

## Guillaume ANOMAN

Analyste Financier  
ganoman@genesta-finance.com  
01.45.63.68.86

Date de première diffusion : 27 octobre 2021

## Bigben Interactive

## Un S1 2021 en deçà des attentes

Au titre du T2 2021/22, Bigben Interactive a publié un CA de 67,3 M€, en contraction tangible de -16,5% par rapport au T2 2020/21. Ces chiffres amènent donc le groupe à un niveau de CA S1 2021/22 de 124,0 M€, en baisse de -8,7% par rapport au S1 2020/21 (135,8 M€). Sur ce semestre, l'activité Gaming, souffrant d'une base de comparaison exigeante, affiche un CA en recul de -15,9% par rapport au S1 2020/21 tandis que l'activité Audio/Telco affiche un CA en légère hausse de +4,1%. Les récentes acquisitions du groupe ainsi que la confiance placée dans la stratégie mise en place poussent le groupe à maintenir ses guidances pour les exercices 2021/22 et 2022/23, notamment en ce qui concerne les volumes d'activités. TP mis à jour à 21,15 €, opinion Achat.

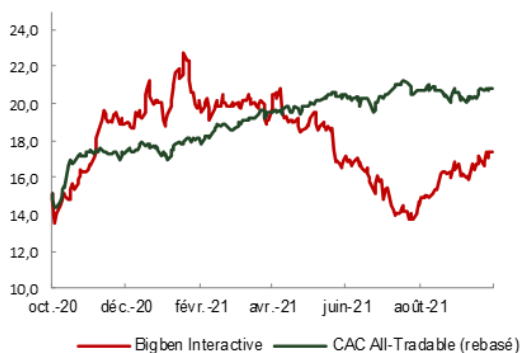
<b>Opinion</b>	<b>2. Achat</b>
<b>Cours (clôture au 25 octobre 2021)</b>	<b>17,40 €</b>
<b>Objectif de cours</b>	<b>21,15 € (+21,5 %)</b>

## Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	BGBN.PA / BIG:FP
Capitalisation boursière	340,5 M€
Valeur d'entreprise	352,9 M€
Flottant	224,4 M€ (65,9 %)
Nombre d'actions	19 569 463
Volume quotidien	1 046 588 €
Taux de rotation du capital (1 an)	79,61%
Plus Haut (52 sem.)	22,70 €
Plus Bas (52 sem.)	13,48 €

## Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	+3,7 %	-11,7 %	+15,4 %



## Actionariat

Flottant : 65,9 % ; Bolloré Group : 19,8 % ;  
AF Invest : 13,0 % ; Autocontrôle : 1,3 %

## Agenda

Résultats S1 2021/22 publiés le 29 novembre 2021

## Chiffres Clés

	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E
CA (M€)	263,5	292,8	308,4	368,2	385,4
Evolution (%)	7,3%	11,1%	5,3%	19,4%	4,7%
EBE (M€)	52,5	67,6	76,3	91,1	95,4
ROC (M€)	23,7	36,2	40,2	53,4	56,1
Margeop. (%)	9,0%	12,4%	13,0%	14,5%	14,6%
Res. Net. Pg (M€)	16,2	14,7	21,9	29,6	27,7
Margenette (%)	6,2%	5,0%	7,1%	8,0%	7,2%
BPA	0,84	0,76	1,12	1,51	1,41

## Ratios

	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E
VE / CA	1,3	1,2	1,1	0,8	0,7
VE / EBE	6,6	5,2	4,3	3,4	2,9
VE / ROP	16,6	11,8	9,3	6,3	5,3
P / E	24,0	26,5	15,6	11,5	12,3
Gearing (%)	-15%	-13%	-3%	-9%	-17%
Dettes nette / EBE	-0,8	-0,6	-0,1	-0,3	-0,7
RCE (%)	7,2%	7,2%	7,6%	10,1%	9,7%

## Un début d'année en demi-teinte :

Au titre de son T2 2021/22, Bigben Interactive communique un chiffre d'affaires de 67,3 M€, en contraction de -16,5% par rapport au T2 2020/21. Ainsi, nous connaissons désormais le volume d'activité global du S1 2021/22, à savoir 124,0 M€ :

- Le chiffre d'affaires du segment **Nacon - Gaming (72,8 M€ sur le S1 2021/22)**, souffrant d'un fort effet de base, affiche un recul de -15,9% YoY. Les ventes d'accessoires gaming, principal contributeur à ce segment, s'affichent en baisse, les niveaux d'activités ayant été particulièrement exceptionnels en ce qui concerne les casques RIG™ et les manettes de *Playstation®4* lors du premier confinement.

L'activité développement-édition de jeux-vidéo affiche une baisse de -17,5% sur le semestre du fait d'un catalogue moins fourni et d'une baisse des ventes digitales. Le back-catalogue démontre de son côté une bonne résilience par rapport au reste de l'activité, le recul du chiffre d'affaires étant plus limité à -9,5% YoY.

