

Date de première diffusion : 25 avril 2023

Bigben Interactive

Rebond de la croissance en 2023-24

Le groupe a publié un chiffre d'affaires au T4 en hausse de 9% YoY à 65,7 M€, tiré par Nacon Gaming (CA en hausse de 18% à 37,7 M€), qui a bénéficié d'une riche activité éditoriale et d'une forte croissance du back catalogue. Les accessoires, ainsi que l'activité Audio-Vidéo/Telco, ont sous-performé.

Le groupe a mis à jour sa guidance et attend un résultat opérationnel 2022-23 en croissance YoY (nous attendons 17,5 M€ vs 13,3 M€ en 2021-22). Le Management a réitéré sa confiance en ses perspectives de forte croissance pour 2023-24, soutenue par une riche actualité éditoriale (20 nouveaux jeux prévus).

Nous attendons un fort rebond du CA et des résultats en 2023-24 et définissons un nouvel objectif de cours à 7,5 €, soit un potentiel de hausse du titre de 46% environ. Nous réitérons notre opinion Achat Fort sur le titre. Le titre se traite actuellement à 3,3 x l'EV/EBITDA, soit avec une décote d'environ 25% par rapport à sa moyenne historique.

Opinion

1. Achat Fort

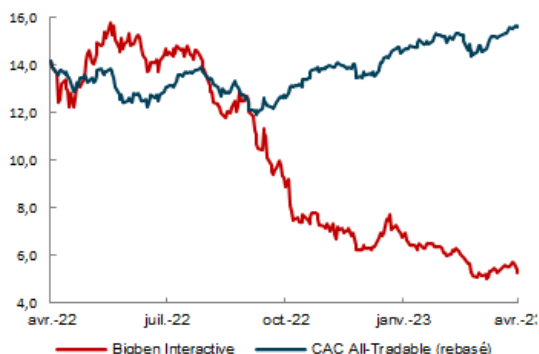
Cours (clôture au 24/04/2023) **5,12 €**
Objectif de cours **7,46 € (+45,6 %)**

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	BGBN.PA / BIG:FP
Capitalisation boursière	94,9 M€
Valeur d'entreprise	210,1 M€
Flottant	61,0 M€ (64,3 %)
Nombre d'actions	18 529 961
Volume quotidien	297 313 €
Taux de rotation du capital (1 an)	81,17%
Plus Haut (52 sem.)	15,78 €
Plus Bas (52 sem.)	5,00 €

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	-0,6 %	-40,8 %	-62,9 %



Actionnariat

Flottant : 64,3 % ; Bolloré Group : 21,5 % ;
AF Invest : 14,1 % ; Actions auto-détenues : 0,1 %

Agenda

Résultats FY 2022/23 le 30 mai 2023 (après bourse)

Chiffres Clés

	2020/21	2021/22	2022/23E	2023/24E	2024/25E
CA (M€)	292,8	275,7	283,7	346,7	373,3
YoY (%)	11,1%	-5,8%	2,9%	22,2%	7,7%
EBE (M€)	67,6	50,3	53,2	81,6	94,7
ROC (M€)	36,2	21,0	19,7	36,7	45,7
Marge op. (%)	12,4%	7,6%	6,9%	10,6%	12,2%
Res. Net. Pg (M€)	14,7	7,9	8,1	16,3	20,6
Marge nette (%)	5,0%	2,9%	2,9%	4,7%	5,5%
BPA	0,97	0,51	0,67	1,33	1,68

Ratios

	2020/21	2021/22	2022/23E	2023/24E	2024/25E
VE / CA	1,3	0,8	0,9	0,9	0,9
VE / EBE	5,8	4,4	4,9	3,7	3,4
VE / ROP	10,9	10,6	13,2	8,3	7,1
P / E	25,7	15,0	12,0	6,0	4,7
Gearing (%)	-13%	23%	41%	56%	59%
Dettes nette / EBE	-0,5	1,1	1,9	1,8	1,7
ROCE (%)	5,8%	3,4%	3,4%	6,3%	7,4%

Un CA T4 groupe en hausse de 9% YoY à 65,7 M€

Nacon Gaming a enregistré un CA de 37,7 M€, en hausse de 18% YoY. Le segment des Jeux vidéo a bénéficié d'une actualité éditoriale fournie avec la sortie de plusieurs jeux.

- Le CA catalogue est ressorti en hausse de 130% à 13,7 M€.
- Le CA du back catalogue a continué de délivrer une forte croissance à 11,2 M€.

Le segment des accessoires a vu son CA baisser de 31,5% YoY, du fait d'une certaine inertie, alors que les ventes de consoles nouvelle génération progressent depuis le début de l'année.

L'activité Bigben Audio-Vidéo/Telco est ressortie en retrait d'environ 2% YoY à 28 M€.

Résultat opérationnel 2022-23 en progression YoY

Le groupe anticipe un résultat opérationnel 2022-23 en progression. Nous attendons 17,5 M€ (vs 13,3 M€ l'an dernier).

Rebond attendu du marché des jeux vidéo en 2023-24

Les professionnels du secteur ont prévu une trajectoire de croissance significative pour le marché mondial du jeu vidéo (+9% par an sur les deux prochaines années). De plus, Sony a annoncé un objectif de 70M de consoles PS5 installées dans 1 an, à comparer avec 35M aujourd'hui, et 25M il y a quelques mois. Enfin, l'année 2023-24 devrait observer une activité éditoriale soutenue pour l'ensemble des éditeurs.

Nouvel OC à 7,5 € - 46% d'upside - Achat fort

Considérant un marché porteur l'an prochain pour les jeux vidéo, une baisse des stocks dans le réseau de distribution, un parc de consoles installées plus important et en croissance et une activité éditoriale soutenue, nous attendons un fort rebond du CA et des résultats en 2023-24.

Notre nouvel objectif de cours résulte d'une moyenne entre les méthodes SoTP et comparables boursiers.

Potentiel d'appréciation des multiples de valorisation

Le titre se traite actuellement à 3,3 x l'EV/EBITDA, soit avec une décote d'environ 25% par rapport à sa moyenne historique, reflétant les arbitrages des investisseurs en faveur d'autres secteurs, à la suite des publications décevantes des éditeurs de jeux. Néanmoins, nous pensons que les perspectives sont porteuses pour le secteur. Nous attendons donc une revalorisation des multiples pour le groupe.

In Extenso Finance et l'émetteur ont convenu qu'In Extenso Finance produira et diffusera une recherche en investissement sur ledit émetteur en tant que service à l'émetteur. Voir avertissements importants en fin de document. Pour plus d'informations sur In Extenso et ses procédures internes, se référer au site Internet <https://finance.inextenso.fr/debt-equity-advisory>.

