croissance (+23,4% y/y) au détriment des accessoires (-31,7% y/y). La marge brute de Nacon atteint 69,7%, soit un gain de +164 bps pour un total de 54,4 M€. L'EBITDA du studio progresse mécaniquement de +18,7% y/y et le résultat opérationnel s'établit à 4,2 M€, soit un taux de marge de 5,3%. Plus bas dans le P&L, le résultat financier s'établit à -2,5 M€ (contre -2,3 M€ l'an passé), tandis que le résultat net ressort à 2,5 M€, en hausse de +16,2% par rapport au premier semestre 2024/25.

La marge brute de Bigben progresse quant à elle de +130 bps à 33,3%, soutenue par l'optimisation des achats et le renforcement des gammes premium FORCE. Le résultat opérationnel ressort à 0,5 M€, contre 0,6 M€ au S1 précédent, un niveau quasi stable mais qui témoigne des contraintes persistantes sur la structure de coûts. En revanche, la filiale bénéficie de l'impact financier positif du rachat d'une partie des obligations Bigben échangeables en actions Nacon, avec un résultat financier de +1,3 M€, qui permet de dégager un résultat net de 1,1 M€ sur le semestre.



Au niveau groupe, le résultat opérationnel est de 4,7 M€ (vs 3,8 M€), soit une marge opérationnelle de 3,5%. Le résultat financier ressort à -1,2 M€ (vs 0 M€ au S1 2024/25), et le résultat net s'établit à 3,7 M€, en recul de -16,3%, pénalisé par la base de comparaison de l'an passé qui intégrait une plus-value IFRS non récurrente.

#### Une situation bilancielle tendue

La situation financière demeure tendue, avec une dette nette qui atteint 183,3 M€, en hausse par rapport aux 170,1 M€ constatés à la fin de l'exercice précédent. La trésorerie disponible ressort à seulement 23,8 M€, confirmant un niveau de liquidité limité. Par ailleurs, le groupe a obtenu un refinancement de 43 M€ afin d'anticiper l'échéance, en février 2026, de l'emprunt obligataire échangeable en actions Nacon, pour lequel le montant maximal à rembourser s'élève à 59,1 M€.

#### Perspectives

Les perspectives du second semestre demeurent bien orientées, portées par une actualité éditoriale particulièrement dense chez Nacon, qui prévoit la sortie de plusieurs titres majeurs dans les catégories Aventure, Sport et Racing, notamment Styx: Blades of Greed, Edge of Memories, GreedFall 2, Cricket 26, Rennsport, Gear-Club Unlimited ainsi que les saisons 5 et 6 de Test Drive Unlimited: Solar Crown. Le back catalogue devrait par ailleurs maintenir un niveau d'activité soutenu, avec des performances attendues proches de celles de l'exercice précédent. L'activité Accessoires bénéficiera d'un environnement plus porteur aux États-Unis, déjà perceptible en octobre, ainsi que du lancement du premier casque nouvelle génération RIG R5 PRO HS, tandis que les accessoires Switch 2 profiteront de l'excellent démarrage de la console.

Du côté de Bigben Telco et Audiovidéo, le groupe devrait tirer parti du succès confirmé des gammes Force pour l'iPhone 17, de la diversification progressive des canaux de distribution et de l'extension des gammes avec les nouveaux produits Force Play et Force Power. L'activité Audio/Vidéo devrait également connaître un second semestre plus dynamique, soutenu par les campagnes du Black Friday et la saisonnalité des fêtes, particulièrement favorable aux gammes audio destinées aux enfants. Dans ce contexte, la direction réaffirme sa trajectoire de croissance pour l'ensemble de l'exercice 2025/26.

Suite à ce communiqué, nous rehaussons nos estimations pour l'exercice 2025/26. Sous l'effet de l'appréciation attendue de la rentabilité de Nacon, qui devrait être portée par un mix d'activité plus rentable, nous attendons désormais un REX de 4,2 M€ (vs 1,2 M€ précédemment), soit une marge opérationnelle de 1,2%.

Bigben devrait néanmoins afficher une génération de FCF toujours négative sur la fin d'année (-5,8 M€). Notre estimation de dette nette ressort donc à 176,0 M€ pour le compte de l'exercice 2025/26.

#### Recommandation

Suite à cette publication, nous réitérons notre recommandation à Achat et réitérons notre objectif de cours de 2,0€ sur le titre.



