

Date de première diffusion : 23 octobre 2018

Bigben Interactive

Une base de comparaison trop exigeante...

Au titre du S1 2018/19, Bigben Interactive a publié un CA en repli de -3,7 % yoy à 106,0 M€. Cette contreperformance s'inscrit dans un environnement contrasté et marqué par une base de comparaison trop exigeante. A ce titre, les activités Mobile et Audio enregistrent ainsi des baisses respectives de -17,7 % et -27,7 %, pénalisées par des conditions de marché peu porteuses. Le segment Gaming enregistre quant à lui une progression notable de +27,5 %, témoignant de pertinence de la stratégie de renforcement de la filière jeux vidéo mise en avant depuis plusieurs mois. Après mise à jour de notre modèle, notre objectif de cours ressort à 14,50 € par titre. Opinion Achat Fort maintenue, compte tenu de la sanction importante infligée au titre ces derniers mois (-31,5 % depuis 6 mois).

Gabrielle AGNUS

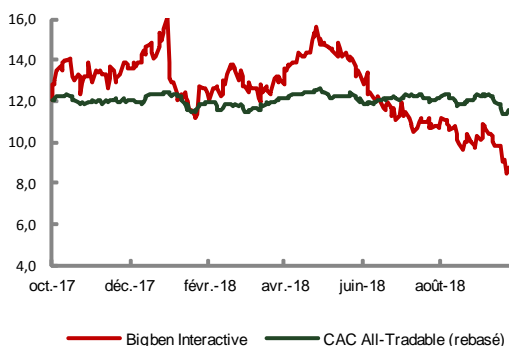
Analyste Financier
gagnus@genesta-finance.com
01.45.63.68.86

**Opinion****Cours (clôture au 22/10/18)****8,64 €****Objectif de cours****14,50 € (+67,8 %)****1. Achat Fort****Données boursières**

Code Reuters / Bloomberg	BGBN.PA / BIG:FP
Capitalisation boursière	168,5 M€
Valeur d'entreprise	164,4 M€
Flottant	92,7 M€ (55 %)
Nombre d'actions	19 500 119
Volume quotidien	386 163 €
Taux de rotation du capital (1 an)	59,36%
Plus Haut (52 sem.)	16,08 €
Plus Bas (52 sem.)	8,43 €

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	-10,2 %	-31,5 %	-27,2 %

**Actionariat**

Flottant : 55 % ; Bolloré Group : 21,6 % ;
AF Invest : 14,2 % ; Quaero Capital : 9,2 %

Agenda

Résultats S1 2018/19 publiés le 26 novembre 2018

Chiffres Clés

	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
CA (M€)	208,1	245,4	253,7	288,1	327,3
Evolution (%)	2,9%	17,9%	3,4%	13,6%	13,6%
EBE (M€)	20,6	29,7	34,8	40,7	46,2
ROC (M€)	11,0	16,4	22,1	26,3	30,5
Marge op. (%)	5,3%	6,7%	8,7%	9,1%	9,3%
Res. Net. Pg (M€)	9,0	8,8	15,9	18,9	22,0
Marge nette (%)	4,3%	3,6%	6,3%	6,6%	6,7%
BPA	0,50	0,48	0,87	1,03	1,20

Ratios

	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
VE / CA	0,8	1,0	0,7	0,6	0,5
VE / EBE	8,0	8,1	4,9	3,9	3,2
VE / ROP	15,6	16,3	7,6	6,0	4,9
P / E	16,9	26,2	10,6	8,9	7,7
Gearing (%)	11%	7%	0%	-6%	-10%
Dette nette / EBE	0,6	0,3	0,0	-0,2	-0,4
RCE (%)	5,6%	8,2%	10,1%	11,7%	12,8%

Un T2 en demi-teinte conduisant à un Sales Warning sur l'objectif de ventes annuel 2018/19

