

Maud Servagnat

Analyste Financier

Maud.servagnat@inextenso-finance.fr

Date de première diffusion : 30 avril 2024

Bigben Interactive

CA T4 +6,6% tiré par Nacon et ses nouveaux jeux

Le groupe a publié un chiffre d'affaires (non IFRS) au T4 2023-24 en hausse de +6,6% à 69,7 M€. Sur l'ensemble de l'exercice, le CA (non-IFRS) est ressorti à 294,9 M€ (+4% YoY), environ 2% en dessous de notre estimation. La croissance au T4 a été principalement tirée par Nacon et ses nouveaux jeux. Cependant la division Bigben Audio/Telco était en progression de +2,4% grâce principalement aux accessoires mobile de la gamme « Force ». De nouvelles gammes « Force » soutiendront le développement de l'activité dans les mois qui viennent. Le groupe a confirmé ses perspectives de croissance forte du RO 2023-2024. **Nous réduisons notre OC à 4,80 € (vs 5,70 €)** après mise à jour de notre modèle post-publication et des paramètres de marché. **Opinion Achat Fort réitérée.**

Opinion

1. Achat Fort

Cours (clôture au 29/04/2024) 2,49 €

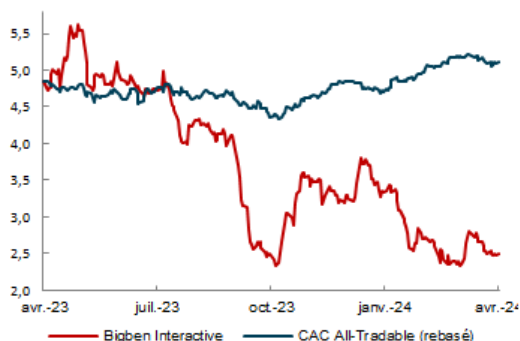
Objectif de cours 4,80 € (+93,2 %)

Données boursières

| | |
|------------------------------------|------------------|
| Code Reuters / Bloomberg | BGBN.PA / BIG:FP |
| Capitalisation boursière | 46,1 M€ |
| Valeur d'entreprise | 325,8 M€ |
| Flottant | 29,7 M€ (64,3 %) |
| Nombre d'actions | 18 529 961 |
| Volume quotidien | 92 029 € |
| Taux de rotation du capital (1 an) | 51,06% |
| Plus Haut (52 sem.) | 5,63 € |
| Plus Bas (52 sem.) | 2,33 € |

Performances

| | | | |
|----------|--------|--------|---------|
| Absolute | 1 mois | 6 mois | 12 mois |
| | +5,9 % | +0,2 % | -48,5 % |



Actionnariat

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

Agenda

RA 2023/24 : 3 juin 2024 (après bourse)

Chiffres Clés

| | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24E | 2024/25E | 2025/26E |
|-------------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| CA (M€) * | 275,7 | 283,5 | 291,9 | 316,7 | 339,0 |
| YoY (%) | -5,8% | 2,8% | 3,0% | 8,5% | 7,0% |
| EBE (M€) | 50,3 | 52,6 | 63,4 | 71,4 | 79,4 |
| ROC (M€) ** | 21,0 | 17,0 | 19,2 | 26,0 | 30,1 |
| Marge op. (%) | 7,6% | 6,0% | 6,6% | 8,2% | 8,9% |
| Res. Net. Pg (M€) | 7,9 | 8,7 | 9,8 | 10,5 | 13,3 |
| Marge nette (%) | 2,9% | 3,1% | 3,4% | 3,3% | 3,9% |
| BPA | 0,51 | 0,70 | 0,82 | 0,85 | 1,05 |