- Le segment **Bigben - Audio/Telco (CA de 51,2 M€ sur le S1 2021/22)** affiche sur le semestre une légère hausse de +4,1% du volume d'affaires en raison d'un effet de comparaison très favorable par rapport au T1 2020/21 au cours duquel la plupart des points de ventes furent fermés. Au niveau des accessoires mobiles, les ventes sur le semestre restent égales au niveau de l'exercice précédent. Les produits Audio enregistrent quant à eux une hausse significative des ventes de +24% par rapport au S1 2020/21, portés (hors effet confinement) par d'excellentes performances des enceintes *Bigben® Party* et des produits *Thomson*.

Malgré ces performances en demi-teinte, le management a réitéré ses objectifs de chiffre d'affaires annuel à 300-320 M€ avec une marge opérationnelle courante de 13%.

Pour atteindre ces objectifs, Bigben Interactive compte sur la récente acquisition de Metronic (24 M€ de CA sur l'exercice 2020, année pleine, soit probablement un volume d'activité additionnel pour l'exercice 2021/22 de Bigben Interactive d'une douzaine de M€), sur un line-up plus fourni de jeux-vidéo et sur le lancement de la manette *Revolution X Pro controller* sous licence *Xbox®* au cours de la deuxième partie de l'exercice.

## Présentation de la société

### Leader européen de la conception d'accessoires

Bigben Interactive est le leader européen de la conception et de la distribution d'accessoires pour les téléphones mobiles et les jeux vidéo. Le mix d'activités du groupe n'a cessé d'évoluer depuis 2003, passant d'un positionnement de grossiste du secteur des jeux vidéo à celui d'accessoriste tiers (mobiles et jeux vidéo), positionnement complété d'un statut de développeur-éditeur de jeux.

Le groupe est aujourd'hui, suite à l'introduction en bourse de Nacon en 2020, réparti entre 2 pôles :

- **Nacon - Gaming** (60.7% du CA 2020/21), concentrant les activités de développement-édition de jeux vidéo mais aussi la distribution d'accessoires liés au gaming,
- **Bigben - Audio/Telco** (39.3% du CA 2020/21), concentrant les activités de distribution d'accessoires de téléphonie mobile ainsi que d'appareils et périphériques audios.

Au titre de l'exercice 2020/21, le groupe a généré un CA de 292.8 M€ pour un EBITDA de 67,6 M€.

### Le Gaming en phase d'investissement...

Le groupe met le secteur gaming et plus particulièrement l'édition-développement de jeux AA au cœur de son plan stratégique « Bigben 2023 ». Bigben concentre ses investissements (près de 60 M€ par an aujourd'hui) dans la création de contenus propriétaires, conjuguant développements internes et rachats de studios. Bigben souhaite ainsi se positionner comme l'acteur incontournable du segment mid-publishing.

Grâce à ses nombreux partenariats avec notamment Sony, Microsoft et la récente acquisition de RIG™, Nacon a par ailleurs l'intention d'accélérer sa croissance sur son offre d'accessoires gaming.

### L'Audio/Telco en phase d'internationalisation...

Le groupe compte bien profiter de son positionnement de leader en France sur le segment des accessoires pour mobiles pour bénéficier de deux enjeux significatifs pour le marché : le retrait des chargeurs dans les boîtes de smartphones neufs (avec l'adoption massive de la norme USB-C) et le déploiement de la 5G. Par ailleurs, le groupe doit poursuivre ses efforts d'internationalisation de ses activités pour mobile, à l'image du récent succès en Pologne auprès d'Orange.

Sur son segment Audio, Bigben Interactive profite d'ores et déjà d'un mix produits diversifié. Pour autant, le groupe a récemment confirmé l'acquisition de Metronic, opération qui permettra en année pleine à l'activité Audio d'atteindre un CA de plus de 50 M€ (vs. environ 30 M€ actuellement). Bigben Interactive accède ainsi à de nouveaux référencements clients et renforce ses bases internationales (Espagne et Italie en particulier).

## Méthode de Valorisation

### DCF

Pour les exercices 2021/22 et 2022/23, nos prévisions de CA s'établissent respectivement à 308,4 M€ et à 368,2 M€. Nous ajustons à la baisse nos estimations de chiffre d'affaires ainsi que de marge opérationnelle courante, tenant compte du niveau d'activité affiché au S1 2021/22. La valorisation par la méthode des DCF, en appliquant un WACC de 9,79 % (effet baisse de la prime de marché), ressort à 21,29 € par action.

### Comparables

Au regard de l'élargissement du positionnement du groupe, et en particulier au niveau des activités d'Édition, nous retenons aujourd'hui les acteurs suivants afin de valoriser Bigben Interactive :

- |                            |                  |
|----------------------------|------------------|
| - Guillemot ;              | - Garmin ;       |
| - Take-two Interactive ;   | - Doro AB ;      |
| - Focus Home Interactive ; | - GN Store ;     |
| - Digital Bros ;           | - Cellulardine ; |
| - Bang & Olufsen ;         | - Capcom Co.     |

L'approche par les multiples boursiers nous conduit à une valorisation de l'action Bigben Interactive de 21,01 € par titre.