Le Chiffre d'affaires du T4 2022-23

Le groupe a publié un Chiffre d'affaires T4 2022-23 à 65,7 M€, en hausse de 9% YoY.

Nacon Gaming a enregistré un CA de 37,7 M€, en hausse de 18% YoY.

- Le segment des Jeux vidéo a bénéficié d'une actualité éditoriale fournie avec la sortie de plusieurs jeux.
 - Le CA catalogue est ressorti en hausse de 130% à 13,7 M€.
 - Le CA du back catalogue a continué de délivrer une forte croissance à 11,2 M€.
- Le segment des accessoires a vu son CA baisser de 31.5% YoY, du fait d'une certaine inertie, alors que les ventes de consoles nouvelle génération progressent depuis le début de l'année.

Bigben Audio-Vidéo/Telco a publié un CA en retrait d'environ 2% à 28 M€.

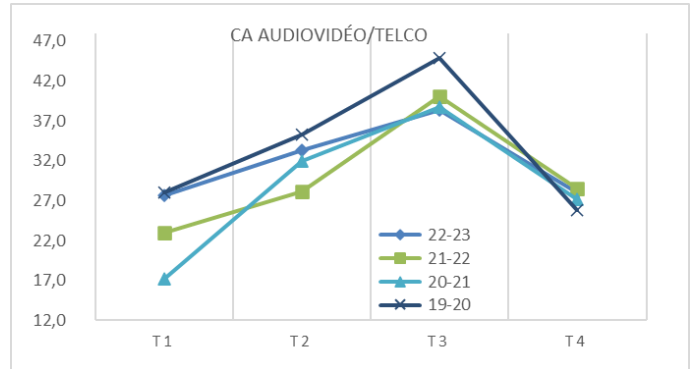
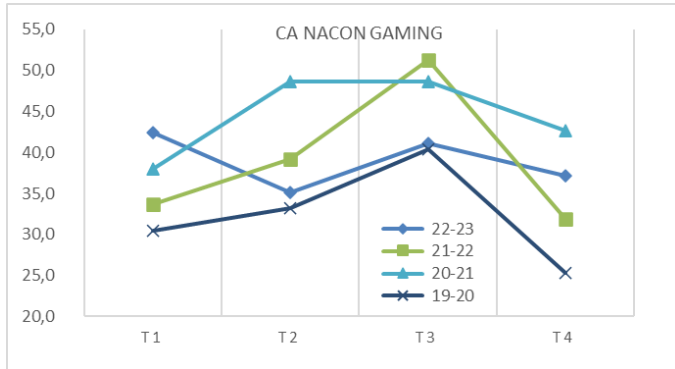
Chiffres d'affaires publiés par période et par segment

(M€ ; à fin mars)	FY 19-20	FY 20-21	FY 21-22	T1	T2	S1	T3	9M	T4	S2	FY 22-23
Chiffre d'affaires	263,5	292,9	275,8	70,1	68,4	138,5	79,5	218,0	65,7	145,2	283,7
Nacon Gaming	129,4	177,8	156,0	42,4	35,1	77,5	41,1	118,6	37,7	78,8	156,3
Jeux Vidéos	70,7	71,3	56,5	27,6	19,4	47,0	19,1	66,1	24,9	44,0	91,0
Catalogue (nouveaux jeux)				14,9	10,5	25,4	10,2	35,6	13,7	23,9	49,3
Back catalogue				12,7	8,9	21,6	8,8	30,4	11,2	20,0	41,6
Accessoires	53,0	104,1	97,5	14,0	15,7	29,7	20,4	50,1	12,2	32,6	62,3
Autres	6,1	5,7	4,9			2,0	1,6	3,6	0,6	2,2	4,2
Mobile	1,0	1,5	1,4			0,7					
AudioVidéo	5,1	4,1	3,5			1,2					
AudioVideo/Telco	134,1	115,1	119,8	27,7	33,3	61,0	38,4	99,4	28,0	66,4	127,4
Accessoires mobile	91,6	87,9	91,1	21,6	25,3	46,9	28,3	75,2	21,6	49,9	96,8
AudioVidéo/telco	49,3	27,0	28,5	6,0	8,2	14,2	10,0	24,2	6,4	16,4	30,6

% var YoY	FY 19-20	FY 20-21	FY 21-22	T1	T2	S1	T3	9M	T4	S2	FY 22-23
CA total		11,2%	-5,8%	23,6%	1,5%	11,6%	-12,9%	1,2%	8,8%	-4,3%	2,9%
Nacon Gaming		37,4%	-12,3%	25,8%	-10,4%	6,3%	-19,7%	-4,4%	18,2%	-5,2%	0,2%
Jeux Vidéos		0,8%	-20,8%	118,2%	25,6%	67,3%	33,6%	55,9%	76,6%	54,9%	61,1%
Catalogue (nouveaux jeux)				380,6%	31,1%	128,6%	17,2%	79,7%	130,1%		
Back catalogue				38,7%	25,7%	33,0%	59,5%	39,7%	61,2%		
Accessoires		96,4%	-6,3%	-33,5%	-33,9%	-33,7%	-41,5%	-37,1%	-31,5%	-38,1%	-36,1%
Autres		-6,4%	-13,7%								-14,5%
AudioVideo/Telco		-14,2%	4,1%	20,4%	18,1%	19,2%	-4,2%	8,9%	-1,8%	-3,2%	6,4%
Accessoires mobile		-4,0%	3,6%	15,8%	16,2%	16,0%	-2,4%	8,3%	-0,5%	-1,6%	6,2%
AudioVidéo/telco		-45,2%	5,6%	37,9%	26,4%	31,0%	-8,3%	11,3%	-5,9%	-7,3%	7,2%

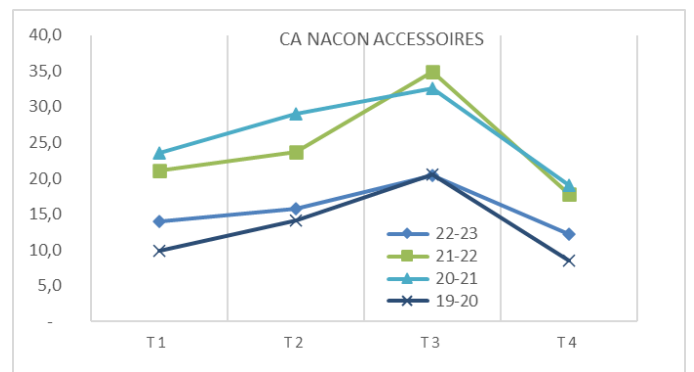
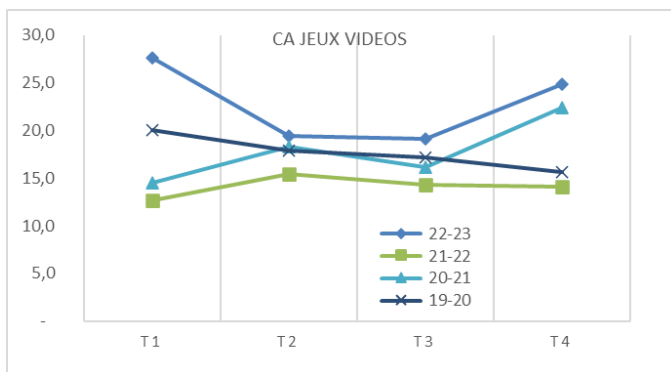
Source : Société & In Extenso Finance