## Présentation de la société

Spécialiste du gaming et des accessoires Audio/Telco, Bigben Interactive a réalisé sur son exercice 2021/22 près de 276 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 77% par Bigben et elle capitalise environ 490 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

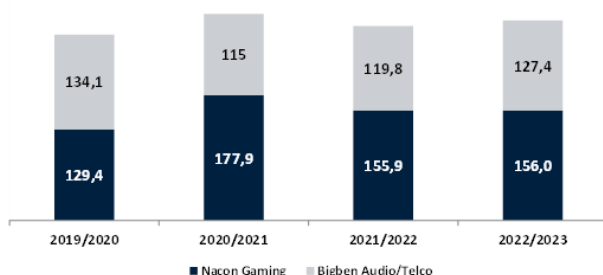
**Un marché porteur.** Le gaming est aujourd'hui l'un des marchés majeurs du divertissement. C'est un marché ultra porteur, en croissance continue, qui pèse près de 180 Mds\$. C'est aussi un marché en profonde transformation qui va bénéficier de nombreux catalyseurs à l'avenir comme l'avènement du Cloud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

**Un exercice 2022/23 explosif.** Si l'exercice 2021/22 est un exercice de transition, Bigben devrait pouvoir capitaliser sur l'activité éditoriale très dynamique de Nacon pour son exercice 2022/23 avec la sortie de 15 jeux, dont plusieurs très attendus par les joueurs, ainsi que sur la commercialisation de ses manettes pour consoles de nouvelle génération. Le groupe devrait ainsi réaliser, sur son activité Gaming, un exercice exceptionnel et vise un chiffre d'affaires de 250 M€ ainsi qu'une marge opérationnelle courant supérieure à 50 M€.

