

Date de première diffusion : 24 janvier 2024

## Bigben Interactive

### CA T3 en forte hausse, tiré par les jeux

Le groupe a publié un chiffre d'affaires au T3 2023-24 en hausse de +18,3% YoY, entièrement tiré par sa division Nacon Gaming à +43,3% YoY grâce notamment au vif succès de Robocop. La division Audio-Vidéo/Telco de Bigben a enregistré un CA en baisse de -8,6% à 35,1 M€. Compte tenu du rebond de l'activité anticipé au S2E pour Nacon (l'actualité éditoriale au T4 sera de nouveau riche), le groupe a confirmé ses perspectives de croissance forte du résultat opérationnel pour l'exercice 2023-2024. Nous projetons une croissance du BPA de +31% YoY sur 2023-24E. Ainsi, **nous réitérons notre opinion Achat Fort et notre objectif de cours à 5,70 €**, après mise à jour de notre modèle et des paramètres de marché. Le titre se traite sur 4,3x l'EV/EBITDA, en ligne avec sa moyenne historique (sur 5 ans).

#### Opinion

#### 1. Achat Fort

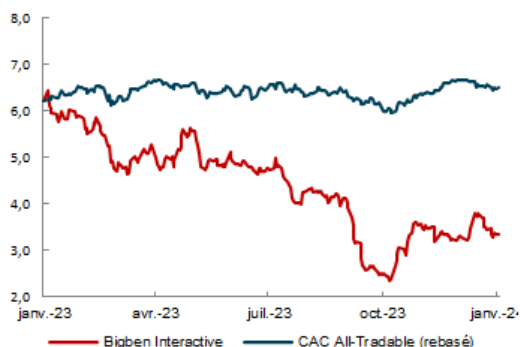
Cours (clôture au 23/01/2024) **3,41 €**  
Objectif de cours **5,70 € (+67,3 %)**

#### Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	BGBN.PA / BIG:FP
Capitalisation boursière	63,2 M€
Valeur d'entreprise	319,0 M€
Flottant	40,6 M€ (64,3 %)
Nombre d'actions	18 529 961
Volume quotidien	90 701 €
Taux de rotation du capital (1 an)	36,75%
Plus Haut (52 sem.)	6,42 €
Plus Bas (52 sem.)	2,33 €

#### Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+2,9 %	-29,0 %	-46,0 %



#### Actionnariat

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

#### Agenda

CA T4 2023/24 : 29 avril 2024 (après bourse)

#### Chiffres Clés

	2021/22	2022/23	2023/24E	2024/25E	2025/26E
CA (M€)	275,7	283,5	302,4	324,9	347,8
YoY (%)	-5,8%	2,8%	6,7%	7,4%	7,1%
EBE (M€)	50,3	52,6	67,7	75,3	83,7
ROC (M€) *	21,0	17,0	21,2	32,2	37,0
Marge op. (%)	7,6%	6,0%	7,0%	9,9%	10,6%
Res. Net. Pg (M€)	7,9	8,7	10,9	13,3	16,5
Marge nette (%)	2,9%	3,1%	3,6%	4,1%	4,7%
BPA	0,51	0,70	0,92	1,10	1,33

\* avant éléments non-récurrents

#### Ratios

	2021/22	2022/23	2023/24E	2024/25E	2025/26E
VE / CA	0,5	1,0	1,1	1,1	1,1
VE / EBE	3,0	5,3	4,8	4,7	4,5
VE / ROP	7,2	16,5	15,3	11,0	10,3
P / E	8,1	7,1	5,8	4,7	3,8
Gearing (%) *	23%	63%	78%	86%	90%
Dette nette / EBE	1,1	2,6	2,7	2,8	2,8
ROCE (%)	3,4%	4,0%	4,7%	5,5%	6,4%

\* Endettement net / capitaux propres pg

### CA T3 2023-24 à +18,3% YoY, tiré par Nacon

Le groupe a publié un chiffre d'affaires au T3 2023-24 en hausse de +18,3% YoY, entièrement tiré par sa division Nacon Gaming à +43,3% YoY. Les commentaires liés à l'excellente performance de Nacon sont accessibles sur le lien suivant : [CA T3 en forte hausse, tiré par les jeux](#). La division Audio-Vidéo/Telco de Bigben a enregistré un CA en baisse de -8,6% à 35,1 M€. Les accessoires mobiles étaient en repli limité d'environ -7% YoY, dans un marché européen du smartphone en nette diminution sur les volumes. L'audio-vidéo / telco était en baisse de -13% YoY.