Chiffre d'affaires Bigben par division, par trimestre et par exercice



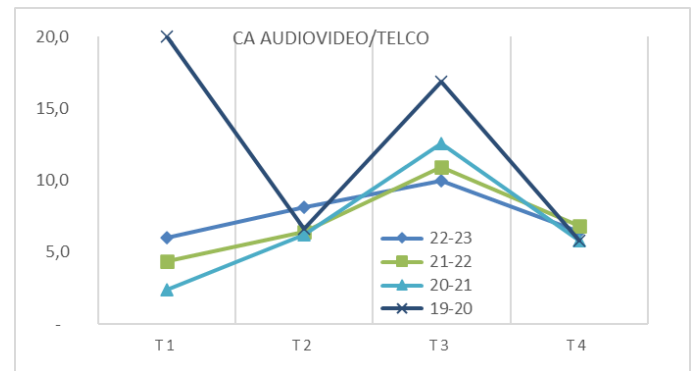
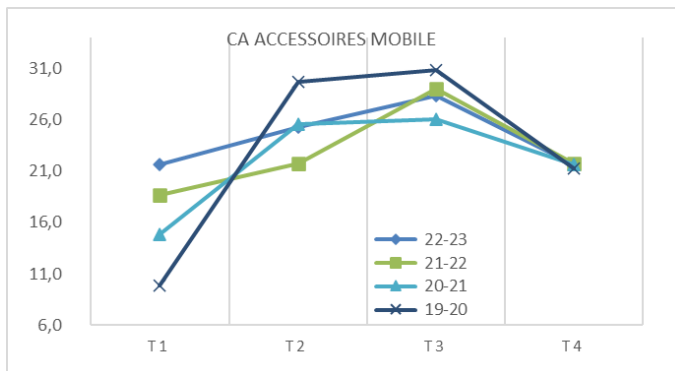
Source : Société & In Extenso Finance

Chiffre d'affaires de Nacon Gaming par sous-segment, par trimestre et par exercice



Source : Société & In Extenso Finance

Chiffre d'affaires AudioVidéo/Telco par sous-segment, par trimestre et par exercice



Source : Société & In Extenso Finance

Guidance : croissance forte en 2023-24

Date	Evènement	Révisions	Horizon	Détail
2023				
23/01/2023	CAT3 2022-23	<u>Perspectives T4 2022-23</u>		Gaming : L'actualité éditoriale du 4ème trimestre sera soutenue, avec la sortie de quatre jeux Accessoires : amélioration des ventes au cours des prochains mois avec la fin de la pénurie des consoles AudioVidéo/Telco : dynamique maintenue grâce à l'extension des gammes Force®
		<u>Confirmation Perspectives Groupe 2022-23</u>		CA et ROC en progression YoY sur FY 2022-23
		<u>Confirmation Perspectives 2023-24</u>		Activité éditoriale riche avec une vingtaine de jeux Parallèlement, les jeux sortis en 2022-23 alimenteront le back catalogue avec un effet d'accélération de la croissance Le marché de l'Accessoires devrait connaître un rebond grâce à l'augmentation du parc de consoles nouvelle génération ainsi qu'un effet de base plus favorable. L'activité AudioVidéo/Telco bénéficiera de tendances de marché favorables à son développement avec les nouvelles gammes de smartphones vendues sans chargeurs et sans kits piétons. En parallèle, la diversification des canaux de ventes continue afin d'adresser le segment des smartphones reconditionnés. Groupe : croissance qui devrait être soutenue pour le Gaming et activité AudioVidéo/Telco qui devrait rester bien orientée Le Groupe anticipe une croissance forte et réaffirme sa confiance dans ses perspectives du prochain exercice
24/04/2023	CAT4 2022-23	<u>Baisse Perspectives Groupe 2022-23</u>		ROC avant IFRS2 en retrait YoY, le résultat opérationnel sera en revanche en progression
		<u>Confirmation Perspectives 2023-24</u>		Activité éditoriale riche avec une vingtaine de nouveaux jeux Groupe : croissance qui devrait être soutenue pour le Gaming et activité AudioVidéo/Telco qui devrait bien résister. Le Groupe anticipe une croissance forte

Source : Société & In Extenso Finance

Rebond attendu du marché des jeux vidéo en 2023-24

Le marché des jeux vidéo a cru de près de 12% par an entre 2012 et 2021 à l'échelle du monde, et au rythme de 8% par an en France sur la même période.

Cependant il a marqué le pas en 2022, en recul de 4,3% à l'échelle globale, et de 1,6% en France. Plusieurs facteurs se sont conjugués : un effet de base défavorable post confinements, un turnover au niveau du personnel (spirale inflationniste des salaires) perturbant la production de jeux, et le passage à une console de dernière génération, qui ont poussé l'ensemble des éditeurs de jeux à décaler le calendrier de sortie de nouveaux jeux.

Par la suite, les éditeurs ont pâti d'une pénurie de PS5, qui a subi de plein fouet la crise des composants. Ainsi les nouveaux jeux n'ont pas trouvé leur public, du fait d'un parc installé de consoles trop restreint.

Cependant, Sony a annoncé l'objectif de 70M de consoles PS5 installées dans 1 an, à comparer avec 35M aujourd'hui, et 25M il y a quelques mois. Ainsi, l'année 2023-24 devrait observer une activité éditoriale soutenue pour l'ensemble des éditeurs.

Enfin, les professionnels du secteur ont prévu une trajectoire de croissance significative pour le marché mondial du jeu vidéo. Celui-ci devrait atteindre un niveau de 218,7 Mrds \$ en 2024 (source : Newzoo), porté par le mobile et les consoles.