## Les opérations de croissance externe se multiplient

Sur l'exercice en cours, le groupe maintient sa politique de croissance externe très volontariste, adressant le segment Gaming mais aussi ses activités Audio/Telco.

Pour rappel, avec l'introduction en bourse réussie de Nacon, le groupe Bigben Interactive dotait sa filiale de moyens financiers significatifs (plus de 100 M€ levés) pour accompagner sa stratégie de croissance externe engagée depuis quelques années, avec l'acquisition de plusieurs studios dont Cyanide et Eko Software.

Lors de l'exercice en cours, les choses semblent même s'accélérer, avec en particulier les opérations de rachat de plusieurs studios de développement : Big Ant Studios, Passtech Games, CREA-Ture Studios, Ishtar Games mais également le renforcement de sa position dans Lunar Great Wall Studios (pour atteindre un seuil de détention à 100%).

Ces opérations s'inscrivent parfaitement dans la stratégie du groupe, à savoir devenir l'acteur incontournable du mid-publishing sur le segment de jeu AA. Nacon compte ainsi aujourd'hui environ 600 développeurs spécialistes de certains verticaux (sports, courses, aventure et action, simulations, etc).

Plus récemment, et pour renforcer cette fois ses activités Audio/Telco, Bigben Interactive annonçait le 18 octobre dernier l'acquisition des activités de Metronic pour 12 M€ (paiement en cash avec des compléments de prix cumulés possibles allant jusqu'à 4 M€), acteur de référence dans le traitement de l'image avec un fort positionnement dans l'audio-vidéo connecté.

Cette acquisition va permettre à Bigben Interactive d'accéder à de nouveaux canaux de distribution sur lesquels le groupe n'était pas encore ou peu présent, comme les grandes surfaces de bricolage et le marché B2B.

Par ailleurs, cette opération va conforter Bigben Interactive sur certaines zones géographiques, profitant de la présence à l'international de Metronic (Metronic Italie et Metronic Espagne).

Cette opération pour le compte du segment Audio/Telco bénéficie en particulier de l'enveloppe de financement obligataire mise en place par Bigben Interactive en début d'année 2021, le groupe ayant pour rappel à cette occasion levé près de 90 M€. Par cette opération Metronic, Bigben Interactive vient ainsi affirmer ses ambitions dans le secteur de l'Audio, avec une taille critique de CA qui dépassera les 50 M€ une fois la contribution de Metronic comptabilisée en année pleine.

### Opinion Achat avec un objectif de cours à 21,15 €

Nous conservons notre confiance quant à la bonne réalisation des objectifs donnés par le management. En particulier, les décalages du T2 au T3 2021/22 d'une partie des ventes d'accessoires gaming liés aux difficultés de transport aux Etats-Unis ainsi que le bon line-up de jeux vidéo profiteront au volume d'affaires du S2 2021/22 de la filiale Nacon.

Le segment Audio/Telco bénéficiera quant à lui de l'intégration de Metronic ainsi que de tous les efforts menés par le groupe, notamment dans l'évolution de son mix produits et dans l'internationalisation de ses activités.

Toutefois, notre objectif de cours, provenant de la moyenne des résultats obtenus par actualisation des flux futurs et comparaison boursière, tenant compte de l'ajustement à la baisse de nos prévisions à court terme et de données de marché moins favorables, ressort à 21,15 € par titre.

Le potentiel d'upside apparaît ainsi plus limité que par le passé (+21,5 % par rapport au cours du 25 octobre 2021). Opinion Achat (vs Achat Fort).

## 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.

<b>1. Achat fort</b>	Le titre devrait réaliser une performance absolue supérieure à +25 %
<b>2. Achat</b>	Le titre devrait réaliser une performance absolue comprise entre +10 % et +25 %
<b>3. Neutre</b>	Le titre devrait évoluer entre +10 % et -10 %
<b>4. Vente</b>	Le titre devrait réaliser une contre-performance absolue comprise entre -10 % et -25 %
<b>5. Vente fort</b>	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](http://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 / 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, Genesta 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 Genesta. 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
27 octobre 2021	Flash Valeur <b>Achat</b>	<b>21,15 €</b>
27 juillet 2021	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>24,00 €</b>
1 <sup>er</sup> juin 2021	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>24,80 €</b>
28 avril 2021	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>26,90 €</b>
26 janvier 2021	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>25,50 €</b>
1 <sup>er</sup> décembre 2020	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>25,30 €</b>

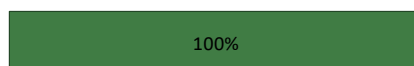
### Répartition des opinions

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



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

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



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

Répartition des opinions sur les valeurs pour lesquelles Genesta 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 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.