### Guidance de croissance forte du RO 2023-24 confirmé

Compte tenu du rebond de l'activité au S2E pour Nacon, le groupe a confirmé ses perspectives de croissance forte du résultat opérationnel pour l'exercice 2023-2024. L'actualité éditoriale de Nacon au T4 sera de nouveau riche, marquée par la sortie de plusieurs jeux. De son côté, l'activité Bigben Audio-Vidéo/Telco devrait continuer de gagner des parts de marché dans le domaine du mobile. Par ailleurs, plusieurs nouvelles gammes sortiront sur la fin de l'exercice. Dans le domaine de l'Audio/vidéo, la gamme COSY de Thomson continue son déploiement tant en France qu'en Europe.

### L'écosystème consoles : réservoir de croissance à LT

Le marché du Jeu Vidéo en France est en croissance moyenne de plus de +8% par an sur les 10 dernières années. Il est porté par : (1) la croissance de la base installée de consoles de nouvelle génération, qui entraîne une augmentation des dépenses des consommateurs en jeux et accessoires et (2) les sorties de jeux. Les dernières consoles sont sorties en novembre 2020 pour la PlayStation 5 et la Xbox Series, et en octobre 2021 pour la Nintendo Switch OLED. Nous estimons qu'il reste environ encore c. 4 ans de croissance du parc pour la PS5.

### Opinion Achat Fort réitérée – OC inchangé à 5,70€

Considérant un marché porteur pour les jeux vidéo, des sorties de jeux et une baisse des stocks dans le réseau de distribution, nous attendons un rebond du chiffre d'affaires et des résultats en 2023-24. Nous projetons une croissance du BPA de +31% YoY sur 2023-24E. Le titre a fortement rebondi de +46% depuis un plus bas à 2,33 € atteint le 25/10/2023, se traitant désormais à 4,3x l'EV/EBITDA, en ligne avec sa moyenne historique (sur 5 ans). **Nous réitérons notre opinion Achat Fort et notre objectif de cours à 5,70 €** après mise à jour de notre modèle et des paramètres de marché.

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>.

## Chiffre d'affaires T3 2023-24 en forte hausse, tiré par les jeux

Le groupe a publié un chiffre d'affaires au T3 2023-24 en hausse de +18,3% YoY, entièrement tiré par sa division Nacon Gaming à +43,3% YoY, tandis que la division Bigben Audio/Telco a sous-performé avec une baisse de -8,6% YoY.

Les commentaires liés à l'excellente performance de Nacon sont accessibles sur le lien suivant : [CA T3 en forte hausse, tiré par les jeux](#).

La division Audio-Video/Telco de Bigben a enregistré un CA en baisse de -8,6% à 35,1 M€.

- Les accessoires mobiles étaient en repli limité d'environ -7% YoY, dans un marché européen du smartphone en nette diminution sur les volumes.
- L'audio-vidéo / telco était en baisse de -13% YoY.

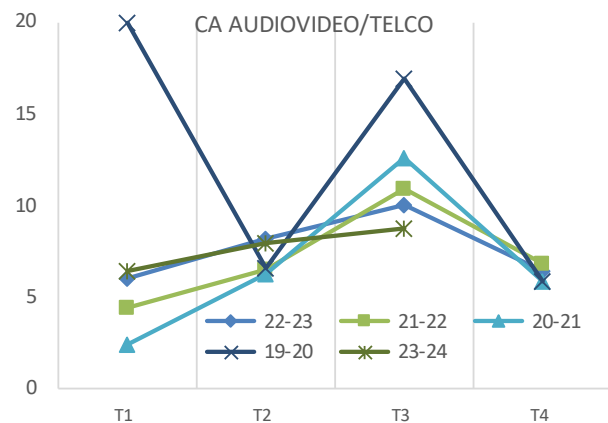
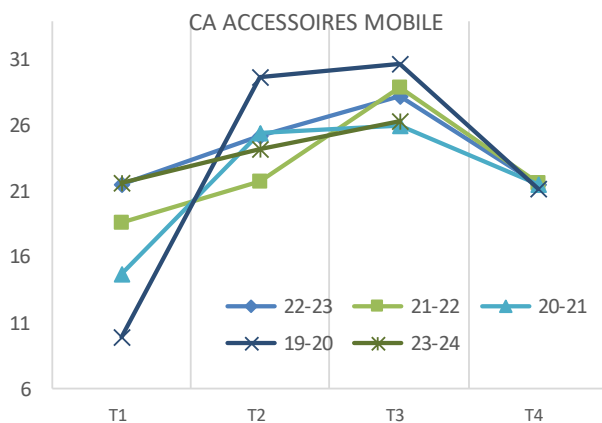
## Chiffre d'affaires publié - par trimestre