* IFRS ** avant éléments non-récurrents

Ratios

| | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24E | 2024/25E | 2025/26E |
|-------------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| VE / CA | 0,5 | 0,9 | 1,0 | 1,1 | 1,1 |
| VE / EBE | 3,0 | 5,0 | 4,8 | 4,7 | 4,6 |
| VE / ROP | 7,2 | 15,6 | 15,9 | 12,9 | 12,0 |
| P / E | 8,1 | 5,3 | 4,7 | 4,4 | 3,5 |
| Gearing (%) * | 23% | 63% | 78% | 87% | 93% |
| Dette nette / EBE | 1,1 | 2,6 | 2,8 | 2,9 | 3,0 |
| ROCE (%) | 3,4% | 4,0% | 4,3% | 4,4% | 5,3% |

* Endettement net / capitaux propres gg

CA T4 +6,6% YoY, tiré par Nacon et ses nouveaux jeux

Le groupe a publié un chiffre d'affaires (non IFRS) au T4 2023-24 en hausse de +6,6% à 69,7 M€. Sur l'ensemble de l'exercice, le CA (non-IFRS) est ressorti à 294,9 M€ (+4% YoY), environ 2% en dessous de notre estimation. Les commentaires liés à la performance de Nacon sont accessibles sur le lien suivant : [CA T4 +9,8% tiré par les nouveaux jeux.](#)

CA T4 Bigben Audio/Telco +2,4% YoY grâce à « Force »

La division Audio-Video/Telco de Bigben a enregistré un CA T4 en hausse de +2,4% YoY à 28,8 M€. Les accessoires mobiles étaient en croissance de +8% YoY, dans un marché du smartphone en nette diminution. Cette surperformance est venue de la marque « Force » et de l'excellente performance des écouteurs Force Play 2, élus « produit de l'année 2024 ». De nouvelles gammes « Force » sont en préparation et viendront soutenir le développement de l'activité accessoires mobiles dans les mois qui viennent. L'audio-vidéo a reculé d'environ 14% YoY à 5,4 M€.

Guidance de croissance forte du RO 2023-24 confirmée

Le groupe a confirmé ses perspectives de croissance forte du résultat opérationnel pour l'exercice 2023-2024. Les objectifs et la stratégie de développement pour l'exercice 2024-25 seront présentés lors de la publication des résultats annuels 2023-24, le 3 juin prochain.

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 plus de trois ans de croissance du parc pour la PS5.

OC réduit à 4,80 € (vs 5,70 €) - Opinion Achat Fort réitérée

Considérant un marché porteur pour les jeux vidéo, des sorties de jeux et une baisse des stocks dans le réseau de distribution, nous projetons 7% de croissance de la topline à MT. Le titre continue d'offrir un potentiel d'appréciation de ses multiples, à 4,1x l'EV/EBITDA, légèrement en-dessous de sa moyenne historique (sur 5 ans). Nous **réduisons notre OC à 4,80 € (vs 5,70 €)** après mise à jour de notre modèle et des paramètres de marché. **Opinion Achat Fort réitérée.**

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 T4 +6,6% YoY, tiré par Nacon et ses nouveaux jeux

Le groupe a publié un chiffre d'affaires (non IFRS) au T4 2023-24 en hausse de +6,6% à 69,7 M€. Sur l'ensemble de l'exercice, le CA non-IFRS est ressorti à 294,9 M€ (+4% YoY), 2% en dessous de notre estimation.

Les commentaires liés à la performance de Nacon sont accessibles sur le lien suivant : [CA T4 +9,8% tiré par les nouveaux jeux](#).

La **division Audio-Video/Telco de Bigben** a enregistré un CA T4 en hausse de +2,4% YoY à 28,8 M€.

- Les accessoires mobiles étaient en croissance de +8% YoY, dans un marché européen du smartphone en nette diminution. Cette surperformance est venue de la marque « Force » et de l'excellente performance des écouteurs Force Play 2, élus « produit de l'année 2024 ». De nouvelles gammes « Force » sont en préparation et viendront soutenir le développement de l'activité accessoires mobiles dans les mois qui viennent.
- L'audio-vidéo a reculé d'environ 14% YoY à 5,4 M€.

