

Maud Servagnat

Analyste Financier

Maud.servagnat@inextenso-finance.fr

Date de première diffusion : 25 juillet 2023

Bigben Interactive

CA T1 pénalisé par un effet de base élevé

Le groupe a publié un chiffre d'affaires au T1 à 66,5 M€, en baisse de 5,0% YoY, pénalisé par une base de comparaison défavorable (+24% YoY au T1 l'an passé). Le CA de Nacon à 38,5 M€ était en baisse de -9,3% YoY (après +26% YoY au T1 l'an dernier). Le CA des nouveaux jeux était en hausse de 4,5% YoY en dépit du faible démarrage du jeu Gollum. Nacon a récemment communiqué sur une réorganisation au sein du studio Daedalic, qui ne remet pas en cause son riche catalogue de jeux pour l'exercice en cours. Le CA de la division AudioVideo/Telco de Bigben est ressorti à 28,1 M€, en légère croissance de +1,5% YoY.

Le Management a réitéré ses attentes de forte croissance de l'activité et des résultats sur l'exercice 2023-24 et nous conservons nos estimations inchangées. **Nous réitérons notre opinion Achat Fort et notre objectif de cours à 6,80 €.** Le titre continue d'offrir un potentiel d'appréciation de ses multiples à 3,7x l'EV/EBITDA.

Opinion

1. Achat Fort

Cours (clôture au 24/07/2023) 5,14 €

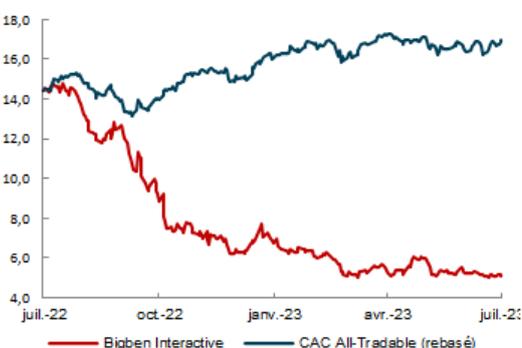
Objectif de cours 6,80 € (+32,9 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	BGBN.PA / BIG:FP
Capitalisation boursière	95,2 M€
Valeur d'entreprise	305,5 M€
Flottant	61,2 M€ (64,3 %)
Nombre d'actions	18 529 961
Volume quotidien	250 931 €
Taux de rotation du capital (1 an)	67,97%
Plus Haut (52 sem.)	14,80 €
Plus Bas (52 sem.)	5,00 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-3,8 %	-24,0 %	-64,7 %



Actionnariat

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

Agenda

CA T2 2023/24 le 30 octobre 2023 (après bourse)

Chiffres Clés

	2021/22	2022/23	2023/24E	2024/25E	2025/26E
CA (M€)	275,7	283,7	340,4	366,3	392,8
YoY (%)	-5,8%	2,9%	20,0%	7,6%	7,2%
EBE (M€)	50,3	52,6	79,2	92,0	101,1
ROC (M€) *	21,0	17,0	32,8	41,2	45,9
Marge op. (%)	7,6%	6,0%	9,6%	11,3%	11,7%
Res. Net. Pg (M€)	7,9	8,6	13,1	17,2	19,5
Marge nette (%)	2,9%	3,0%	3,8%	4,7%	5,0%
BPA	0,51	0,70	1,08	1,41	1,59

* avant éléments non-récurrents

Ratios

	2021/22	2022/23	2023/24E	2024/25E	2025/26E
VE / CA	0,8	1,0	1,0	1,0	0,9
VE / EBE	4,4	5,4	4,2	3,9	3,7
VE / ROP	10,6	16,5	10,2	8,7	8,1
P / E	15,0	11,0	7,2	5,5	4,9
Gearing (%) *	23%	52%	70%	74%	74%
Dette nette / EBE	1,1	2,4	2,3	2,2	2,1
ROCE (%)	3,4%	3,6%	5,1%	6,3%	6,7%

* Endettement net / capitaux propres pg

Chiffre d'affaires T1 2023-24 en baisse de 5,0% YoY

Le groupe a publié un chiffre d'affaires au T1 à 66,5 M€, en baisse de 5,0% YoY, pénalisé par une base de comparaison défavorable (+24% YoY au T1 l'an passé). Les commentaires liés à la performance de Nacon sont accessibles sur le lien suivant : [Nacon CA T1 2023-24](#).

Concernant la division AudioVideo/Telco de Bigben, le chiffre d'affaires au T1 est ressorti à 28,1 M€, en légère croissance de +1,5% YoY malgré une base de comparaison difficile (+20% au T1 l'an dernier). **Les accessoires mobiles** ont réalisé un CA au T1 de 21,7 M€, stable YoY, grâce aux prises de parts de marché liées au succès des gammes premium en Energie et aux performances de la marque Force. **L'AudioVideo/Telco** a progressé à 6,4 M€ de CA sur le trimestre vs 6,1 M€ au T1 l'an passé. L'Audio a bien performé notamment grâce aux nouvelles gammes et à de nouveaux référencements.