Evolution de la taille du marché des jeux vidéos – Echelle Monde et France

(Mrd \$)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	CAGR 2012-21
Taille marché global	70,6	76,5	84,8	93,1	106,5	121,7	137,9	152,1	179,1	192,7	184,4	201,6	218,7	11,8%
% var YoY		8,4%	10,8%	9,8%	14,4%	14,3%	13,3%	10,3%	17,8%	7,6%	-4,3%	9,3%	8,5%	

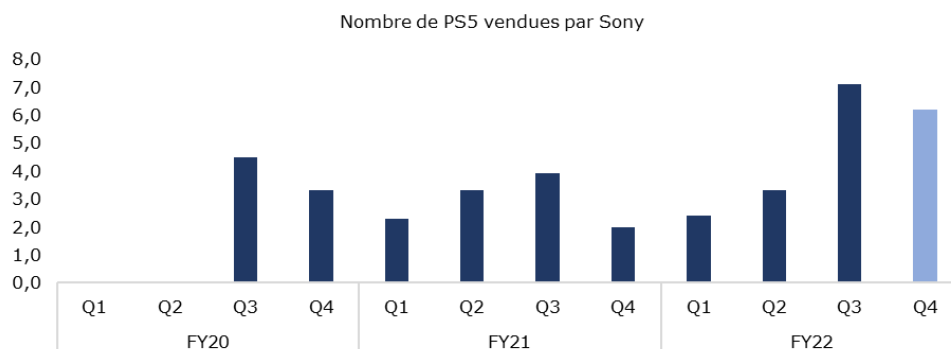
Source : Newzoo

(Mrd €)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	CAGR 2012-21
Taille marché France	2,5	2,6	2,7	2,9	3,5	4,3	4,9	5,0	5,6	5,6	5,5	6,0	6,6	8,3%
% var YoY		4,0%	3,8%	6,3%	20,6%	24,3%	14,0%	1,6%	11,7%	1,1%	-1,6%	9,3%	8,5%	
% du marché mondial	3,5%	3,4%	3,2%	3,1%	3,2%	3,5%	3,6%	3,3%	3,1%	2,9%	3,0%	3,0%	3,0%	

Source : SELL

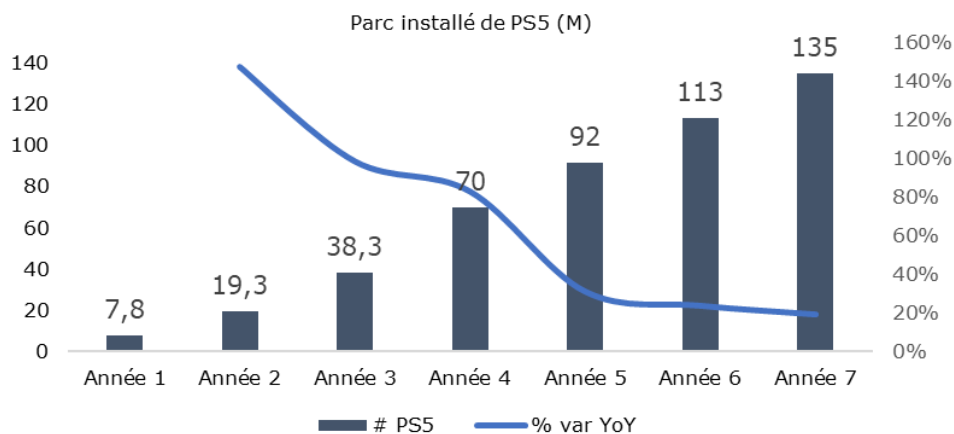
Source : Industries & In Extenso Finance

Nombre de PS5 vendues par Sony (M), par trimestre et guidance pour le T4 FY22



Source : Sony & In Extenso Finance

Croissance attendue du parc installé de PS5 (global ; en M)



Source : In Extenso Finance

Nos prévisions annuelles

P&L projeté

	2020/21	2021/22	2022/23E	2023/24E	2024/25E
Chiffre d'affaires	292,8	275,7	283,7	346,7	373,3
% YoY	11,1%	-5,8%	2,9%	22,2%	7,7%
Achats consommés	-171,0	-166,5	-160,8	-187,2	-195,4
% CA	-58,4%	-60,4%	-56,7%	-54,0%	-52,3%
Charges de personnel	-26,8	-28,5	-33,1	-36,1	-38,4
% CA	-9,2%	-10,3%	-11,7%	-10,4%	-10,3%
Charges externes	-25,4	-28,5	-34,6	-39,7	-42,6
% CA	-8,7%	-10,3%	-12,2%	-11,5%	-11,4%
EBE	67,6	50,3	53,2	81,6	94,7
% YoY	28,8%	-25,6%	5,8%	53,3%	16,1%
% Marge d'EBITDA	23,1%	18,2%	18,8%	23,5%	25,4%
ROC	36,2	21,0	19,7	36,7	45,7
% YoY	52,9%	-42,0%	-6,1%	86,5%	24,4%
% Marge d'EBIT	12,4%	7,6%	6,9%	10,6%	12,2%
Résultat Opérationnel	29,8	13,3	17,5	33,7	42,3
% YoY	43,3%	-55,3%	30,9%	92,9%	25,7%
% CA	10,2%	4,8%	6,2%	9,7%	11,3%
Résultat financier	-2,7	2,1	-0,3	-0,3	-0,3
Résultat avant impôt	27,1	15,4	17,2	33,4	42,0
Impôts	-8,2	-5,1	-4,7	-8,7	-11,0
% Taux d'impôt effectif	-30,2%	-33,3%	-27,2%	-26,1%	-26,1%
Résultat des activités poursuivies	35,3	20,6	21,8	42,1	53,0
% YoY	119,0%	-41,7%	6,1%	92,9%	26,0%
% CA	12,1%	7,5%	7,7%	12,1%	14,2%
Résultat Net pdg	14,7	7,9	8,1	16,3	20,6
% YoY	-8,8%	-46,3%	2,8%	101,1%	26,1%
% CA	5,0%	2,9%	2,9%	4,7%	5,5%
BPA	1,0	0,5	0,7	1,3	1,7
% YoY		-46,9%	31,6%	97,3%	25,9%