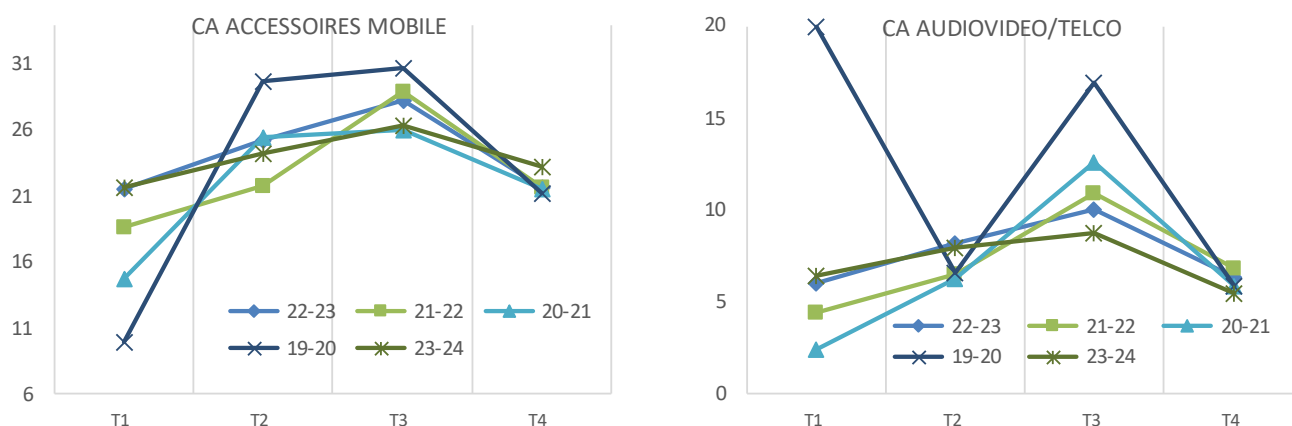
Chiffre d'affaires publié - par période

| (M€, à fin mars) | FY 21-22 | FY 22-23 | T1 | T2 | S1 | T3 | 9M | T4 | S2 | FY 23-24 | T4 | S2 | FY 23-24 | FY 23-24 |
|---------------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|----------------|
| | A | A | A | A | A | A | A | A | A | A | E | E | E | Publié vs att. |
| Chiffre d'affaires | 275,8 | 283,3 | 66,6 | 64,5 | 131,1 | 94,1 | 225,2 | 69,7 | 163,8 | 294,9 | 77,18 | 171,28 | 302,38 | |
| Nacon Gaming | 156,0 | 155,9 | 38,5 | 32,3 | 70,8 | 59,0 | 129,8 | 41,0 | 100,0 | 170,8 | 47,5 | 106,5 | 177,3 | -4% |
| Jeux Vidéos | 56,5 | 90,6 | 27,4 | 16,8 | 44,2 | 33,3 | 77,5 | 26,5 | 59,8 | 104,0 | 27,2 | 60,5 | 104,7 | -1% |
| Catalogue (nouveaux jeux) | | 48,9 | 15,6 | 7,5 | 23,1 | 20,7 | 43,8 | 15,5 | 36,2 | 59,3 | 15,1 | 35,8 | 58,9 | 1% |
| Back catalogue | | 41,6 | 11,8 | 9,3 | 21,1 | 12,6 | 33,7 | 11,0 | 23,6 | 44,7 | 12,1 | 24,7 | 45,8 | -2% |
| Accessoires | 97,5 | 62,3 | 10,4 | 14,5 | 24,9 | 23,9 | 48,8 | 13,9 | 37,8 | 62,7 | 19,7 | 43,6 | 68,5 | -9% |
| Autres | 4,9 | 4,2 | 0,6 | 1,0 | 1,6 | 1,8 | 3,4 | 0,7 | 2,5 | 4,1 | 0,7 | 2,5 | 4,1 | 0% |
| Mobile | 1,4 | | | | | | | | | | | | | |
| AudioVidéo | 3,5 | | | | | | | | | | | | | |
| AudioVideo/Telco | 119,8 | 127,4 | 28,1 | 32,2 | 60,3 | 35,1 | 95,4 | 28,7 | 63,8 | 124,1 | 29,7 | 64,8 | 125,1 | -1% |
| Accessoires mobile | 91,1 | 96,9 | 21,7 | 24,3 | 46,0 | 26,4 | 72,4 | 23,3 | 49,7 | 95,7 | 22,4 | 48,8 | 94,8 | 1% |
| AudioVidéo/telco | 28,5 | 30,5 | 6,4 | 7,9 | 14,3 | 8,7 | 23,0 | 5,4 | 14,1 | 28,4 | 7,2 | 15,9 | 30,2 | -6% |