(M€ ; à fin mars)	FY 21-22	T1	T2	S1	T3	9M	T4	S2	FY 22-23	T1	T2	S1	T3 23-24	9M 23-24
	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>275,8</b>	<b>70,1</b>	<b>68,4</b>	<b>138,5</b>	<b>79,5</b>	<b>218,0</b>	<b>65,7</b>	<b>145,2</b>	<b>283,7</b>	<b>66,6</b>	<b>64,5</b>	<b>131,1</b>	<b>94,1</b>	<b>225,2</b>
<b>Nacon Gaming</b>	<b>156,0</b>	<b>42,4</b>	<b>35,1</b>	<b>77,5</b>	<b>41,1</b>	<b>118,6</b>	<b>37,7</b>	<b>78,8</b>	<b>156,3</b>	<b>38,5</b>	<b>32,3</b>	<b>70,8</b>	<b>59,0</b>	<b>129,8</b>
Jeux Vidéos	56,5	27,6	19,4	47,0	19,1	66,1	24,9	44,0	91,0	27,4	16,8	44,2	33,3	77,5
Catalogue (nouveaux jeux)		14,9	10,5	25,4	10,2	35,6	13,7	23,9	49,3	15,6	7,5	23,1	20,7	43,8
Back catalogue		12,7	8,9	21,6	8,8	30,4	11,2	20,0	41,6	11,8	9,3	21,1	12,6	33,7
Accessoires	97,5	14,0	15,7	29,7	20,4	50,1	12,2	32,6	62,3	10,4	14,5	24,9	23,9	48,8
Autres	4,9			2,0	1,6	3,6	0,6	2,2	4,2	0,6	1,0	1,6	1,8	3,4
Mobile	1,4			0,7										
AudioVidéo	3,5			1,2										
<b>AudioVideo/Telco</b>	<b>119,8</b>	<b>27,7</b>	<b>33,3</b>	<b>61,0</b>	<b>38,4</b>	<b>99,4</b>	<b>28,0</b>	<b>66,4</b>	<b>127,4</b>	<b>28,1</b>	<b>32,2</b>	<b>60,3</b>	<b>35,1</b>	<b>95,4</b>
Accessoires mobile	91,1	21,6	25,3	46,9	28,3	75,2	21,6	49,9	96,8	21,7	24,3	46,0	26,4	72,4
AudioVidéo/telco	28,5	6,0	8,2	14,2	10,0	24,2	6,4	16,4	30,6	6,4	7,9	14,3	8,7	23,0