Source : Société & In Extenso Finance

Bilan projeté

Bilan (31/03 ; M€)	2020-21	2021-22	2022-23	2023-24	2024-25
	A	A	E	E	E
Goodwill	66,0	136,2	136,2	136,2	136,2
Droit d'utilisation	9,7	12,9	12,9	12,9	12,9
Autres immo incorporelles	103,3	140,8	177,6	205,8	229,8
Immo corporelles	12,8	17,8	17,8	17,8	17,8
Actifs financiers	1,6	2,4	2,4	2,4	2,4
Actifs d'impôts différés	3,6	2,9	2,9	2,9	2,9
Actifs non courants	197,1	312,9	349,8	377,9	401,9
Stocks	65,8	81,0	84,5	104,7	114,2
Créances clients	72,5	66,1	68,1	83,2	89,6
Autres débiteurs	15,9	23,0	23,7	28,9	31,2
Actifs d'impôts exigibles	7,0	7,8	7,8	7,8	7,8
Trésorerie	177,8	126,4	167,5	183,0	222,5
Actifs courants	339,0	304,4	351,6	407,5	465,2
Total Actif	536,1	617,3	701,3	785,5	867,1
Capital	39,9	38,8	38,8	38,8	38,8
Primes	43,4	31,9	31,9	31,9	31,9
Réserves	154,7	152,6	160,5	168,6	184,9
Résultat	14,7	7,9	8,1	16,3	20,6
Ecart de conversion	0,3	2,2	2,2	2,2	2,2
Capitaux propres pg	253,1	233,4	241,5	257,8	278,4
Minoritaires	48,9	66,3	63,0	63,0	63,0
Total des capitaux propres	302,0	299,7	304,5	320,8	341,4
Provisions à LT	1,8	1,2	1,2	1,2	1,2
Passifs financiers à LT	123,0	149,2	236,6	296,6	356,6
Dettes sur loyers à LT	7,4	9,6	9,6	9,6	9,6
Dettes d'earn out à LT	0,0	41,8	36,8	31,8	26,8
Passifs d'impôts différés	4,7	7,3	7,3	7,3	7,3
Passif non courants	136,9	209,1	291,5	346,5	401,5
Provisions à CT	0,6	1,0	1,0	1,0	1,0
Passifs financiers à CT	22,6	31,0	31,0	31,0	31,0
Dettes sur loyers à CT	2,4	3,3	3,3	3,3	3,3
Dettes d'earn out à CT	3,0	6,5	1,5	0,0	0,0
Fournisseurs	35,1	31,1	32,0	39,1	42,1
Autres créditeurs	26,0	31,7	32,6	39,8	42,9
Passifs d'impôts exigibles	7,6	3,9	3,9	3,9	3,9
Passif courants	97,3	108,5	105,3	118,2	124,2
Total Passif	536,1	617,3	701,3	785,5	867,1

Source : Société & In Extenso Finance

Nouvel objectif de cours à 7,5 € ; 46% de potentiel de hausse

Nous établissons notre nouvel objectif de cours à 7,5 € pour Bigben. Celui-ci résulte d'une moyenne entre deux méthodes de valorisation retenues :

- Méthode Somme des Parties (sum of the parts) : 4,4 € par titre
- Méthode des comparables boursiers : 10,5 € par titre.

Méthodologie de calcul de notre objectif de cours

Valeur du titre (EUR)	
SoTP	4,4
Comparables	10,5
Objectif de cours	7,5
Dernier cours Bigben Interactive	5,1
Upside / Downside	45,6%

Source : Société & In Extenso Finance

Méthode Somme des Parties : 4,4 € par titre

Etant donné les différences de croissance et de rentabilité des deux divisions du groupe, nous avons choisi de les valoriser séparément, en recourant à la méthode d'évaluation par DCF. Puis, nous avons retranché des frais de siège (peu significatifs), l'endettement net consolidé ainsi que les minoritaires (basés sur notre estimation de la valeur de Nacon) et les provisions. Nous avons ajouté les titres financiers consolidés.

Nous soulignons la faible valeur d'entreprise attribuée à la division AudioVidéo/Telco.

Valorisation du titre Bigben par SoTP

Sum of the part Bigben	
Valeur d'entreprise (M €)	
EV Nacon (DCF)	187,5
EV AudioVidéo/Telco (DCF)	9,9
Frais de siège	-0,2
Valeur du titre (€)	
Valeur d'entreprise (M €)	197,2
+ Titres financiers	2,4
- Endettement financier net (à fin mars 2022)	53,7
- Provisions	2,3
- Minoritaires	61,6
Valeur des capitaux propres (M €)	82,0
Nombre d'actions (M)	18,53
Valeur du titre (€)	4,4
Cours de l'action	5,3
Potentiel de hausse/baisse (%)	-17%

Source : In Extenso Finance

Valeur d'entreprise de Nacon : méthode DCF

Flux de trésorerie actualisés		Valeur du titre : 2,1 €											Potentiel : +1%	
Free Cash Flows (31/03, M€)	mars-21	mars-22	mars-23	mars-24	mars-25	mars-26	mars-27	mars-28	mars-29	mars-30	mars-31	mars-32	2022-2032E CAGR	
Chiffre d'affaires	156	156	216	237	259	282	309	337	368	397	429		+10,7%	
% var			+0,3%	+37,9%	+9,9%	+9,2%	+9,2%	+9,2%	+9,2%	+9,2%	+8,0%	+8,0%		
EBIT	19,0	18,2	34,2	42,7	47,4	52,7	58,4	63,8	69,7	75,3	81,3		+15,6%	
% Marge	12,2%	11,7%	15,8%	18,0%	18,3%	18,6%	18,9%	18,9%	18,9%	18,9%	18,9%			
Taux d'impôts (%)	25,6%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%			
D&A	25,6	29,5	40,7	44,7	48,8	53,3	58,2	63,5	68,5	74,2	80,7			
% du CA	16,4%	18,9%	18,9%	18,9%	18,9%	18,9%	18,9%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%			
CAPEX	(59,3)	(67,4)	(70,0)	(70,0)	(70,0)	(70,0)	(70,0)	(76,5)	(83,5)	(90,2)	(97,4)		+5,1%	
% du CA	38,1%	43,1%	32,5%	29,6%	27,1%	24,8%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%			
BFR	46,6	48,6	48,8	67,2	73,9	80,7	88,1	96,2	104	112	119	127	+10,1%	
% du CA	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%	30,8%	30,4%	30,0%	29,6%			
Variation de BFR	(2)	(0)	(18)	(7)	(7)	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)	(7)	(8)		
Free Cash Flows	-22	-25	-23	0	7	15	23	40	43	48	52			

Tableau des Free Cash-Flows (M€)	mars-23	mars-24	mars-25	mars-26	mars-27	mars-28	mars-29	mars-30	mars-31	mars-32	Valeur terminale
Flux de trésorerie	-25	-23	0	7	15	23	40	43	48	52	468
% var		-8%	-98%	-2129%	+109%	+57%	+70%	+10%	+11%	+8%	
WACC	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	
Période	0,67	1,67	2,67	3,67	4,67	5,67	6,67	7,67	8,67	9,67	9,67
Coefficient d'actualisation	0,92	0,81	0,72	0,63	0,56	0,49	0,43	0,38	0,34	0,30	0,30
Flux de trésorerie actualisés	-22,6	-18,3	-0,2	4,5	8,2	11,4	17,2	16,6	16,2	15,5	139,0