| % var YoY | FY 21-22 | FY 22-23 | T1 | T2 | S1 | T3 | 9M | T4 | S2 | FY 23-24 |
|---------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| CA total | -5,8% | 2,7% | -5,0% | -5,7% | -5,3% | 18,4% | 3,3% | 6,7% | 13,1% | 4,1% |
| Nacon Gaming | -12,3% | -0,1% | -9,2% | -8,0% | -8,7% | 43,6% | 9,4% | 9,9% | 27,6% | 9,6% |
| Jeux Vidéos | -20,8% | 60,4% | -0,7% | -13,4% | -6,0% | 74,3% | 17,2% | 8,2% | 37,2% | 14,8% |
| Catalogue (nouveaux jeux) | | | 4,7% | -28,6% | -9,1% | 102,9% | 23,0% | 16,5% | 54,0% | 21,3% |
| Back catalogue | | | -7,1% | 4,5% | -2,3% | 43,2% | 10,9% | -1,8% | 18,0% | 7,5% |
| Accessoires | -6,3% | -36,1% | -25,7% | -7,7% | -16,2% | 17,2% | -2,6% | 13,9% | 16,0% | 0,6% |
| Autres | -13,7% | -14,5% | | | -19,5% | 12,5% | -5,2% | 16,7% | 13,6% | -2,1% |
| AudioVideo/Telco | 4,1% | 6,4% | 1,4% | -3,3% | -1,2% | -8,6% | -4,0% | 2,5% | -3,9% | -2,6% |
| Accessoires mobile | 3,6% | 6,3% | 0,5% | -3,8% | -1,9% | -6,7% | -3,7% | 7,4% | -0,6% | -1,2% |
| AudioVidéo/telco | 5,6% | 6,8% | 6,7% | -3,1% | 1,0% | -13,0% | -4,8% | -14,3% | -13,5% | -6,7% |

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

Le groupe a confirmé ses perspectives de croissance forte résultat opérationnel pour l'exercice 2023-2024.

Les objectifs et la stratégie de développement pour l'exercice 2024-25 seront présentés lors de la publication des résultats annuels 2023-24, le 3 juin prochain.

Suite à la publication d'un CA T4 en-dessous de nos estimations, **nous révisons en baisse nos estimations** sur la période 2023-26.