% var YoY	FY 21-22	T1	T2	S1	T3	9M	T4	S2	FY 22-23	T1	T2	S1	T3	9M
<b>CA total</b>	<b>-5,8%</b>	<b>23,6%</b>	<b>1,5%</b>	<b>11,6%</b>	<b>-12,9%</b>	<b>1,2%</b>	<b>8,8%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>2,9%</b>	<b>-5,0%</b>	<b>-5,7%</b>	<b>-5,3%</b>	<b>18,4%</b>	<b>3,3%</b>
<b>Nacon Gaming</b>	<b>-12,3%</b>	<b>25,8%</b>	<b>-10,4%</b>	<b>6,3%</b>	<b>-19,7%</b>	<b>-4,4%</b>	<b>18,2%</b>	<b>-5,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>-9,2%</b>	<b>-8,0%</b>	<b>-8,7%</b>	<b>43,6%</b>	<b>9,4%</b>
Jeux Vidéos	-20,8%	118,2%	25,6%	67,3%	33,6%	55,9%	76,6%	54,9%	61,1%	-0,7%	-13,4%	-6,0%	74,3%	17,2%
Catalogue (nouveaux jeux)		380,6%	31,1%	128,6%	17,2%	79,7%	130,1%			4,7%	-28,6%	-9,1%	102,9%	23,0%
Back catalogue		38,7%	25,7%	33,0%	59,5%	39,7%	61,2%			-7,1%	4,5%	-2,3%	43,2%	10,9%
Accessoires	-6,3%	-33,5%	-33,9%	-33,7%	-41,5%	-37,1%	-31,5%	-38,1%	-36,1%	-25,7%	-7,7%	-16,2%	17,2%	-2,6%
Autres	-13,7%								-14,5%			-19,5%	12,5%	-5,2%
<b>AudioVideo/Telco</b>	<b>4,1%</b>	<b>20,4%</b>	<b>18,1%</b>	<b>19,2%</b>	<b>-4,2%</b>	<b>8,9%</b>	<b>-1,8%</b>	<b>-3,2%</b>	<b>6,4%</b>	<b>1,4%</b>	<b>-3,3%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>-8,6%</b>	<b>-4,0%</b>
Accessoires mobile	3,6%	15,8%	16,2%	16,0%	-2,4%	8,3%	-0,5%	-1,6%	6,2%	0,5%	-3,8%	-1,9%	-6,7%	-3,7%
AudioVidéo/telco	5,6%	37,9%	26,4%	31,0%	-8,3%	11,3%	-5,9%	-7,3%	7,2%	6,7%	-3,1%	1,0%	-13,0%	-4,8%

Source : Société & In Extenso Finance

## CA par trimestre pour les segments d'activités de Bigben AudioVidéo/Telco (M€)



Source : Société & In Extenso Finance

## Perspectives 2023-24 : croissance forte attendue du RO

L'actualité éditoriale de Nacon au T4 sera de nouveau riche, marquée par la sortie de plusieurs jeux.

De son côté, l'activité Bigben Audio-Vidéo/Telco devrait continuer de gagner des parts de marché dans le domaine du mobile en bénéficiant de sa position sur le segment « premium » et du caractère innovant de ses produits. A ce titre, les écouteurs sans fil FORCE PLAY 2 ont été élus « produit de l'année 2024 ».

Par ailleurs, plusieurs nouvelles gammes sortiront sur la fin de l'exercice et notamment la prise parafoudre FORCE POWER LITE ainsi que le nouveau chargeur FORCE POWER GaN 30w.

Dans le domaine de l'Audio/Video, la gamme COSY de Thomson réalise de bonnes performances et continue son déploiement tant en France qu'en Europe

Compte tenu du rebond de l'activité attendue au S2 pour Nacon et des perspectives favorables de l'activité Bigben Audio-Vidéo/Telco, le groupe a confirmé ses perspectives de croissance forte résultat opérationnel pour l'exercice 2023-2024.

### Guidance

Date	Evènement	Révisions	Horizon	Détail
2023				
23/01/2023	CA T3 2022-23		<a href="#">Perspectives T4 2022-23</a>	<p>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</p> <p>AudioVidéo/Telco : dynamique maintenue grâce à l'extension des gammes Force®</p>
		<a href="#">Confirmation</a>	<a href="#">Perspectives Groupe 2022-23</a>	CA et ROC en progression YoY sur FY 2022-23
		<a href="#">Confirmation</a>	<a href="#">Perspectives 2023-24</a>	<p>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.</p> <p>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</p>
24/04/2023	CA T4 2022-23	<a href="#">Baisse</a>	<a href="#">Perspectives Groupe 2022-23</a>	ROC avant IFRS2 en retrait YoY, le résultat opérationnel sera en revanche en progression
		<a href="#">Confirmation</a>	<a href="#">Perspectives 2023-24</a>	<p>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</p>
30/05/2023	Résultats FY 22-23	<a href="#">Confirmation</a>	<a href="#">Perspectives 2023-24</a>	<p>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</p>
24/07/2023	CA T1 2023-24	<a href="#">Confirmation</a>	<a href="#">Perspectives 2023-24</a>	<p>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 du CA et du résultat opérationnel 2023-24</p>
30/10/2023	CA T2 2023-24	<a href="#">Confirmation</a>	<a href="#">Perspectives 2023-24</a>	<p>Rebond de l'activité attendu au S2 pour Nacon et perspectives favorables pour l'Audio-Vidéo/Telco de Bigben Croissance forte du CA et du résultat opérationnel pour l'exercice annuel</p>
27/11/2023	RS 2023-24	<a href="#">Confirmation</a>	<a href="#">Perspectives 2023-24</a>	<p>Rebond de l'activité attendu au S2 pour Nacon et perspectives favorables pour l'Audio-Vidéo/Telco de Bigben Croissance forte du CA et du résultat opérationnel pour l'exercice annuel</p>
22/01/2024	CA T3 2023-24	<a href="#">Confirmation</a>	<a href="#">Perspectives 2023-24</a>	<p>Nacon : croissance forte du CA et du résultat opérationnel Groupe : croissance forte du résultat opérationnel pour l'exercice 2023-2024</p>

