

Date de première diffusion : 21 février 2020

Bigben Interactive

La valorisation de Nacon dépasse celle de Bigben !

En mettant en avant les modalités financières de l'introduction en bourse de sa filiale Nacon, Bigben Interactive entend valoriser cette activité à un niveau supérieur à sa capitalisation boursière actuelle... Ainsi, avant levée de fonds, Nacon présenterait une capitalisation boursière attendue en milieu de fourchette de près de 350 M€, contre une capitalisation boursière actuelle de Bigben d'à peine plus de 315 M€...

Au-delà de ce constat, notons également une nouvelle opération de rachat réalisée à bon compte par Bigben Interactive, à savoir le rachat des actifs de casques Gaming de la marque RIG™ de Plantronics, de quoi doper la croissance de l'activité et l'exposition américaine de Nacon dans les deux années à venir... Notre TP ressort en hausse à 20,25 €. Opinion Achat Fort maintenue.

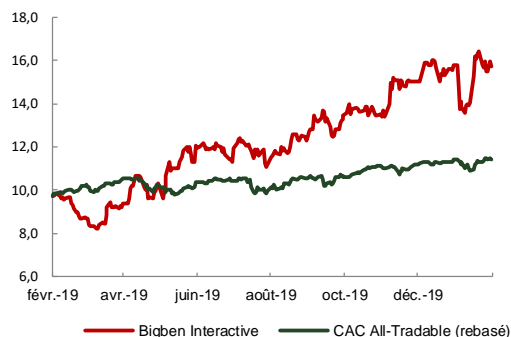
Opinion	1. Achat Fort
Cours (clôture au 19/02/2020)	16,10 €
Objectif de cours	20,25 € (+25,8 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	BGBN.PA / BIG:FP
Capitalisation boursière	317,1 M€
Valeur d'entreprise	354,4 M€
Flottant	184,3 M€ (58,1 %)
Nombre d'actions	19 698 704
Volume quotidien	465 461 €
Taux de rotation du capital (1 an)	38,01%
Plus Haut (52 sem.)	16,40 €
Plus Bas (52 sem.)	8,23 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+1,1 %	+37,3 %	+63,5 %



Actionnariat

Flottant : 58,1 % ; Bolloré Group : 20,1 % ;
AF Invest : 13,2 % ; Quaero Capital : 8,6 %

Agenda

CA FY 2019/20 publié le 27 avril 2020

Chiffres Clés

	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E	2021/22E
CA (M€)	245,4	245,5	276,8	338,6	373,5
Evolution (%)	17,9%	0,0%	12,7%	22,3%	10,3%
EBE (M€)	29,7	44,9	57,0	71,4	81,0
ROC (M€)	16,4	21,7	30,4	39,3	45,6
Marge op. (%)	6,7%	8,9%	11,0%	11,6%	12,2%
Res. Net. Pg (M€)	8,9	17,3	22,3	28,7	32,7
Marge nette (%)	3,6%	7,1%	8,1%	8,5%	8,8%
BPA	0,49	0,94	1,22	1,56	1,78

Ratios

	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E	2021/22E
VE / CA	1,0	0,8	1,3	1,1	0,9
VE / EBE	8,1	4,5	6,4	5,0	4,3
VE / ROP	16,1	9,0	11,9	9,2	7,6
P / E	25,8	9,5	14,2	11,0	9,7
Gearing (%)	7%	22%	25%	20%	12%
Dette nette / EBE	0,3	0,8	0,8	0,6	0,4
RCE (%)	8,4%	10,0%	10,6%	13,1%	14,2%

Vers une valorisation pre-money de 350 M€ pour Nacon !

Bigben a dévoilé les modalités d'introduction en bourse de sa filiale dédiée au Gaming, à savoir le sous-ensemble Nacon. Avant prise en compte du produit attendu de l'opération (levée de fonds comprise entre 88 M€ et 107 M€), la valorisation mise en avant en milieu de fourchette ressort à près de 350 M€, contre une capitalisation boursière actuelle de Bigben Interactive inférieure...

Quelques chiffres pour rappeler ce qu'est Bigben Interactive en grandes masses :

- La guidance du management pour les activités Gaming / Nacon correspond à un chiffre d'affaires compris entre 127 et 133 M€ pour l'exercice en cours 2019/20, avec un niveau de ROC de l'ordre de 16 % ;
- N'oublions pas que Bigben Interactive, c'est aussi une activité Mobile qui devrait peser plus de 100 M€ de CA cette année, et une activité Audio qui pourrait représenter, quant à elle, environ 35 M€ de CA... Ces deux activités devraient contribuer selon nous à hauteur d'environ 10 M€ au ROC consolidé de Bigben Interactive au titre de son exercice 2019/20.

Sur la base de ces données (valorisation IPO Nacon + multiples Mobile – Audio), une approche « Sum Of The Parts » conduit vers une valorisation de l'action Bigben Interactive de l'ordre de 23,00 € / action...

Acquisition des actifs RIG™ de Plantronics :

Début février, Bigben Interactive, en parallèle de son projet d'introduction en bourse de sa filiale Nacon, a annoncé avoir eu l'opportunité de racheter les actifs de casques Gaming de la marque RIG™ auprès de Plantronics (IP, moules, etc). Alors que l'acteur américain souhaitait se désengager de ses activités dites grand-public, Bigben Interactive renforce de manière très opportuniste son portefeuille de produits Gaming, et accroît substantiellement son adressage du marché américain (clients clefs tel que Walmart et Best Buy).

Suite à cette annonce, et même si le segment casques Gaming connaît actuellement une certaine phase de décroissance, l'opération réalisée par Bigben Interactive doit apporter entre 20 et 25 M\$ d'activité supplémentaire, sur la base d'un business model parfaitement maîtrisé par le groupe. Ce rachat sécurise d'autant plus nos nouvelles anticipations pour l'exercice prochain 2020/21, période pour laquelle nous attendons désormais un CA de 338,6 M€, pour un ROC de 39,3 M€.

Notre TP (approches DCF et Comparables) ressort en hausse à 20,25 €. Opinion Achat Fort maintenue.

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 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
21 février 2020	Flash Valeur Achat Fort	20,25 €
23 janvier 2020	Flash Valeur Achat Fort	18,80 €
27 novembre 2019	Étude Semestrielle Achat Fort	18,80 €
22 octobre 2019	Flash Valeur Achat Fort	17,40 €
9 septembre 2019	Flash Valeur Achat Fort	16,90 €
25 juillet 2019	Flash Valeur Achat Fort	16,75 €
29 mai 2019	Etude Annuelle Achat Fort	15,50 €
24 avril 2019	Flash Valeur Achat Fort	14,60 €

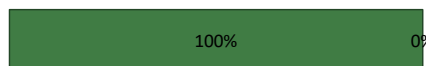
Répartition des opinions

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



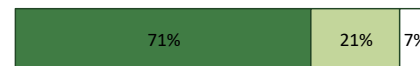
■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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.