Guidance

| Date | Évènement | Révisions | Horizon | Détail |
|-------------|--------------------|--------------|------------------------------------|--|
| 2023 | | | | |
| 23/01/2023 | CA T3 2022-23 | | <u>Perspectives T4 2022-23</u> | <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> |
| | | Confirmation | <u>Perspectives Groupe 2022-23</u> | CA et ROC en progression YoY sur FY 2022-23 |
| | | Confirmation | <u>Perspectives 2023-24</u> | <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. 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 | Baisse | <u>Perspectives Groupe 2022-23</u> | ROC avant IFRS2 en retrait YoY, le résultat opérationnel sera en revanche en progression |
| | | Confirmation | <u>Perspectives 2023-24</u> | <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 | Confirmation | <u>Perspectives 2023-24</u> | <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 | Confirmation | <u>Perspectives 2023-24</u> | <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 | Confirmation | <u>Perspectives 2023-24</u> | <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 | Confirmation | <u>Perspectives 2023-24</u> | <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> |
| 2024 | | | | |
| 22/01/2024 | CA T3 2023-24 | Confirmation | <u>Perspectives 2023-24</u> | <p>Nacon : croissance forte du CA et du résultat opérationnel Groupe : croissance forte du résultat opérationnel pour l'exercice 2023-2024</p> |
| 29/04/2024 | CA T4 2023-24 | Confirmation | <u>Rentabilité 2023-24</u> | <p>Nacon : croissance forte du résultat opérationnel, qui sera supérieure à celle du CA Groupe : croissance forte du résultat opérationnel pour l'exercice 2023-2024</p> |
| | | Nouveau | <u>Perspectives 2024-25</u> | <p>Une quinzaine de nouveaux jeux Croissance forte mécanique du back catalogue Poursuite de la bonne tendance dans les accessoires (augmentation du parc installé de consoles)</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

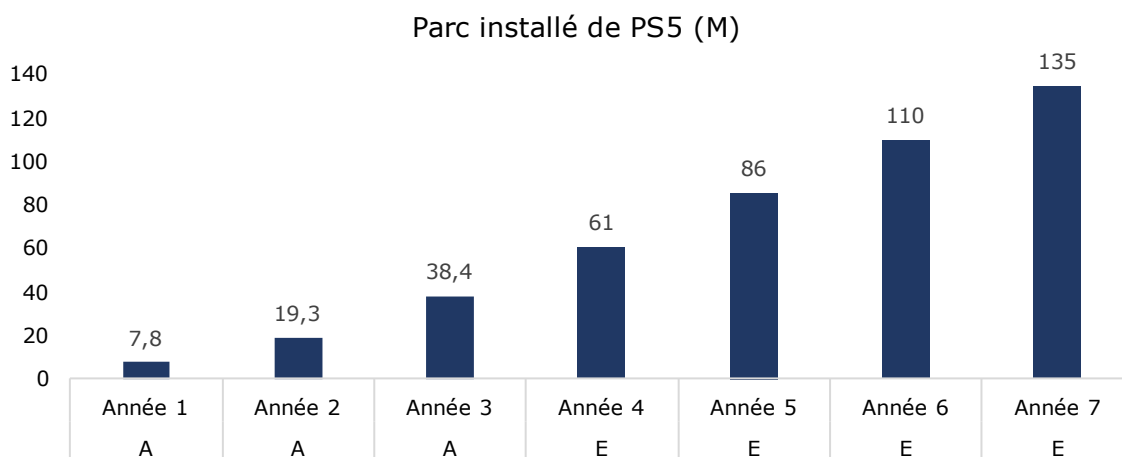
Zoom sur les ventes de PlayStation

Fin décembre 2023, Sony a annoncé avoir vendu c.**55 M** d'exemplaires 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**.