Source : Factset & In Extenso Finance

## L'écosystème des consoles nextgen : un réservoir de croissance pour le groupe

La croissance de la base installée de consoles de nouvelle génération entraîne une augmentation des dépenses des consommateurs en jeux et accessoires. Les dernières sorties ont été les suivantes :

- Playstation 5 et Xbox Series fin 2020
- Nintendo Switch Oled en octobre 2021

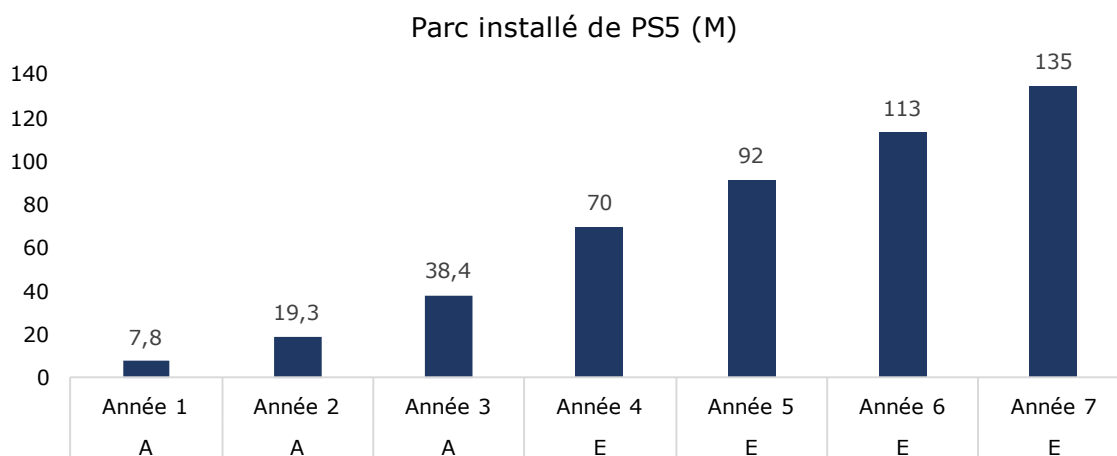
### Zoom sur les ventes de PlayStation

Fin décembre 2023, Sony a annoncé avoir franchi le cap des **50 M** d'exemplaires vendus de sa console **PlayStation 5**, trois ans après son lancement en novembre 2020. Ces chiffres ont confirmé une **forte accélération des ventes**, soutenues notamment par des sorties de jeux à succès, après avoir été longtemps freinées par les pénuries de composants (semi-conducteurs) et les perturbations mondiales des chaînes d'approvisionnement liées aux mesures sanitaires qui avaient été prises dans de nombreux pays.

Selon certains professionnels du secteur, le **nombre de PlayStation 5 vendues** pourrait atteindre **135 M** d'unités au terme du cycle (7 ans environ), **contre 117 M pour la PlayStation 4**.

