

Date de première diffusion : 9 octobre 2023

**Maud Servagnat**

Analyste Financier

[Maud.servagnat@inextenso-finance.fr](mailto:Maud.servagnat@inextenso-finance.fr)

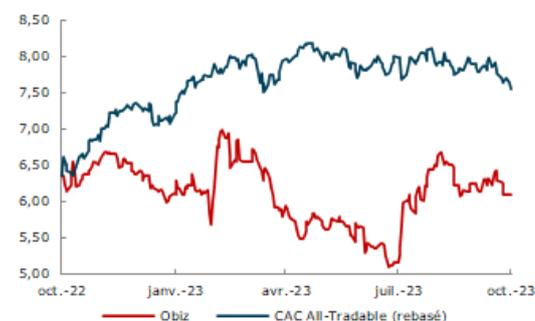
<b>Opinion</b>	<b>1. Achat Fort</b>
Cours (clôt. au 6 oct. 2023)	6,04 €
Objectif de cours	11,00 € (+81,4 %)

**Données boursières**

Code Reuters / Bloomberg	ALBIZ.PA / ALBIZ:FP
Capitalisation boursière	35,4 M€
Valeur d'entreprise	38,2 M€
Flottant	12,6 M€ (35,5%)
Nombre d'actions	5 854 532
Volume quotidien	18 702 €
Taux de rotation du capital (1 an)	6,82%
Plus Haut (52 sem.)	6,97 €
Plus Bas (52 sem.)	5,10 €

**Performances**

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-2,6%	2,4%	-4,2%

**Actionnariat**

Flottant: 40,4% ; Brice Chambard & Obi One: 59,3%  
Auto-contrôle: 0,3%

**Agenda**

CA FY 2023 : 31 janvier 2023 (après marché)

**Chiffres Clés**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
CA (M€)	36,9	40,0	85,2	124,6	137,3
Evolution (%)	140,2%	8,3%	112,9%	46,3%	10,2%
EBE (M€)	0,4	1,0	2,5	4,1	5,5
ROP (M€)	-0,4	0,2	0,7	1,4	2,6
Marge op. (%)	-1,0%	0,5%	0,8%	1,2%	1,9%
Res. Net. Pg (M€)	-0,6	0,1	0,3	0,9	1,8
Marge nette (%)	-1,7%	0,2%	0,4%	0,7%	1,3%
BPA	-0,15	0,02	0,06	0,16	0,31

**Ratios**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
VE / CA	0,7	0,7	0,5	0,3	0,3
VE / EBE	73,2	29,2	17,1	10,4	7,0
VE / ROP	na	na	61,5	29,5	14,8
P / E	na	na	107,7	38,2	19,7
Gearing (%)	0%	50%	53%	45%	18%
Dettes nette / EBE	0,1	3,5	3,2	1,8	0,6
ROCE (%)	-9%	1%	2%	6%	10%

**Obiz****Résultats S1 en forte progression – Achat Fort**

Obiz a publié un EBITDA de 0,7 M€ au S1 2023 (vs 0,4 M€ au S1 2022), en forte progression (+75% YoY), grâce à la croissance de l'activité programmes relationnels et affinitaires (+20 nouveaux programmes signés au S1 sur un objectif de +25 sur l'année), dont le modèle d'éditeur de logiciels génère des marges structurellement plus élevées, et au plein effet de la consolidation d'Adelya sur la période.

Nos estimations annuelles sont inchangées et demeurent au-dessus de la guidance du groupe, qui a été confirmée. Au S2, nous tablons sur une nouvelle progression de l'EBITDA à 1,8 M€, tirée notamment par la consolidation de SLD depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2023.