WACC	13,4%
Levier financier	4,5%
Taux d'impôt	26,1%
Coût de la dette	2,0%
Taux sans risque	2,7%
Beta	1,15
Prime de risque	7,0%
Prime small caps	3,2%
Coût du capital	13,9%
Taux de croissance à l'infini	+2,0%

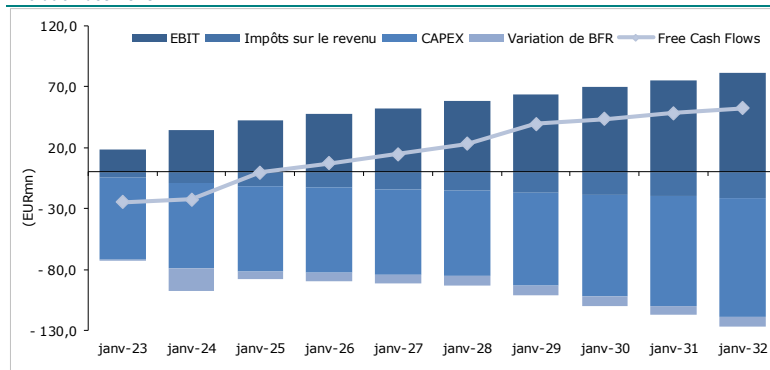
Analyse de sensibilité (EUR)

WACC	Taux de croissance à l'infini								
	1,2%	1,3%	1,4%	1,5%	1,6%	1,7%	1,8%	1,9%	
12,0%	2,4	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5	2,6	2,6	
12,5%	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	
13,0%	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	
13,5%	1,9	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	
14,0%	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	
14,5%	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	

Valeur du titre (EUR)

Valeur d'entreprise (EURM)	187,5
+ Titres financiers	1,7
- Endettement financier net (à fin 2022)	10,4
- Provisions	1,9
- Minoritaires	
Valeur des capitaux propres (EURM)	177,0
Nombre d'actions (M)	86,27
Valeur du titre (EUR)	2,1
Cours de l'action	2,0
Potentiel de hausse/baisse (%)	+1%

Evolution des FCFs



Multiples de valorisation au cours cible

	mars-22	mars-23	mars-24	mars-25	mars-26
PE (x)	17,6x	13,8x	7,4x	5,9x	5,3x
P/CF (x)	0,1x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
P/FCF (x)					
EV/Sales (x)	1,1x	1,1x	0,8x	0,7x	0,7x
EV/EBIT (x)	9,3x	9,7x	5,2x	4,1x	3,7x
EV/EBIT DA (x)	4,0x	3,7x	2,4x	2,0x	1,8x
EV/C.E. (x)	3,2x	3,2x	2,4x	2,2x	2,0x
EV/CF (x)	5,5x	4,0x	3,7x	2,5x	2,3x

Source : In Extenso Finance

Valorisation par comparable boursier : 10,5 € par titre

Nous avons appliqué les multiples boursiers moyens de notre sélection de pairs aux principaux agrégats de Bigben.

Nous obtenons une valorisation de 10,5 €.

Comparables boursiers – Valorisation induite de 10,5 € par titre Bigben

Agrégats (M €)	Sales	Sales	Sales	EBITDA	EBITDA	EBITDA	EBIT	EBIT	EBIT	RN	RN	RN	Dette nette	Minoritaires
	FY23-24	FY24-25	FY25-26	FY23-24	FY24-25	FY25-26	FY23-24	FY24-25	FY25-26	FY23-24	FY24-25	FY25-26	FY0	
Bigben Interactive	347	373	400	82	95	104	37	46	51	16	21	23	100	62
Agrégats retraités	Cal 2024	Cal 2025		Cal 2024	Cal 2025		Cal 2024	Cal 2025		Cal 2024	Cal 2025			
Bigben Interactive	367	394		91	102		43	50		20	22		100	62
Multiples boursiers retenus des pairs (x)				EV/EBITDA	EV/EBITDA		EV/EBIT	EV/EBIT		PE	PE			
Moyenne Europe				4,1	3,1		11,6	7,9		15,7	10,8			
Valorisation induite des capitaux propres				215	158		341	228		144	79			
Par action				11,6	8,5		18,4	12,3		7,8	4,3			
Valeur du titre Bigben (€)	10,5													
# actions ('000)	18 530													

Source : Factset & In Extenso Finance

Multiples de valorisation de la sélection de pairs

Multiples boursiers (x)		Mcap	EV/CA	EV/CA	EV/CA	EV/EBITDA	EV/EBITDA	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBIT	EV/EBIT	PE	PE	PE	
			FY0	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3
GUI-FR	Guillemot	108	0,4	0,6	0,5	0,5	7,4	4,1	3,4	24,0	6,9	5,3	53,7	11,6	8,9
UBI-FR	Ubisoft	3 172	1,8	2,0	1,7	1,5	5,9	3,9	3,2	(6,9)	11,6	9,3	(6,7)	19,1	15,0
ALFOC-FR	Focus Home Interactive SA	290	1,5	1,5	1,2	1,1	4,7	3,6	3,0	11,1	8,4	6,6	25,4	15,1	11,5
ALDNE-FR	DontNod Entertainment SA	123	13,1	4,1	3,8		6,0	4,5		16,8	21,0		22,0	26,8	
CELL-IT	Cellularline SpA	64	0,8	0,7	0,6	0,5	4,3	3,7	3,2	13,2	9,6	6,9	11,5	10,3	6,9
DIB-IT	Digital Bros S.p.A	294	2,2	2,2	1,9	1,2	5,5	4,5	2,7	8,7	6,8	4,0	10,3	8,2	5,3
LOGN-CH	Logitech International S.A.	8 183	1,4	1,7	1,9	1,7	12,4	13,0	10,6	13,9	14,9	11,7	22,1	22,2	17,8
BO-DK	Bang & Olufsen A/S	1 138	0,3	0,4	0,3	0,3	11,5	4,6	3,3	(11,0)	21,1	8,3	(9,5)	48,1	13,6
GN-DK	GN Store Nord A/S	20 264	1,9	1,9	1,7	1,6	13,2	9,6	8,3	22,7	13,5	10,9	22,4	12,2	9,8
	Moyenne Europe				1,2	1,0		4,1	3,1		11,6	7,9		15,7	10,8
	Médiane Europe				1,7	1,2		4,5	3,3		11,6	7,6		15,1	10,7