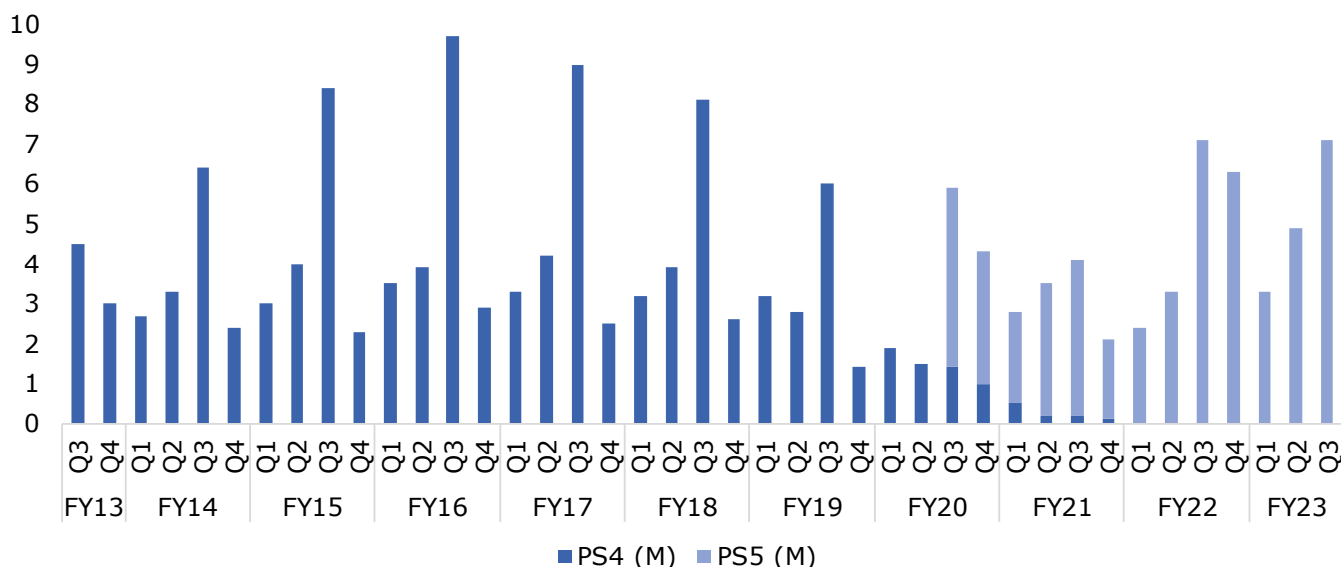
Ainsi, **nous estimons qu'il reste plus de trois ans de croissance du parc pour la PS5**.