Les perspectives de croissance significative des BPA (c.+166% sur 2022-25E) demeurent attractives. **Nous réitérons Achat Fort et notre OC à 11,00 €.**

**EBITDA au S1 en forte hausse ; plein effet d'Adelya**

Obiz a publié un EBITDA de 0,7 M€ au S1 2023 (vs 0,4 M€ au S1 2022), en forte progression (+75% YoY). La marge brute au S1 avait fortement progressé de +66% YoY à 3,5 M€. Le groupe avait précédemment communiqué sur une MB de 2,6 M€. Ce chiffre a été révisé à la hausse, à la suite de changements de méthode comptable. La MB avait profité de la croissance de l'activité programmes relationnels et affinitaires (20 nouveaux programmes signés au S1 sur un objectif de +25 sur l'année), dont le modèle d'éditeur de logiciels génère des marges structurellement plus élevées, et du plein effet de la consolidation d'Adelya sur le semestre (Adelya est consolidée depuis le 1<sup>er</sup> mai 2022).

**Guidance 2023 confirmée – estimations FY inchangées**

Nos estimations annuelles sont inchangées et demeurent au-dessus de la guidance du groupe qui a été confirmée, avec un CA 2023 à 85 M€, une marge brute de 9 M€ et un EBITDA à 2,5 M€, grâce à la solide dynamique qui est en place (organique, Adelya, SLD, cross-selling, synergies, etc.).

**Nouvelle progression de l'EBITDA attendue au S2E**

La société Ski Loisirs Diffusion est consolidée depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2023. Nous tablons sur un **EBITDA consolidé au S2 de 1,8 M€**, soit une nette augmentation par rapport au S1 (0,7 M€) et par rapport à l'exercice 2022 (1,1 M€), grâce, notamment, à la contribution de SLD, qui génère une marge supérieure à celle d'Obiz standalone sur son activité de billetterie et boutiques e-commerce.

**Amélioration continue de la rentabilité à MT**

Nous prévoyons une amélioration progressive des marges, soutenues par la croissance et par des synergies avec Adelya et SLD : force de frappe plus importante dans les achats, cross-selling, monétisation des boutiques e-commerce, plus grande absorption des charges fixes et contrôle continu des coûts. En synthèse, nous estimons que l'EBITDA du groupe pourrait atteindre environ 5,5 M€ en 2025E vs 1,0 M€ en 2022.

**Nous réitérons Achat Fort et notre OC de 11,00 €**

Le titre est en hausse d'environ +18% depuis un plus bas niveau fin juin et en baisse de c.-1% YTD. Obiz se traite à 8,9x l'EV/EBITDA à 12 mois, un niveau toujours attractif étant donné les perspectives très significatives de **croissance des BPA : c.+166% sur 2022-25E**. Après mise à jour de notre modèle et des paramètres de marché, nous réitérons notre opinion **Achat Fort** et notre **objectif de cours à 11,00 €**. Prochain newsflow : le CA annuel le 31 janvier 2024 après clôture des marchés.

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>.

## Présentation de la société

### Une solution de marketing relationnel et de fidélisation clients

Créée en 2010, Obiz développe des solutions de marketing relationnel en s'appuyant sur sa plateforme digitale, propriétaire. Obiz permet à ses clients (entreprises, associations et fédérations) de proposer à leurs bénéficiaires (clients, adhérents, collaborateurs, etc.) un large panel d'offres promotionnelles, permettant d'améliorer leur bien-être et d'augmenter leur pouvoir d'achat.

Le Groupe est présent dans 20 pays et opère plus de 100 programmes relationnels et affinitaires à destination de plus de 35 millions de bénéficiaires ayant accès aux offres promotionnelles négociées auprès de plus de 45 000 partenaires commerciaux, nationaux et locaux.

## Synthèse et Opinion

### Solides fondamentaux

L'activité du groupe est soutenue par un fort enjeu de préservation du pouvoir d'achat. A cela s'ajoute une demande croissante de la part des entreprises pour valoriser les data clients. En effet, la relation client est un enjeu majeur de différenciation pour les entreprises et la digitalisation croissante des parcours clients entraîne une forte progression du volume de données. Enfin, l'activité d'Obiz est soutenue par une réglementation de plus en plus stricte en matière de collecte, gouvernance et sécurisation des data et par la fin des cookies tiers.