Au titre du T2 2018/19, Bigben Interactive a enregistré un CA de 57,3 M€, en repli de -8,9 % et ce malgré l'intégration de l'acquisition du studio de développement Cyanide. A noter qu'à périmètre constant, cette contreperformance s'établit à -10,7 %, compte tenu d'un effet de base défavorable lié au T2 2017/18 (trimestre ayant fait l'objet de nombreux lancements). Dans le détail :

- Le département Gaming enregistre pourtant un bon deuxième trimestre à 24,0 M€ en progression de +6,3 %, dopé par le segment jeux vidéo via le lancement de nombreux titres (Warhammer Inquisitor Martyr, V-Rally 4 ou encore Tennis World Tour). A noter également, la belle dynamique des ventes digitales, qui enregistrent une progression de +67 % sur la période.
- Le segment Mobile affiche quant à lui un chiffre d'affaires de 26,9 M€, en repli de -14,8 % yoy, pénalisé par un effet de base défavorable et une actualité sectorielle moins dense que l'an dernier.
- L'activité Audio génère un volume d'affaires de 6,5 M€ en déclin de -26,9 %, mise à mal une nouvelle fois par la base de comparaison élevée avec le T2 2017/18 et des conditions de marché atones.

Suite à la publication de ces chiffres d'activité, le management a nettement revu à la baisse son objectif de ventes annuel, ciblant désormais une fourchette de CA comprise entre 240 M€ et 255 M€ pour 2018/19 FY (vs. 265 M€ et 280 M€ précédemment). Le groupe a toutefois insisté sur la bonne tenue de sa rentabilité opérationnelle, due en particulier à l'évolution favorable de son mix produits, et a ainsi maintenu son objectif de ROC supérieur à 21 M€ pour la période.

Opinion Achat Fort

Suite à cette publication, nous ajustons à la baisse nos prévisions de CA 2018/19 FY, qui s'élèvent désormais à 253,7 M€, tout en maintenant nos prévisions de rentabilité en valeur relative. Le management précisera, lors de la prochaine présentation Investisseurs du 26 novembre, son nouveau plan stratégique et la manière dont il entend lever les opérations de croissance externe récemment réalisées. Pour rappel, Bigben Interactive a concrétisé l'acquisition des studios de développement Cyanide, Eko Software et Kylotonn avec pour ambition de compléter sa filière jeux vidéo et de capitaliser sur de puissants relais de croissance et de rentabilité. Après mise à jour de notre modèle, notre TP ressort à 14,50 €. Nous réitérons notre Opinion Achat Fort sur la valeur compte tenu de la sanction importante infligée au titre ces derniers mois.

Avertissements importants

Définition des opinions et objectifs de cours de Genesta Equity Research

Les opinions mentionnées par Genesta Equity Research traduisent la performance absolue attendue, à un horizon compris entre 6 et 12 mois, pour chaque valeur considérée, et ce, en monnaie locale.

1. Achat fort	Le titre devrait réaliser une performance absolue supérieure à +25 %
2. Achat	Le titre devrait réaliser une performance absolue comprise entre +10 % et +25 %
3. Neutre	Le titre devrait évoluer entre +10 % et -10 %
4. Vente	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue comprise entre -10 % et -25 %
5. Vente fort	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue supérieure à -25 %

Le détail des méthodes appliquées par Genesta Equity Research pour la détermination de ses objectifs de cours est disponible sur le site Internet www.genesta-finance.com.

