

Date de première diffusion : 4 juin 2024

## Bigben Interactive

### Nouvelles ambitions de Nacon dans le Racing

Bigben a publié une forte croissance de ses résultats au S2, largement au-dessus des attentes, grâce au rebond de l'activité dans les jeux et les accessoires de Nacon. Lors de la Bigben Week, le groupe a annoncé la création d'un nouveau pôle Nacon dédié au Racing (écosystème accessoires et jeux), évolution naturelle et logique de son savoir-faire, avec la création de sa marque premium Revosim et un premier volant GT Direct Drive, fer de lance de cette nouvelle gamme. L'exercice 2024-25 sera à nouveau riche en nouveautés (c.+15 jeux et nouveaux accessoires). De son côté, l'activité Bigben audiovisuel/telco devrait être soutenue par des choix stratégiques et des actions mises en place pour soutenir ses marchés. Nos estimations sont inchangées. Cependant, nous réhaussons notre **OC à 5,0 € (vs 4,8 €)**, afin de refléter le récent re-rating du secteur. **Achat Fort réitéré.**

#### Opinion

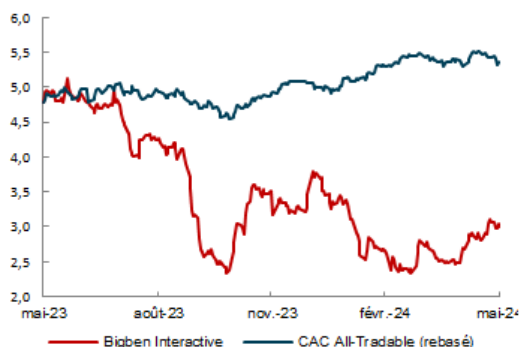
**1. Achat Fort**  
Cours (clôture au 03/06/2024) **3,08 €**  
Objectif de cours **5,00 € (+61,5 %)**

#### Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	BGBN.PA / BIG:FP
Capitalisation boursière	57,1 M€
Valeur d'entreprise	318,5 M€
Flottant	36,7 M€ (64,3 %)
Nombre d'actions	18 529 961
Volume quotidien	91 213 €
Taux de rotation du capital (1 an)	41,07%
Plus Haut (52 sem.)	5,12 €
Plus Bas (52 sem.)	2,33 €

#### Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+16,3 %	-14,4 %	-37,4 %



#### Actionnariat

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

#### Agenda

CA T1 2024/25 : 22 juillet 2024 (après bourse)

#### Chiffres Clés

	2022/23	2023/24	2024/25E	2025/26E	2026/27E
CA (M€) *	283,5	292,2	316,8	339,1	363,2
YoY (%)	2,8%	3,1%	8,4%	7,0%	7,1%
EBE (M€)	52,6	78,0	82,3	91,3	101,3
ROC (M€) **	17,0	24,1	26,2	30,4	35,0
Marge op. (%)	6,0%	8,3%	8,3%	9,0%	9,6%
Res. Net. Pg (M€)	8,7	14,9	10,6	13,4	16,5
Marge nette (%)	3,1%	5,1%	3,3%	4,0%	4,6%
BPA	0,70	1,13	0,85	1,06	1,29

\* IFRS \*\* avant éléments non-récurrents

#### Ratios

	2022/23	2023/24	2024/25E	2025/26E	2026/27E
VE / CA	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9
VE / EBE	5,2	3,9	3,9	3,7	3,4
VE / ROP	16,1	12,6	12,4	11,2	9,8
P / E	6,4	3,8	5,4	4,2	3,4
Gearing (%) *	63%	71%	76%	78%	75%
Dette nette / EBE	2,6	2,1	2,3	2,2	2,0
ROCE (%)	4,0%	6,4%	4,3%	5,2%	6,0%

\* Endettement net / capitaux propres pg

#### Forte progression des résultats au S2 2023-24

Le groupe Bigben a publié des résultats annuels en forte progression, au-dessus des attentes, tirés par Nacon (88% du résultat d'exploitation). La marge brute a bénéficié d'un effet volume et d'un mix-produits favorable et a progressé de 4 points à 48,8% du CA. Le résultat opérationnel s'est établi à 23,8 M€ vs 19,8 M€ l'an dernier. Le résultat net a progressé à 21,0 M€ vs 13,0 M€ l'an passé, au-dessus de notre estimation (15,1M att.). En particulier, la division audiovisuel/telco de Bigben a enregistré une progression significative de ses résultats annuels, en dépit d'un chiffre d'affaires qui était en léger recul de -2,5%. La marge brute a progressé de +9,9% à 38,3 M€. Le résultat opérationnel est ressorti à 2,9 M€ vs 2,5 M€ l'an dernier (+18% YoY). Les commentaires liés à la performance de Nacon sont accessibles sur le lien suivant : [Nouvelles ambitions dans le Racing](#).