### Axes de croissance organique et externe

Le groupe a identifié 4 axes de développement organique : augmentation du nombre de programmes affinitaires; nouveaux profils de clients (partenaires locaux...); monétisation des boutiques e-commerce et internationalisation de l'activité. En sus, le groupe devrait poursuivre sa politique d'acquisitions, à l'image des dernières opérations réalisées : Adelya en mai 2022 et Ski Loisirs Diffusion fin juin 2023. Les indicateurs-clés du développement commercial du groupe progressent rapidement et démontrent la pertinence de cette stratégie (synergies commerciales).

### Un modèle vertueux : accroissement de la récurrence

Nous estimons que le modèle d'Obiz garantit la récurrence d'au moins 65% de l'EBITDA et ce ratio devrait continuer à progresser. D'une part, le groupe travaille à accroître la récurrence du CA des boutiques e-commerce (87% du CA / 38% de l'EBITDA) à travers des versions payantes par abonnement depuis mars 2021. D'autre part, l'activité programmes relationnels et affinitaires (13% du CA / 62% de l'EBITDA) bénéficie de contrats pluriannuels (3-5 ans) reconduits.

### Différents leviers de progression des marges

Nous prévoyons une amélioration progressive des marges, soutenues par la croissance et certaines synergies avec Adelya et SLD : force de frappe plus importante en matière d'achats, cross-selling, monétisation des boutiques e-commerce et plus grande absorption des charges fixes et contrôle continu des coûts. En synthèse, nous estimons que l'EBITDA du groupe pourrait atteindre 5,5 M€ en 2025E (vs 1 M€ en 2022).

### Achat Fort, OC 11,00 €

Notre **objectif de cours à 11,00 €** résulte d'une moyenne des méthodes DCF et Comparables Boursiers. **Achat Fort.**

## SWOT

### Forces

- Proposition de valeur en phase avec les attentes des consommateurs et les enjeux des entreprises ;
- Modèle économique vertueux : croissance, récurrence et rentabilité ;
- Plateforme digitale propriétaire innovante et scalable ;
- Réseau de plus de 45 000 partenaires.

### Faiblesses

- Constitution de stocks (bons d'achat d'enseignes) ;
- Taille de l'entreprise et dépendance hommes-clé ;
- Traitement de données à caractère personnel (RGPD).

### Opportunités

- Préservation du pouvoir d'achat et contexte inflationniste favorable ;
- Stratégies QVT des entreprises (Qualité de Vie au Travail) ;
- La relation client est un axe majeur de différenciation pour les entreprises ;
- Forte progression du volume de données (digitalisation croissante des parcours clients) ;
- Demande croissante pour réconcilier et valoriser les data ;
- Réglementation stricte en matière de collecte, gouvernance et sécurisation des data ;
- Fin des cookies tiers ;
- Couverture de nouveaux secteurs d'activité, nouveaux profils de bénéficiaires ; développement à l'international ; acquisitions...

### Menaces

- Marchés fortement concurrentiels de la publicité et du marketing interactifs ;
- Evolution des technologies Web et bases de données ;
- Modification de l'environnement réglementaire ;
- Cybercriminalité & défaillance des systèmes informatiques.

## Méthode de valorisation

Notre **objectif de cours à 11,00 €** est obtenu par la moyenne des méthodes DCF et Comparables Boursiers (statique et dynamique), impliquant un upside de +80% sur la valeur. **Opinion Achat Fort.**

### DCF

La méthode de valorisation par flux de trésorerie actualisés implique une valeur du titre de 9,0 €.

### Comparables boursiers

L'application des multiples statistiques et dynamiques (ie ajustés pour la croissance) d'un échantillon de comparables boursiers aux principaux agrégats du groupe nous permet de calculer un prix par action de 12,9 €.

Obiz occupe une position concurrentielle unique, au carrefour d'un vaste écosystème digital, active sur plusieurs marchés. Nous avons choisi de retenir deux groupes de pairs, représentant les secteurs du marketing digital et de l'édition de logiciel/applications d'entreprises.

Nous avons attribué un poids respectif à ces secteurs, reflétant notre vue de la répartition moyenne de l'EBITDA d'Obiz sur la période 2024-25E entre les segments boutiques e-commerce et prestations de services.

9 octobre 2023

**Résultats S1 2023 : EBITDA +75% YoY à 0,7 M€**

Obiz a publié un **EBITDA de 0,7 M€ au S1 2023** (vs 0,4 M€ au S1 2022), en forte progression (+75% YoY) et se traduisant par une marge de 3,7% du CA.