Détection de conflits d'intérêts potentiels

Participation de l'analyste, de Genesta et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Participation de l'émetteur au capital de Genesta	Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et Genesta	Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et Genesta	Rémunération de Genesta par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Rémunération de Genesta par l'émetteur au titre d'autres prestations que l'établissement de la présente analyse financière	Communication de l'analyse financière à l'émetteur préalablement à sa diffusion
Non	Non	Non	Non	Non	Oui *	Non

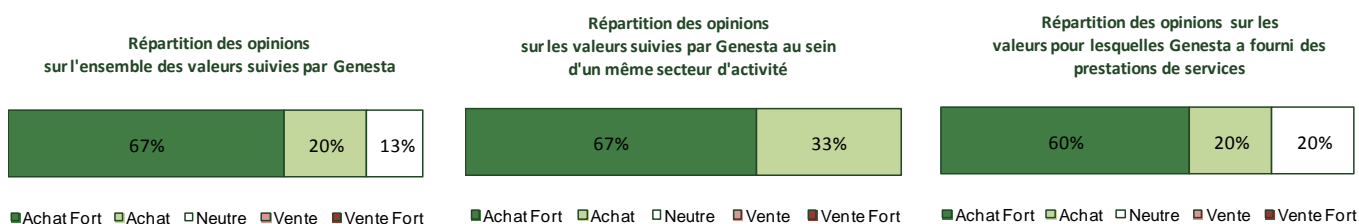
* : Prestations récurrentes correspondant à l'établissement du Document de Référence de l'émetteur. Prestations de conseil pour le rachat de Modelabs, pour des opérations de financement auprès de BPI France et pour les rachats de Cyanide et d'Eko Software.

En qualité de Conseiller en Investissements Financiers, membre de l'ACIFTE, Genesta se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par cette association pour son fonctionnement interne, en particulier dans le respect du Code de Bonne Conduite défini par l'ACIFTE et des Procédures prévues par l'ACIFTE en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures internes à Genesta définissent par ailleurs certains aspects complémentaires au fonctionnement des activités d'analyse financière. Des informations supplémentaires peuvent être obtenues sur simple demande écrite adressée à la société Genesta quant à ces règles de fonctionnement.

Changement d'opinion et/ou d'objectif de cours relatifs à la valeur au cours des 12 derniers mois

Date	Opinion	Objectif de cours
23 octobre 2018	Flash Valeur Achat Fort	14,50 €
4 octobre 2018	Flash Valeur Achat Fort	17,00 €
25 septembre 2018	Flash Valeur Achat Fort	17,00 €
24 juillet 2018	Flash Valeur Achat Fort	17,40 €
29 mai 2018	Flash Valeur Achat	17,40 €
15 mai 2018	Flash Valeur Achat	15,75 €
24 avril 2018	Flash Valeur Achat	15,00 €

Répartition des opinions



Avertissement complémentaire

Les informations présentées dans les pages précédentes restent partielles. Elles ne peuvent être considérées comme ayant une valeur contractuelle.

Cette publication a été rédigée par Genesta et est délivrée à titre informatif. Elle ne constitue en aucun cas un ordre d'achat ou de vente de la (les) valeur(s) mobilière(s) qui y est (sont) mentionnée(s). Elle est destinée aux investisseurs professionnels et ne constitue en aucun cas une décision d'investissement. De ce fait, ni Genesta, ni ses dirigeants, ni ses employés ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Les informations, estimations et commentaires exprimés dans cette étude proviennent de sources jugées dignes de foi. Toutefois, Genesta n'en garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Ainsi, sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants, ni de ses employés, ne pourrait être engagée d'aucune manière à ce titre. Les opinions, appréciations, estimations et prévisions contenues dans cette publication reflètent le jugement de Genesta à la date mentionnée en première page du document, et peuvent ultérieurement faire l'objet de modifications ou d'abandons sans préavis, ni notification.

Cette publication ne peut être diffusée auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' peuvent avoir accès à la publication ci-présente. Celle-ci ne saurait être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. La (les) valeur(s) mobilière(s) faisant l'objet de cette publication n'a (n'ont) pas été enregistrée(s) auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer cette étude à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que Genesta ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, cette publication pourra être réalisée par Genesta de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Cette publication reste la propriété de Genesta et ne peut être reproduite ou diffusée sans autorisation préalable de Genesta.