Perspectives 2023-24 maintenues

Le Management a réitéré ses attentes de forte croissance de l'activité et des résultats sur l'exercice 2023-24 basées sur (a) une activité éditoriale riche (+20 nouveaux jeux vs 13 nouveaux lors de l'exercice précédent) ; (b) un back catalogue qui devrait être en croissance dès le T2 ; (c) des accessoires qui devraient rebondir à partir du T3 (augmentation du parc de consoles et sorties de nouveaux produits) et (d) la division Bigben Audio-Vidéo/Telco qui devrait afficher une bonne dynamique, notamment dans l'activité mobiles.

Nous réitérons notre opinion Achat Fort – OC 6,80 €

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 malgré un plus faible démarrage pour le jeu Gollum, nous attendons un fort rebond du CA et des résultats en 2023-24. **Nous réitérons notre opinion Achat Fort et notre objectif de cours à 6,80 €.**

Potentiel d'appréciation des multiples de valorisation

Le titre continue d'offrir un potentiel d'appréciation de ses multiples, se traitant à 3,7x l'EV/EBITDA, avec une décote par rapport à sa moyenne historique à 4,3x (sur 5 ans), reflétant, notamment, les incertitudes des investisseurs quant au démarrage du jeu Gollum, 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.

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>.

CA T1 2023-24

Le groupe a publié un chiffre d'affaires au T1 2023-24 de 66,5 M€, en baisse de 5,0% YoY.

Les commentaires liés à la performance de Nacon sont accessibles sur le lien suivant : [Nacon CA T1 2023-24](#).

Concernant la division AudioVidéo/Telco de Bigben, le chiffre d'affaires au T1 est ressorti à 28,1 M€, en légère croissance de +1,5% YoY.

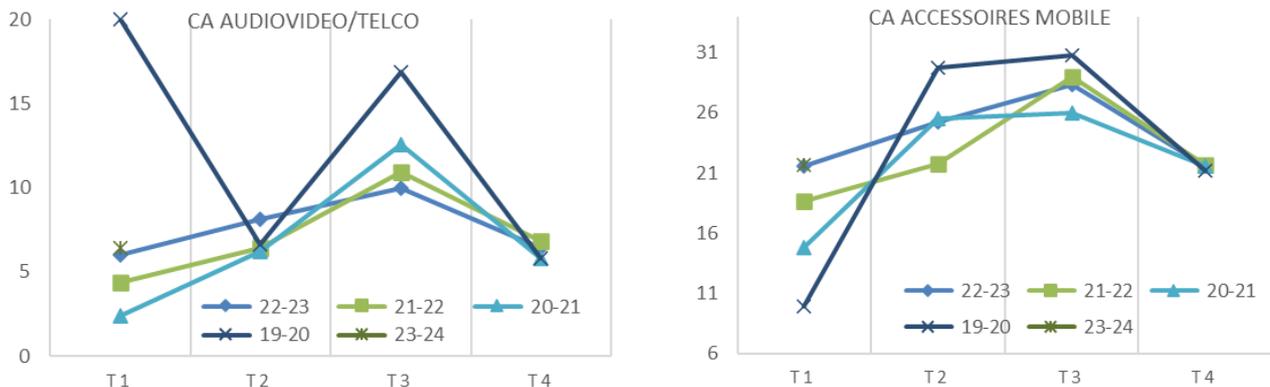
- Les accessoires mobiles ont réalisé un CA au T1 de 21,7 M€, stable YoY, grâce aux prises de parts de marché liées au succès des gammes premium en Energie et aux performances de la marque Force.
- L'AudioVidéo/Telco a progressé à 6,4 M€ de CA sur le trimestre vs 6,1 M€ au T1 l'an passé. L'Audio a bien performé notamment grâce aux nouvelles gammes et à de nouveaux référencements.

Chiffre d'affaires par trimestre

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

Source : Société & In Extenso Finance

Saisonnalité du chiffre d'affaires pour les segments d'activités de l'AudioVidéo/Telco



Source : Société & In Extenso Finance

Perspectives 2023-24 maintenues

Le Management a réitéré ses attentes de forte croissance de l'activité et des résultats sur l'exercice 2023-24 basées sur :