La marge brute au S1 avait fortement progressé de +66% YoY à 3,5 M€. Pour mémoire, le groupe avait précédemment communiqué sur une MB au S1 de 2,6 M€. Ce chiffre a été révisé à la hausse, à la suite de changements de méthode comptable.

La MB avait pleinement profité de la croissance de l'activité programmes relationnels et affinitaires (20 nouveaux programmes signés au S1 sur un objectif de +25 sur l'année), dont le modèle d'éditeur de logiciels génère des marges structurellement plus élevées, et du plein effet de la consolidation d'Adelya sur le semestre (Adelya est consolidée depuis le 1<sup>er</sup> mai 2022). Ainsi, le taux de marge brute était de 18,3% sur le S1 2023 (vs 14,0% au S1 2022 et 13,8% en FY2022).

Par ailleurs, la hausse des charges d'exploitation a été maîtrisée (+18% YoY).

Le résultat net est ressorti positif à +13 k€.

Post acquisition de SLD, Obiz dispose d'une trésorerie disponible de 5,9 M€ à l'issue du semestre, contre 2,8 M€ à fin 2022. Les dettes financières s'élevaient à 15,2 M€ (acquisition de SLD).

**Comptes de résultats semestriels publiés**

(M €)	2021	S1	S2	2022	S1 2023
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>36,9</b>	<b>16,2</b>	<b>23,8</b>	<b>40,0</b>	<b>19,1</b>
% YoY	140,2%			8,3%	17,6%
<b>Marge Brute</b>	<b>3,0</b>	<b>2,3</b>	<b>3,3</b>	<b>5,5</b>	<b>3,5</b>
% Taux de MB	8,1%	14,0%	13,7%	13,8%	18,3%
Var (pb)	(1 031)			570	
<b>EBITDA</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>
% YoY	-56,9%			186,6%	152,3%
% Marge d'EBITDA	0,9%	2,5%	2,9%	2,5%	3,7%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>(0,4)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
% YoY	na			na	na
% Marge d'EBIT	-1,0%	0,1%	0,7%	0,5%	1,1%
<b>Résultat financier</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,2)</b>
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>0,1</b>	<b>(0,0)</b>	<b>(0,0)</b>
Impôts	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
<b>Résultat Net pdg</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,0)</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
% YoY					
% CA	-1,7%	-0,3%	0,5%	0,2%	0,1%
<b>BPA</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,0)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
% YoY	-508%			-111%	

Source : Société & IE Finance

## Confirmation de la guidance FY 2023

Fort de ce bon premier semestre et de sa dynamique actuelle (succès des premières semaines d'intégration de SLD dont les performances sont supérieures aux attentes), **le groupe a confirmé ses objectifs FY2023** (en données consolidées) :

- CA > 75 M€
- MB > 8 M€
- EBITDA > 2M€

Nous conservons nos estimations annuelles 2023-25E de CA, MB et EBITDA inchangées.

## Guidance confirmée

	Evènement	Révision	Details
30/01/2023	CA FY2022		<u>Perspectives 2022</u> Marge brute > 13%
		Hausse	EBITDA 2022 > EBITDA 2021
16/03/2023	Relèvement objectifs		<u>Perspectives 2022</u> EBITDA 2022 de 1 M€
		Hausse	
27/03/2023	Projet acquisition SLD	New	<u>Perspectives 2023 proforma avec acquisition de SLD</u> CA 70 M€ Marge brute 10 M€ EBITDA 3 M€
12/04/2023	Résultats FY 2022	Confirmation	<u>Perspectives 2023 proforma avec acquisition de SLD</u> CA 70 M€ Marge brute 10 M€ EBITDA 3 M€ Obiz se situe en avance sur ses objectifs 2025
29/06/2023	Finalisation acquisition	Confirmation	<u>Perspectives 2023 proforma avec acquisition de SLD</u> a minima 70 M€ de CA, 10 M€ MB et 3 M€ EBITDA
24/07/2023	CA et MB S1 2023	Confirmation	<u>Perspectives 2023 proforma avec acquisition de SLD</u> a minima 70M€ de CA, 10 M€ MB et 3 M€ EBITDA Ces objectifs ont vocation à être actualisés en septembre
11/09/2023	Guidance 2023		<u>Objectifs 2023 en données consolidées :</u> CA > 75 M€ ; MB > 8 M€ ; EBITDA > 2 M€
09/10/2023	Guidance 2023	Confirmation	<u>Objectifs 2023 en données consolidées :</u> CA > 75 M€ ; MB > 8 M€ ; EBITDA > 2 M€