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

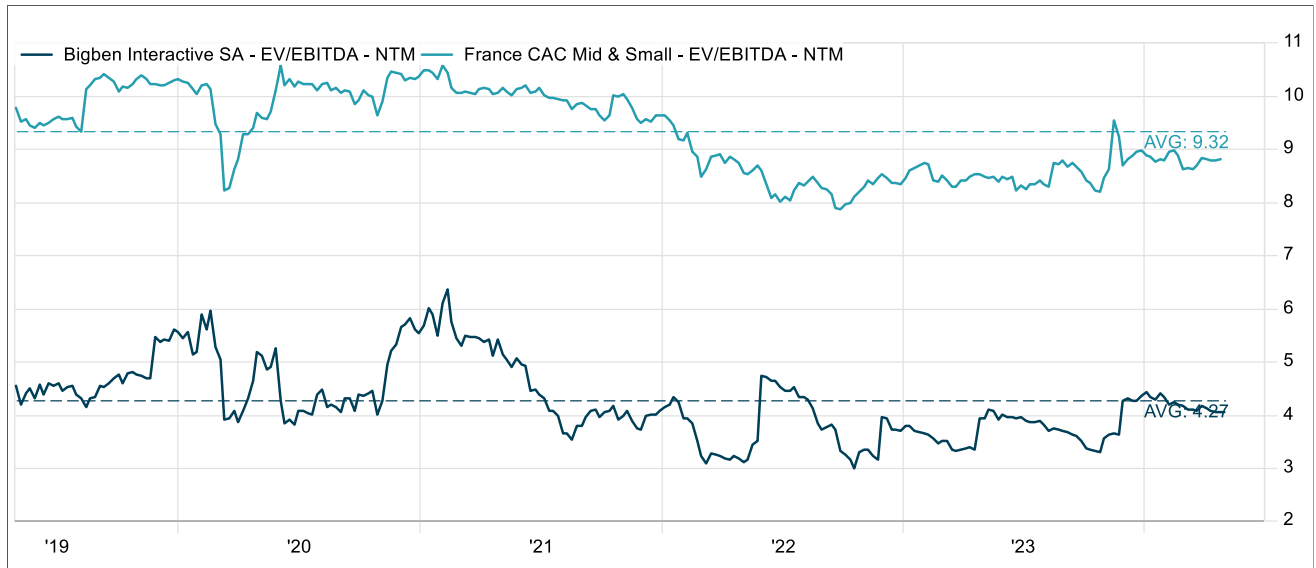


Source : Sony & IE Finance

Valorisation EV/EBITDA en ligne avec la moyenne historique

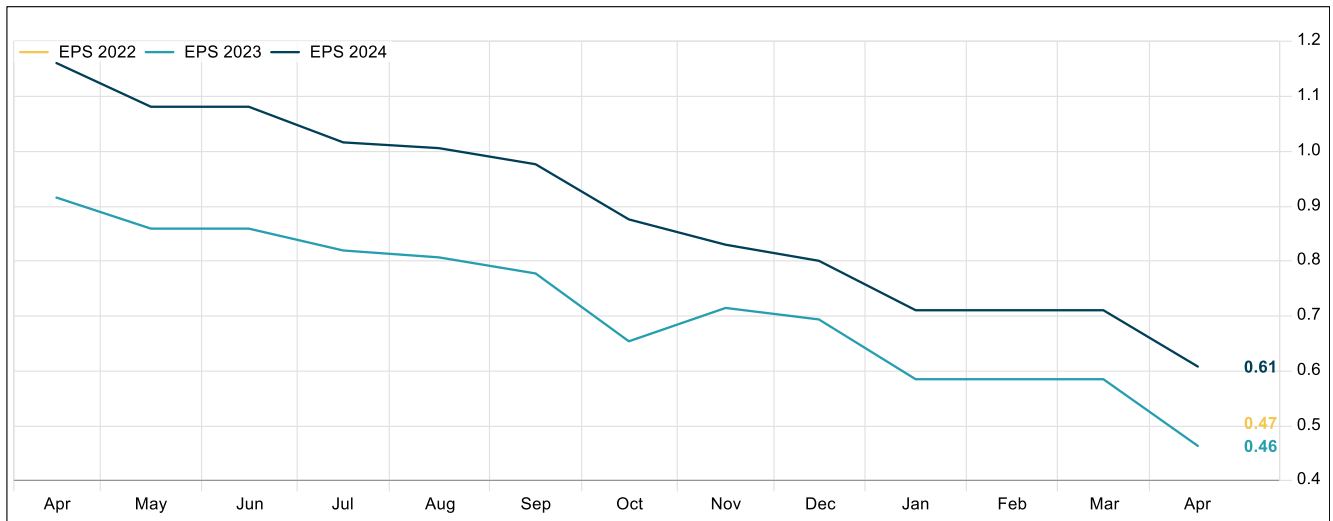
Le titre Bigben se traite actuellement à 4,1x l'EV/EBITDA, légèrement en-dessous de sa moyenne historique (sur 5 ans).

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

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.

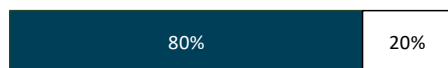
En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques 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 |
|---------------------------|-----------------------------------|-------------------|
| 30 avril 2024 | Flash Valeur Achat Fort | 4,80 € |
| 24 janvier 2024 | Flash Valeur Achat Fort | 5,70 € |
| 28 novembre 2023 | Flash Valeur Achat Fort | 5,70 € |
| 31 octobre 2023 | Flash Valeur Achat Fort | 5,70 € |
| 25 juillet 2023 | Flash Valeur Achat Fort | 6,80 € |
| 1 ^{er} juin 2023 | Flash Valeur Achat Fort | 6,80 € |

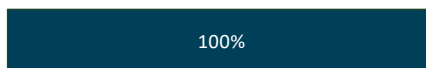
Répartition des opinions

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



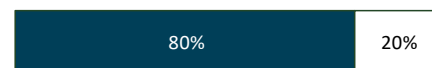
■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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



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

Répartition des opinions sur les valeurs pour lesquelles IEF 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 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.