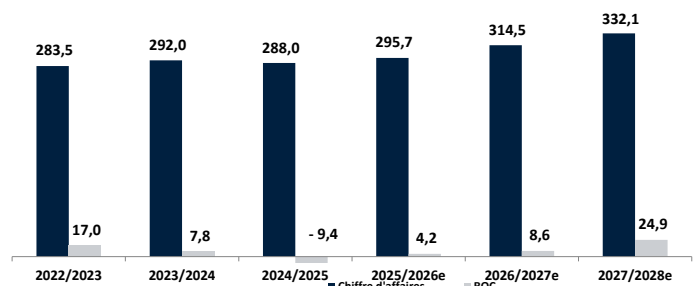
**Une politique active d'acquisitions.** Le groupe se renforce très régulièrement par le biais d'acquisitions tant sur ses activités de développement de jeux vidéo que de distribution d'accessoires. Il a annoncé qu'il continuerait à renforcer ces activités par ce biais là, ce qui pourrait nous apporter 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         | 69,2         | 73,0         | 86,9         |
| Résultat opérationnel                                   | 29,8         | 15,2         | 19,8          | 23,8         | -2,0         | 7,9          | 12,3         | 28,6         |
| 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          | 0,1          | -2,3         | -2,4         |
| 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          |
| <b>Résultat net part du groupe</b>                      | <b>15,3</b>  | <b>9,8</b>   | <b>13,0</b>   | <b>14,0</b>  | <b>-0,3</b>  | <b>5,2</b>   | <b>1,4</b>   | <b>19,4</b>  |
| 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        | 472,3        | 477,0        | 484,6        |
| 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         | 72,1         | 76,1         | 82,0         |
| <b>Disponibilités + VMP</b>                             | <b>177,8</b> | <b>126,4</b> | <b>65,2</b>   | <b>41,2</b>  | <b>45,3</b>  | <b>39,4</b>  | <b>32,1</b>  | <b>37,9</b>  |
| Capitaux propres                                        | 301,7        | 299,7        | 302,1         | 327,0        | 338,9        | 344,1        | 345,5        | 364,8        |
| 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         |
| <b>Total Bilan</b>                                      | <b>535,8</b> | <b>617,3</b> | <b>657,6</b>  | <b>659,9</b> | <b>673,4</b> | <b>669,9</b> | <b>667,8</b> | <b>690,0</b> |
| 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         | 70,2         | 65,8         | 81,4         |
| Variation de BFR                                        | -6,3         | -12,1        | 3,0           | 20,8         | 14,6         | -3,2         | -4,0         | -6,0         |
| <b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>     | <b>52,6</b>  | <b>35,6</b>  | <b>53,9</b>   | <b>79,7</b>  | <b>72,0</b>  | <b>67,1</b>  | <b>61,8</b>  | <b>75,4</b>  |
| 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          |
| <b>Flux nets de trésorerie liés aux investissements</b> | <b>-54,1</b> | <b>-94,3</b> | <b>-118,2</b> | <b>-90,0</b> | <b>-78,5</b> | <b>-72,9</b> | <b>-69,2</b> | <b>-69,6</b> |
| 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          |
| <b>Flux nets de trésorerie liés au financement</b>      | <b>64,1</b>  | <b>6,1</b>   | <b>3,8</b>    | <b>-15,0</b> | <b>25,0</b>  | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   |
| Variation de trésorerie                                 | 62,6         | -51,9        | -60,3         | -24,9        | 18,5         | -5,8         | -7,4         | 5,8          |
| Ratios (%)                                              | 2020/21      | 2021/22      | 2022/23       | 2023/24      | 2024/25      | 2025/26e     | 2026/27e     | 2027/28e     |
| <b>Variation chiffre d'affaires</b>                     | <b>11,1%</b> | <b>-5,8%</b> | <b>2,8%</b>   | <b>3,0%</b>  | <b>-1,4%</b> | <b>2,7%</b>  | <b>6,4%</b>  | <b>5,6%</b>  |
| Marge EBE                                               | 23,1%        | 18,9%        | 18,5%         | 21,2%        | 21,6%        | 23,4%        | 23,2%        | 26,2%        |
| <b>Marge opérationnelle courante</b>                    | <b>12,4%</b> | <b>8,3%</b>  | <b>6,0%</b>   | <b>2,7%</b>  | <b>-3,3%</b> | <b>1,4%</b>  | <b>2,7%</b>  | <b>6,6%</b>  |
| Marge opérationnelle                                    | 10,2%        | 5,5%         | 7,0%          | 8,1%         | -0,7%        | 2,7%         | 3,9%         | 8,6%         |
| Marge nette                                             | 5,2%         | 3,6%         | 4,6%          | 4,8%         | -0,1%        | 1,8%         | 0,4%         | 5,8%         |
| 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%        | 24,4%        | 24,2%        | 24,7%        |
| ROCE                                                    | 9,3%         | 4,0%         | 2,4%          | 1,1%         | -1,3%        | 0,6%         | 1,2%         | 3,3%         |
| ROCE hors GW                                            | 12,1%        | 5,9%         | 3,7%          | 1,7%         | -2,0%        | 0,9%         | 1,7%         | 4,8%         |
| ROE                                                     | 6,1%         | 4,2%         | 6,0%          | 6,3%         | -0,1%        | 2,2%         | 0,6%         | 7,4%         |
| 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     |
| <b>Gearing (%)</b>                                      | <b>-11%</b>  | <b>34%</b>   | <b>61%</b>    | <b>54%</b>   | <b>50%</b>   | <b>51%</b>   | <b>53%</b>   | <b>49%</b>   |
| Dettes nettes/EBE                                       | -0,5         | 2,0          | 3,5           | 2,8          | 2,7          | 2,5          | 2,5          | 2,0          |
| EBE/charges financières                                 | 25,0         | 25,0         | 12,5          | 17,0         | 13,4         | 24,6         | 8,5          | 12,8         |
| 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        | 176,0        | 183,3        | 177,5        |
| (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        | 306,1        | 313,5        | 307,6        |
| VE/CA                                                   | 1,2          | 1,2          | 1,0           | 0,9          | 1,0          | 1,0          | 0,9          | 0,9          |
| VE/EBE                                                  | 5,1          | 6,3          | 5,6           | 4,4          | 4,5          | 4,1          | 4,0          | 3,3          |
| <b>VE/ROC</b>                                           | <b>9,5</b>   | <b>14,4</b>  | <b>17,2</b>   | <b>35,0</b>  | <b>ns</b>    | <b>67,9</b>  | <b>34,0</b>  | <b>11,5</b>  |
| P/E                                                     | 21,3         | 21,5         | 5,6           | 1,2          | ns           | 3,2          | 11,9         | 0,9          |
| 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     |
| <b>Book value</b>                                       | <b>1,11</b>  | <b>0,89</b>  | <b>0,52</b>   | <b>-0,10</b> | <b>-0,20</b> | <b>0,08</b>  | <b>-0,12</b> | <b>0,79</b>  |
| Book value/action                                       | 16,3         | 16,2         | 16,3          | 17,6         | 18,3         | 18,6         | 18,6         | 19,7         |
| 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 <sup>®</sup> |
|-------------------|---------------------------------|----------------------------------|--------------------------------------|----------------------|--------------------------------|
| 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