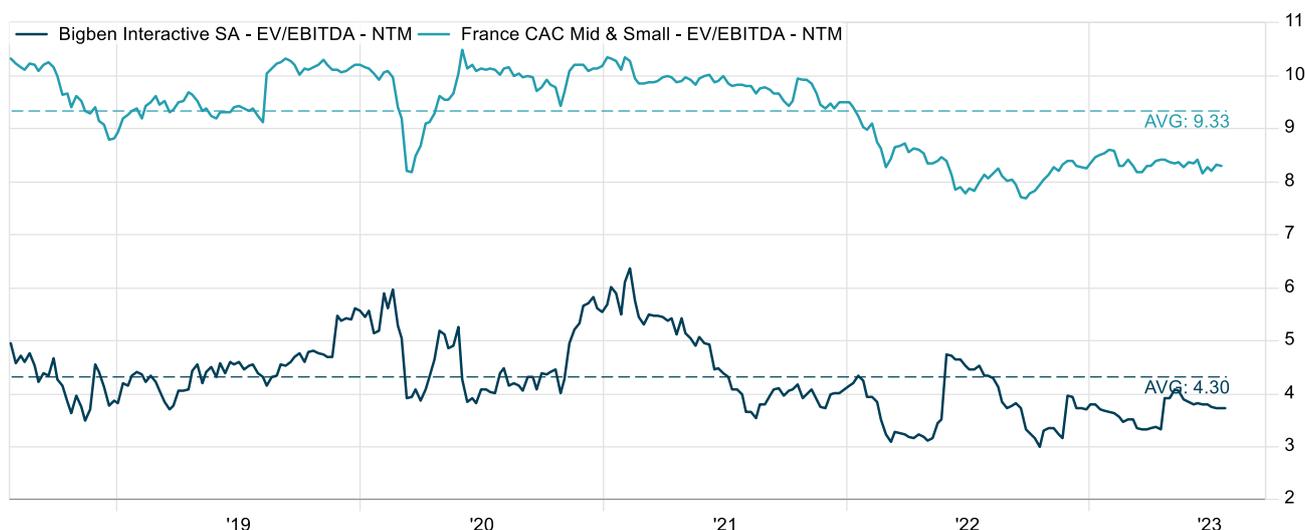
- Une activité éditoriale riche (+20 nouveaux jeux vs 13 nouveaux lors de l'exercice précédent) ;
- Le back catalogue devrait être en croissance dès le T2 ;
- Les accessoires devraient rebondir à partir du T3 (augmentation du parc de consoles et sorties de nouveaux produits) ;
- Bigben Audio-Vidéo/Telco devrait afficher une bonne dynamique, notamment dans l'activité mobiles.

Potentiel de revalorisation des multiples du groupe

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

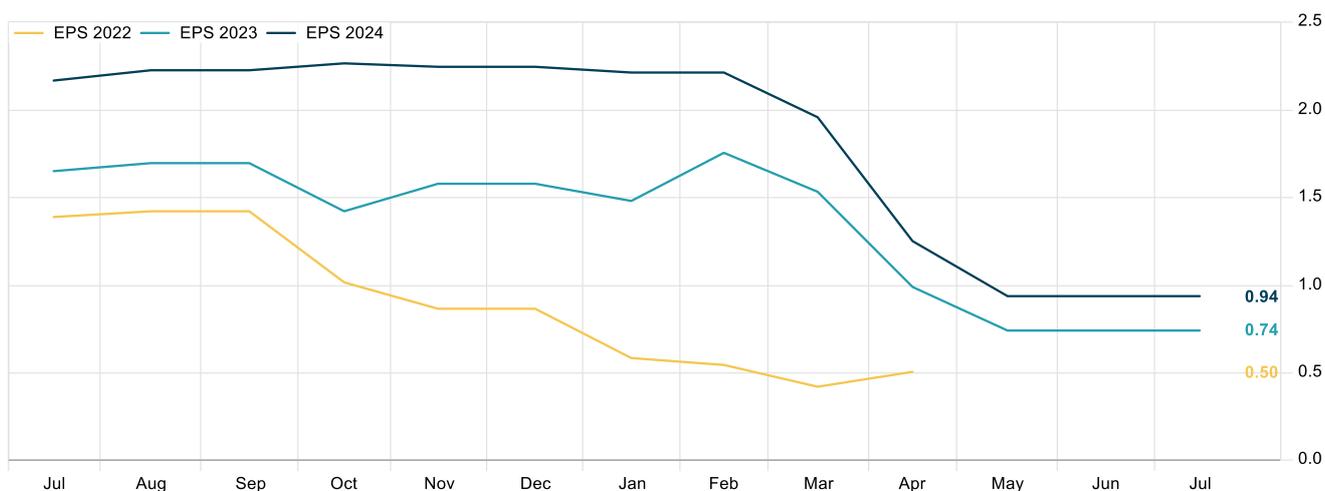
Le titre Bigben se traite actuellement à 3,7x l'EV/EBITDA, avec une décote par rapport à sa moyenne historique à 4,3x (sur 5 ans), reflétant, notamment, les incertitudes des investisseurs quant au démarrage du jeu Gollum, la trajectoire du marché des jeux vidéo, l'environnement macroéconomique incertain (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 Bigben (€)



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/Methode_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 juillet 2023	Flash Valeur Achat Fort	6,80 €
1 ^{er} juin 2023	Flash Valeur Achat Fort	6,80 €
25 avril 2023	Flash Valeur Achat Fort	7,50 €
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 €

Répartition des opinions

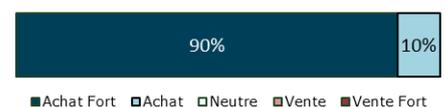
Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par In Extenso



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



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



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.