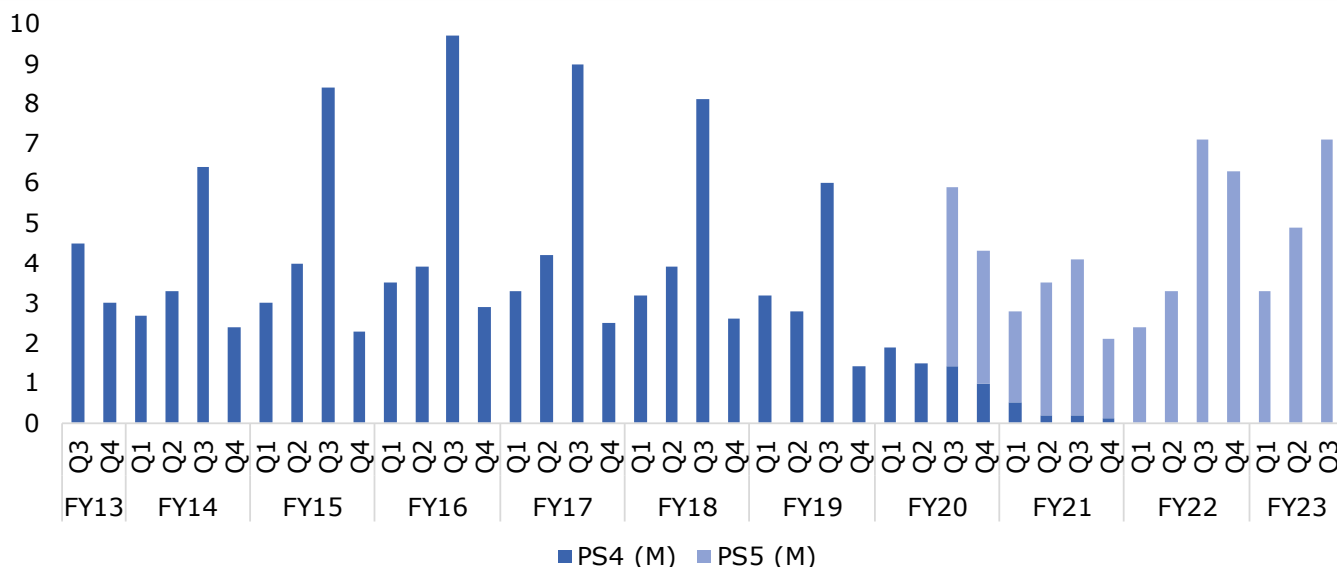
Ainsi, **nous estimons qu'il reste encore environ 4 ans de croissance du parc pour la PS5**.