Source : Factset & In Extenso Finance

Principaux agrégats des pairs sélectionnés

Pays	Agrégats	Market cap (last)	Sales	Sales	Sales	Sales	EBITDA	EBITDA	EBITDA	EBIT	EBIT	EBIT	RN	RN	RN	Dette nette	Minoritaires	
			FY0	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY0		
France	€ GUI-FR	Guillemot	108	188	139	151	162	11	20	24	3	12	15	2	9	12	(27)	0
France	€ UBI-FR	Ubisoft	3 172	2 125	1 904	2 209	2 422	636	963	1 155	(542)	322	398	(473)	166	212	546	2
France	€ ALFOC-FR	Focus Home Interactive SA	290	194	194	244	267	62	81	99	27	35	45	11	19	25	2	1
France	€ ALDNE-FR	DontNod Entertainment SA	123	7	22	24		15	21		6	4		6	5		(31)	0
Italie	€ CELL-IT	Cellularline SpA	64	138	159	180	195	24	28	32	8	11	15	6	6	9	40	0
Italie	€ DIB-IT	Digital Bros S.p.A	294	132	138	157	239	54	67	108	34	44	74	28	36	55	2	1
Suisse	CHF LOGN-CH	Logitech International S.A.	8 183	5 035	3 997	3 675	3 959	554	528	646	493	460	585	370	368	459	(1 325)	0
Danemark	DKK BO-DK	Bang & Olufsen A/S	1 138	2 973	2 780	3 022	3 324	85	215	299	(89)	46	118	(120)	24	84	(160)	0
Danemark	DKK GN-DK	GN Store Nord A/S	20 264	18 688	18 692	20 235	22 036	2 653	3 635	4 206	1 540	2 598	3 224	905	1 668	2 073	14 758	0

Source : Factset & In Extenso Finance

Principaux indicateurs de rentabilité des pairs sélectionnés

	Sales			EBITDA			EBIT			RN		
	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3
	% var YoY	% var YoY	% var YoY	Marge	Marge	Marge	Marge	Marge	Marge	Marge	Marge	Marge
Guillemot	-26%	9%	7%	8%	13%	15%	2%	8%	9%	1%	6%	7%
Ubisoft	-10%	16%	10%	33%	44%	48%	-28%	15%	16%	-25%	8%	9%
Focus Home Interactive SAS	0%	26%	9%	32%	33%	37%	14%	14%	17%	6%	8%	9%
DontNod Entertainment SA	218%	9%		69%	85%		25%	18%		25%	19%	
Cellularline SpA	16%	13%	8%	15%	16%	17%	5%	6%	8%	3%	3%	5%
Digital Bros S.p.A	5%	14%	52%	39%	42%	45%	25%	28%	31%	21%	23%	23%
Logitech International S.A	-21%	-8%	8%	14%	14%	16%	12%	13%	15%	9%	10%	12%
Bang & Olufsen AS	-6%	9%	10%	3%	7%	9%	-3%	2%	4%	-4%	1%	3%
GN Store Nord AS	0%	8%	9%	14%	18%	19%	8%	13%	15%	5%	8%	9%
Moyenne		11%	14%	25%	30%	26%		13%	14%		10%	10%
Bigben		8%	7%	24%	25%	26%		12%	13%		6%	6%
Nacon		10%	9%	35%	37%	37%		18%	18%		13%	13%

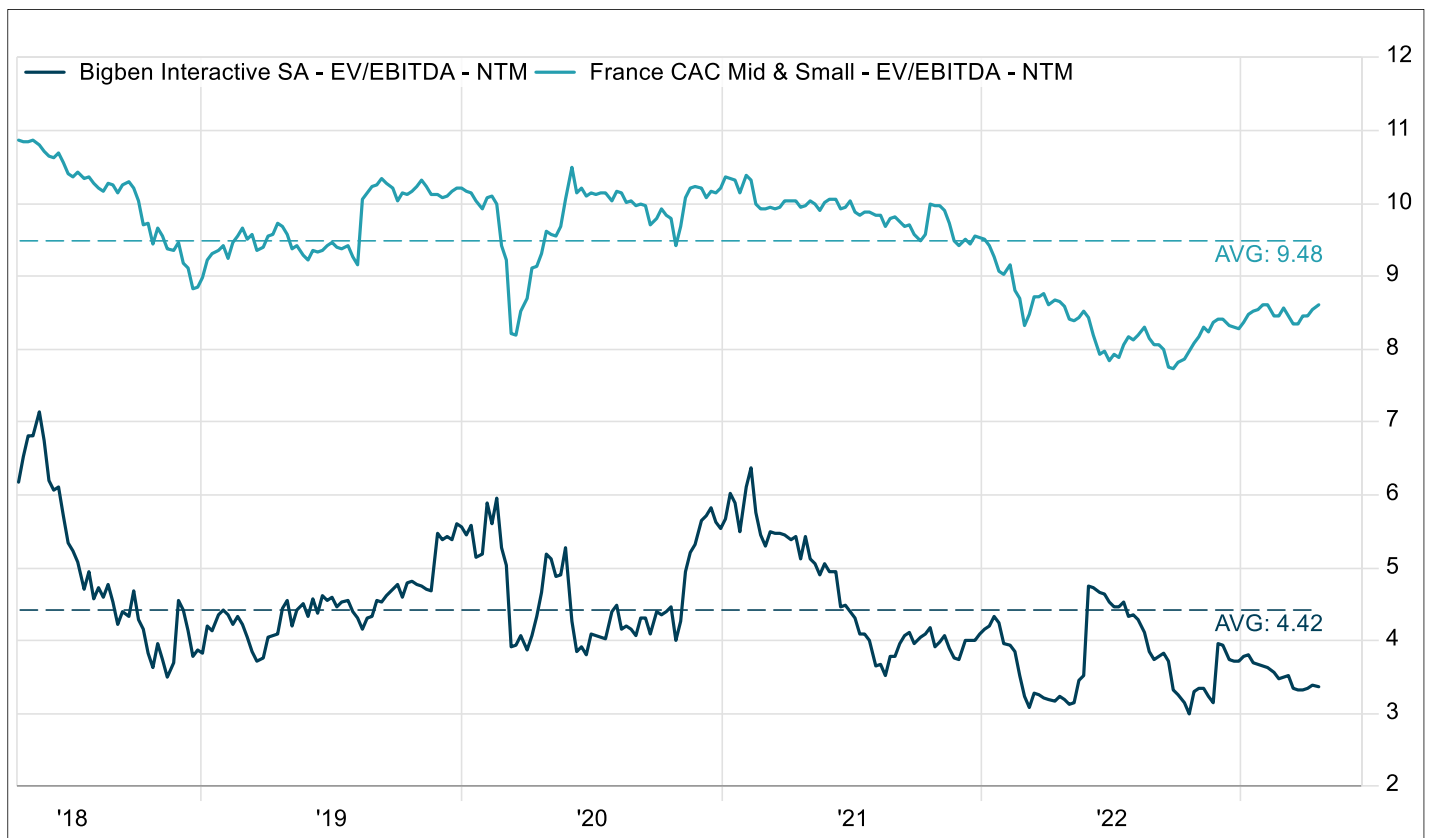
Source : Factset & In Extenso Finance

Potentiel de revalorisation des multiples du groupe

Du fait de sa sous-performance (-41% sur 6 mois), et de nos prévisions de rebond de l'activité en 2023-24, sur fond de marché du Jeux Vidéo redevenu porteur, le titre offre un potentiel d'appréciation de ses multiples.