Source : Société & IE Finance

9 octobre 2023

## Poursuite d'une forte progression des résultats attendue au S2 2023E

La société Ski Loisirs Diffusion est consolidée depuis le 1er juillet 2023.

Nous tablons sur un **EBITDA consolidé au S2 de 1,8 M€**, soit une nette augmentation par rapport au S1 (0,7 M€) et par rapport à l'exercice 2022 (1,1 M€), grâce à la **contribution de SLD**.

### Comptes de résultats semestriels

(M €)	2021	S1	S2	2022	S1	S2E	2023E
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>36,9</b>	<b>16,2</b>	<b>23,8</b>	<b>40,0</b>	<b>19,1</b>	<b>66,1</b>	<b>85,2</b>
% YoY	140,2%			8,3%	17,6%	178,0%	112,9%
<b>Marge Brute</b>	<b>3,0</b>	<b>2,3</b>	<b>3,3</b>	<b>5,5</b>	<b>3,5</b>	<b>5,6</b>	<b>9,1</b>
% Taux de MB	8,1%	14,0%	13,7%	13,8%	18,3%	8,4%	10,6%
Var (pb)	(1 031)			570			(320)
<b>EBITDA</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>
% YoY	-56,9%			186,6%	152,3%	61,1%	152,3%
% Marge d'EBITDA	0,9%	2,5%	2,9%	2,5%	3,7%	2,8%	3,0%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>(0,4)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>
% YoY	na			na	na	na	287,6%
% Marge d'EBIT	-1,0%	0,1%	0,7%	0,5%	1,1%	0,7%	0,8%
<b>Résultat financier</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,3)</b>
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>0,1</b>	<b>(0,0)</b>	<b>(0,0)</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>
Impôts	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	(0,0)	(0,0)
<b>Résultat Net pdg</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,0)</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
% YoY							
% CA	-1,7%	-0,3%	0,5%	0,2%	0,1%	0,5%	0,4%
<b>BPA</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,0)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
% YoY	-508%			-111%			242%

Source : Société & IE Finance

## Nos estimations annuelles pour le groupe

### P&L annuel - projeté

(M €)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>36,9</b>	<b>40,0</b>	<b>85,2</b>	<b>124,6</b>	<b>137,3</b>
% YoY	140,2%	8,3%	112,9%	46,3%	10,2%
<b>Marge Brute</b>	<b>3,0</b>	<b>5,5</b>	<b>9,1</b>	<b>12,6</b>	<b>13,4</b>
% Taux de MB	8,1%	13,8%	10,6%	10,1%	9,7%
Var (pb)	(1 031)	570	(320)	(50)	(40)
<b>EBITDA</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>2,5</b>	<b>4,1</b>	<b>5,5</b>
% YoY	-56,9%	186,6%	152,3%	61,1%	34,6%
% Marge d'EBITDA	0,9%	2,5%	3,0%	3,3%	4,0%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>(0,4)</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>2,6</b>
% YoY	na	na	287,6%	104,8%	79,9%
% Marge d'EBIT	-1,0%	0,5%	0,8%	1,2%	1,9%
<b>Résultat financier</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,0)</b>	<b>0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>2,3</b>
Impôts	0,0	0,1	(0,0)	(0,2)	(0,5)
<b>Résultat Net pdg</b>	<b>(0,6)</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>
% YoY				182%	94%
% CA	-1,7%	0,2%	0,4%	0,7%	1,3%
<b>BPA</b>	<b>(0,1)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>
% YoY	-508%	-111%	242%	182%	94%