### Parc installé de PS5 (M d'unités vendues en cumulé) – historique et projections



Source : Sony & estimations IE Finance

### Nombre de PS4 et PS5 vendues (en M) depuis leur lancement – par trimestre

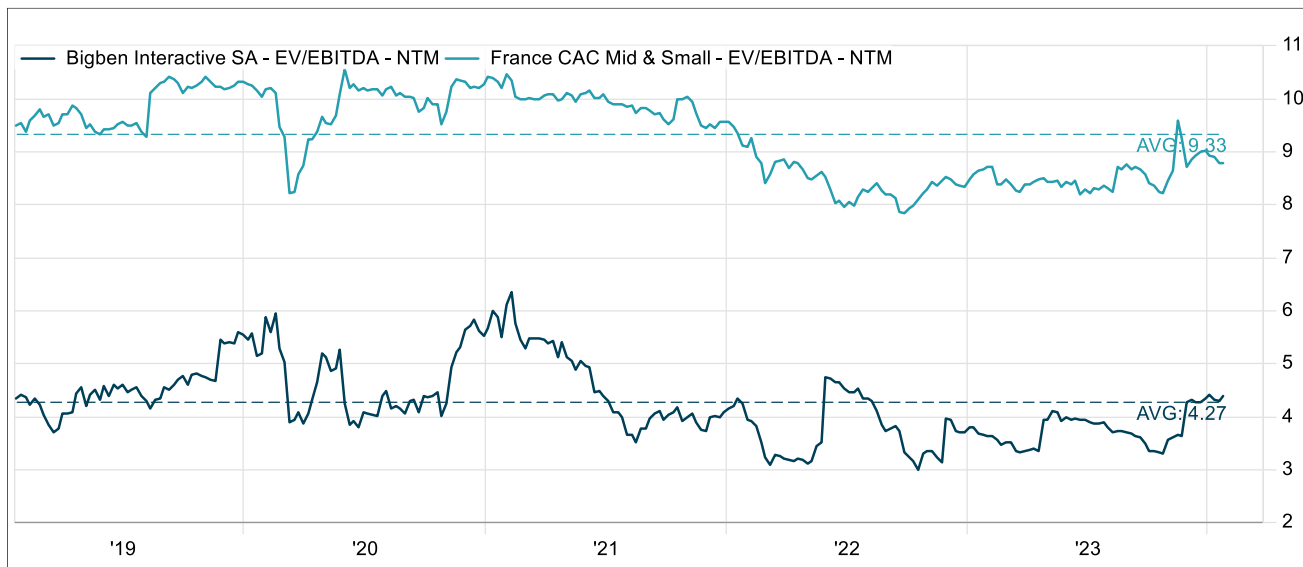


Source : Sony & IE Finance

## Valorisation EV/EBITDA en ligne avec la moyenne historique

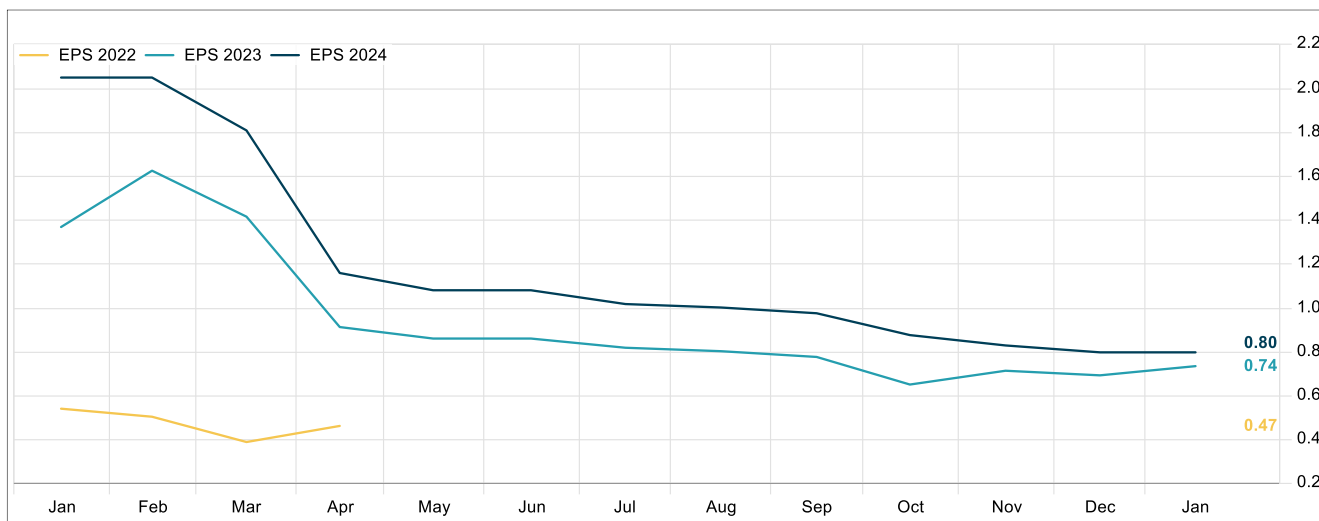
Le titre Bigben se traite actuellement à 4,3x l'EV/EBITDA, en ligne avec sa moyenne historique (sur 5 ans), grâce à une bonne performance du titre depuis fin octobre 2023 et une certaine stabilité des attentes de BPAs.

## 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/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	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.

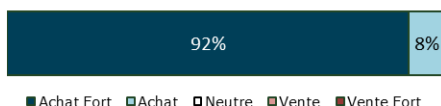
En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques 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

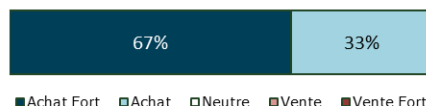
Date	Opinion	Objectif de cours
24 janvier 2024	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>5,70 €</b>
28 novembre 2023	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>5,70 €</b>
31 octobre 2023	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>5,70 €</b>
25 juillet 2023	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>6,80 €</b>
1 <sup>er</sup> juin 2023	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>6,80 €</b>
25 avril 2023	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>7,50 €</b>

### Répartition des opinions

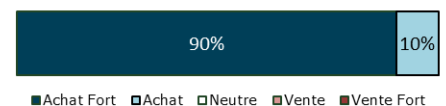
Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par In Extenso



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



## 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.