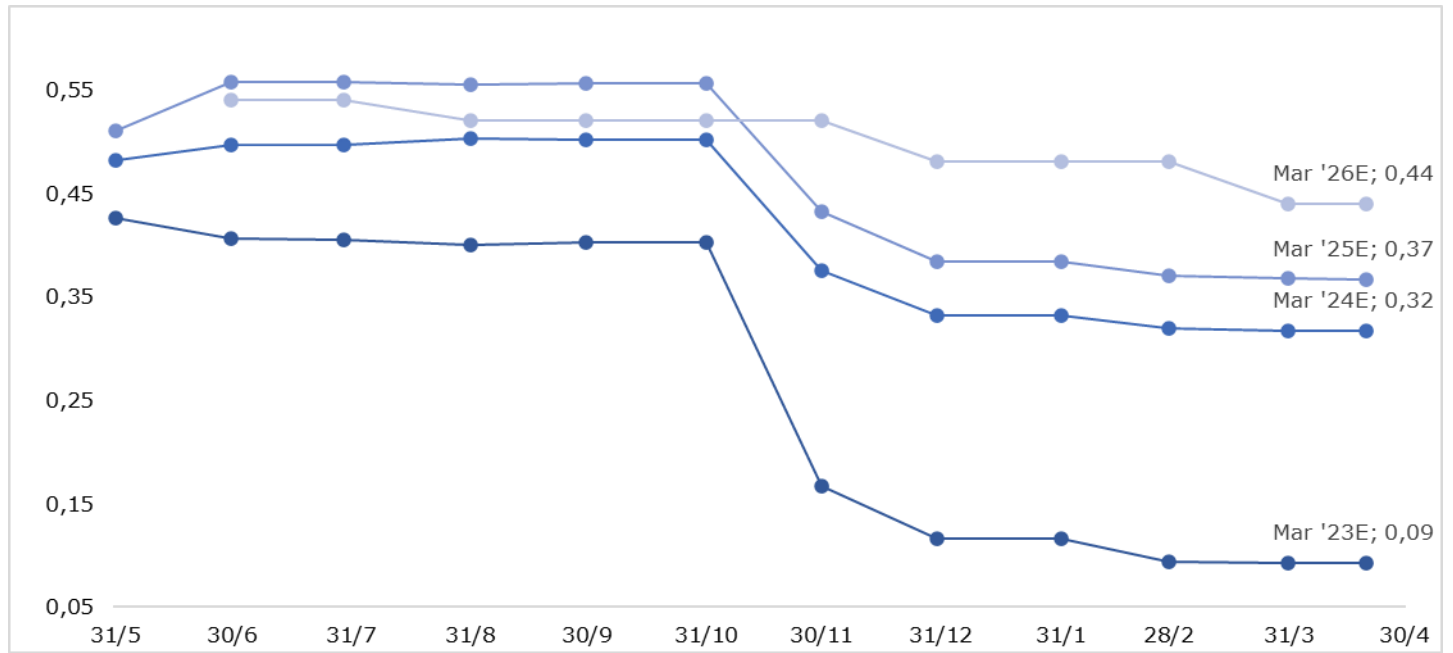
Le titre Bigben se traite actuellement à 3,32x l'EV/EBITDA, proche de son plus bas historique (à 3,0 x fin 2022), avec une décote par rapport à sa moyenne historique à 4,4x (sur 5 ans), reflétant, notamment, les incertitudes des investisseurs quant à la trajectoire du marché des jeux vidéo, l'environnement macroéconomique incertain (inflation, remontée des taux, etc.) et, en conséquence, des arbitrages et rotations entre secteurs.

Multiples historiques EV/EBITDA de Bigben vs CAC Mid & Small



Source : Factset & In Extenso Finance

Evolution du consensus de BPA pour Nacon (€)



Source : Factset & In Extenso Finance

Avertissements importants

Définition des opinions et objectifs de cours de In Extenso Finance

Les opinions mentionnées par In Extenso Finance 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 In Extenso Finance pour la détermination de ses objectifs de cours est disponible sur le site Internet :

https://finance.inextenso.fr/wp-content/uploads/2022/11/Methodes_Valo_Analyse_Fin_IEFM.pdf

Détection de conflits d'intérêts potentiels

Participation de l'analyste, de In Extenso et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Participation de l'émetteur au capital de In Extenso	Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et In Extenso	Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et In Extenso	Rémunération de In Extenso par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Rémunération de In Extenso 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	Oui	Oui*	Non

* : Prestations récurrentes correspondant à l'établissement du Document de Référence / URD 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 d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques strictes définissent le fonctionnement interne des activités d'analyse financière au sein de In Extenso. Des informations supplémentaires peuvent être obtenues sur simple demande écrite adressée à la société In Extenso quant à ces règles de fonctionnement.

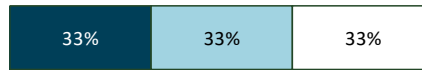
Changement d'opinion et/ou d'objectif de cours au cours des 12 derniers mois

Date	Opinion	Objectif de cours
Date	Opinion	Objectif de cours
25 avril 2023	Flash Valeur Achat Fort	7,5 €
24 janvier 2023	Flash Valeur Achat Fort	11,35 €
30 novembre 2022	Flash Valeur Achat Fort	11,80 €
25 octobre 2022	Flash Valeur Achat Fort	14,00 €
26 juillet 2022	Flash Valeur Achat	17,75 €
1er juin 2022	Flash Valeur Achat	19,05 €
26 avril 2022	Flash Valeur Achat	17,65 €

Répartition des opinions

**Répartition des opinions
 sur l'ensemble des valeurs suivies par
 In Extenso**


■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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


■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

**Répartition des opinions sur les
 valeurs pour lesquelles In Extenso a fourni
 des prestations de services**


■ Achat Fort □ 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 In Extenso 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 In Extenso Financement & Marché, 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, In Extenso Finance 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 In Extenso Finance 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 In Extenso Finance 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 In Extenso Finance de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

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