

Date de première diffusion : 24 juillet 2018

Bigben Interactive

L'Édition : moteur turbo du groupe

Au titre du T1 2018/19, Bigben Interactive a publié un CA de 48,7 M€, en hausse de +3,3 % yoy, niveau en deçà de nos estimations. Cette évolution bénéfice de la contribution de l'activité Gaming, et surtout du Pôle Édition qui, comme attendu, affiche un niveau de CA record à 16,2 M€, soit un triplement par rapport au T1 2017/18. Les segments Mobile et Audio enregistrent quant à eux des contre-performances respectives de -21,0 % et -28,8 % yoy sur la période, au regard d'un effet de base défavorable lié à un T1 2017/18 au newsflow abondant (sortie du Samsung S8 notamment). Compte tenu de cette publication et après la mise à jour de notre modèle, nous maintenons notre objectif de cours à 17,40 € par titre, avec une opinion Achat Fort au regard de la baisse importante du cours depuis mai 2018.

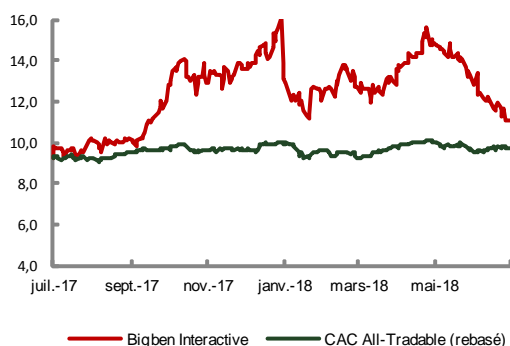
Opinion **1. Achat Fort**
Cours (clôture au 23 juillet 2018) **11,26 €**
Objectif de cours **17,40 € (+54,5 %)**

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	BGBN.PA / BIG:FP
Capitalisation boursière	214,6 M€
Valeur d'entreprise	164,4 M€
Flottant	118,0 M€ (55 %)
Nombre d'actions	19 060 784
Volume quotidien	628 620 €
Taux de rotation du capital (1 an)	75,86%
Plus Haut (52 sem.)	16,08 €
Plus Bas (52 sem.)	9,20 €

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	-17,0 %	-31,6 %	+19,6 %



Actionnariat

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

Agenda

CA T2 2018/19 publié le 22 octobre 2018

Chiffres Clés

	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
CA (M€)	208,1	245,4	284,9	315,2	349,2
Evolution (%)	2,9%	17,9%	16,1%	10,6%	10,8%
EBE (M€)	20,6	29,7	39,1	44,5	49,3
ROC (M€)	11,0	16,4	24,8	28,7	32,5
Marge op. (%)	5,3%	6,7%	8,7%	9,1%	9,3%
Res. Net. Pg (M€)	9,0	8,8	17,9	20,7	23,4
Marge nette (%)	4,3%	3,6%	6,3%	6,6%	6,7%
BPA	0,50	0,48	0,97	1,13	1,28

Ratios

	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20E	2020/21E
VE / CA	0,8	1,0	0,8	0,7	0,6
VE / EBE	8,0	8,1	5,6	4,6	3,9
VE / ROP	15,6	16,3	8,8	7,1	6,0
P / E	16,9	26,2	12,0	10,4	9,2
Gearing (%)	11%	7%	2%	-5%	-10%
Dette nette / EBE	0,6	0,3	0,1	-0,2	-0,4
RCE (%)	5,6%	8,2%	11,4%	12,4%	13,3%

Un début d'année porté par le Gaming, et surtout par l'Édition

Au titre du T1 2018/19, Bigben Interactive a publié un CA de 48,7 M€ en hausse de +3,3 % yoy. Hors acquisition du studio Cyanide, cette performance s'élève à +0,4 % yoy. Dans le détail :

- Le département Gaming enregistre un excellent début d'année (+60,0 % yoy au T1 2018/19 à 23,5 M€), confirmant la stratégie entreprise par Bigben avec la montée en puissance de la composante Édition dans le plan de développement du groupe. A ce titre, cette activité Édition enregistre une hausse spectaculaire, illustrée par le triplement de ses ventes à 16,2 M€ (vs. 5,1 M€ au T1 2017/18). Cette belle performance s'explique 1/ par le succès commercial du lancement du titre Tennis World Tour, mais également 2/ par un back-catalogue performant, dont les ventes sont en progression de +160 %.
- Les pôles Mobile et Audio signent quant à eux un T1 en repli respectif de -21,0 % à 21,1 M€ et -28,8 % à 4,1 M€, pénalisés tous deux par un effet de base négatif.

Cette publication est toutefois l'occasion pour le management de confirmer ses objectifs de CA compris entre 265 M€ et 280 M€ en 2018/19 avec un taux de ROC supérieur à 8 %.

Pôle Édition : stratégie gagnante du groupe

Pour mémoire, Bigben Interactive a annoncé en mai dernier l'acquisition du studio Cyanide, acteur de référence dans l'univers du développement de jeux vidéo. Par cette opération, le groupe renforce sa filière et confirme son ambition de devenir un acteur mondial de référence dans l'univers des jeux AA. L'activité Gaming devrait à nouveau porter la croissance du T2, soutenue notamment par le lancement des titres phares Warhammer Inquisitor et V-Rally 4, mais également par de nouveaux partenariats prometteurs à l'image de l'accord de distribution et d'édition conclu avec Atari pour la sortie du titre RollerCoaster Tycoon.

Opinion Achat Fort

Suite à cette publication, nous ajustons nos prévisions de CA 2018/19 à la baisse, prévisions qui s'élève désormais à 284,9 M€. Pour rappel, à ce stade, nous ne prenons pas en compte l'impact du CA additionnel que Bigben devrait réaliser à terme en qualité d'Éditeur et de Distributeur des jeux développés par Cyanide, synergies qui devraient être davantage mises en lumière lors de la présentation des résultats semestriels 2018/19. Après mise à jour de notre modèle (tenant compte de comparables à la hausse), nous maintenons notre TP à 17,40 € et adoptons une Opinion Achat Fort, après la baisse importante du titre ces dernières semaines.

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 correspondant à l'établissement du Document de Référence de l'émetteur.

Prestations de conseil dans le cadre de l'offre sur Modelabs, pour des opérations de financement auprès de BPI France et pour le rachat de Cyanide.

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
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 €
23 janvier 2018	Flash Valeur Neutre	14,65 €
22 novembre 2017	Etude Semestrielle Achat	14,50 €
24 octobre 2017	Flash Valeur Neutre	13,50 €

Répartition des opinions

Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par Genesta



■ AchatFort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

Répartition des opinions sur les valeurs suivies par Genesta au sein d'un même secteur d'activité



■ AchatFort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

Répartition des opinions sur les valeurs pour lesquelles Genesta a fourni des prestations de services



■ AchatFort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort



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.