Source : Société & IE Finance

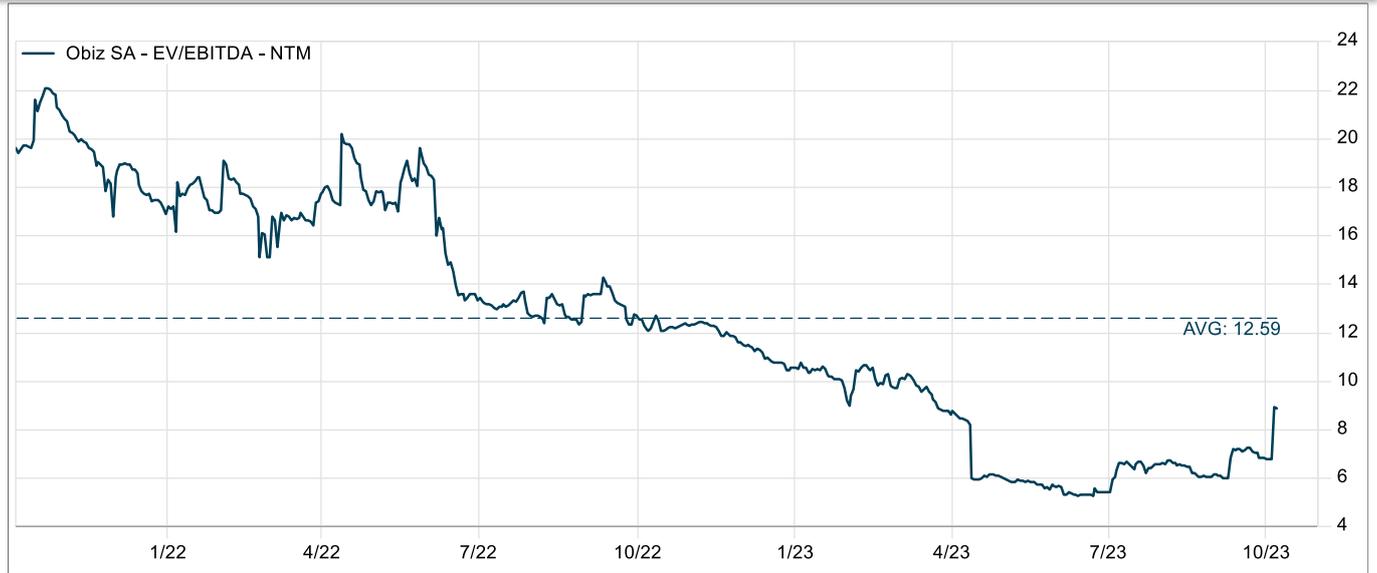
9 octobre 2023

## Valorisation attractive

Le titre est en hausse d'environ +18% depuis un plus bas niveau fin juin et en baisse d'environ -1% YTD. Obiz se traite à 8,9x l'EV/EBITDA à 12 mois, un niveau attractif étant donné les perspectives très significatives de croissance des BPA que nous estimons à c.+166% sur 2022-25E.

**Nous réitérons notre opinion Achat Fort et notre objectif de cours à 11,00 €,** après mise à jour de notre modèle et des paramètres de marché.

## Obiz – multiple d'EV/EBITDA sur 12 mois glissant



Source : Factset

## 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/Methodologie\\_Valo\\_Analyse\\_Fin\\_IEFM.pdf](https://finance.inextenso.fr/wp-content/uploads/2022/11/Methodologie_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	Non	Non

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
9 octobre 2023	Flash valeur <b>Achat Fort</b>	<b>11,00 €</b>
12 septembre 2023	Flash valeur <b>Achat Fort</b>	<b>11,00 €</b>
25 juillet 2023	Flash valeur <b>Achat Fort</b>	<b>12,10 €</b>
5 juillet 2023	Initiation <b>Achat Fort</b>	<b>12,10 €</b>

### Répartition des opinions

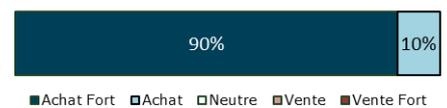
Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par In Extenso



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



9 octobre 2023

## 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 Etats-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.