#### Nouvelles ambitions dans le Racing pour Nacon

Lors de la Bigben Week, l'événement annuel du groupe, Nacon a annoncé la création d'un nouveau pôle dédié au Racing (écosystème accessoires et jeux), évolution naturelle et logique de son savoir-faire. Nacon a officialisé la création de sa marque premium Revosim avec une nouveauté majeure : un premier volant GT Direct Drive, fer de lance de cette nouvelle gamme.

#### Perspectives 2024-25 : solide line-up

L'activité Bigben audiovisuel/telco devrait être soutenue par des choix stratégiques et des actions mises en place pour soutenir ses marchés. Concernant les accessoires mobiles, Bigben détient notamment une offre premium complète sous la gamme Force, une présence dans des marchés adjacents avec de nouveaux produits et travaille à la diversification des canaux de distribution. L'activité Audio/Vidéo devrait être soutenue par la gamme « Cosy » de Thomson, qui sera enrichie, et par le lancement d'une nouvelle gamme de veilleuses HiBuddies. Enfin, Nacon Gaming devrait à nouveau bénéficier d'une riche activité éditoriale (c.+15 jeux). En synthèse, Bigben est confiant en sa capacité à générer de la croissance en 2024-25, accompagné d'une progression de son résultat opérationnel.

#### Achat Fort réitéré, OC rehaussé à 5,0 € (vs 4,8 €)

Nous conservons nos estimations inchangées à ce stade. Etant donné le récent re-rating du secteur, **nous rehaussons notre objectif de cours de 4,8 € à 5,0 €** (moyenne des modèles SOTP et multiples des pairs cotés). Nous réitérons notre recommandation à **Achat Fort**, considérant un marché porteur pour les jeux vidéo, une baisse des stocks dans le réseau de distribution, un parc de consoles installées en croissance, et une activité éditoriale soutenue.

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>.

## Résultats annuels en forte progression

Le groupe Bigben a publié des résultats annuels en forte progression, tirés par la croissance de Nacon.

- La marge brute FY a bénéficié d'un effet volume et d'un mix-produits favorable et a progressé de 4 points à 48,8% du CA.
- L'EBITDA a atteint 78,0 M€, bien au-delà notre attente (cf tableau ci-dessous).
- Le résultat opérationnel s'est établi à 23,8 M€ vs 19,8 M€ l'an dernier, un peu en-dessous de notre estimation (était de 24,5 M€).
- Le résultat net a progressé à 21,0 M€, au-dessus de notre estimation, vs 13,0 M€ l'an dernier.

Notons que le groupe n'a pas communiqué son résultat opérationnel courant.

Au niveau du bilan, la structure financière s'est améliorée.

- L'endettement net en fin d'exercice est ressorti à 154 M€ contre 163 M€ au 30 septembre 2023.
- La CAF a progressé sur les deux secteurs d'activité (+27,5% pour Nacon et +26,4% pour Bigben audiovidéo/telco)
- La trésorerie a progressé de c.+48% à 79,7 M€.

## P&L simplifié du groupe Bigben – publié vs attendu

Compte de résultat (31/03 ; M€)	2020/21	2021/22	S1	S2	2022/23	S1	S2	2023/24	2024/25E	2025/26E	2026/27E	S2 2023-24		2023/24	
	A	A	A	A	A	A	A	A	E	E	E	E A vs E	E A vs E		
Chiffre d'affaires	292,8	275,7	138,5	144,8	283,5	128,1	164,1	292,2	316,8	339,1	363,2				
% YoY	11,1%	-5,8%	11,6%	-4,4%	2,8%	-7,5%	13,3%	3,1%	8,4%	7,0%	7,1%				
Marge brute	121,8	109,2	64,8	62,1	127,0	62,2	80,3	142,5							
% YoY					16,3%	-4,0%	29,2%	12,2%							
% du CA	41,6%	39,6%	46,8%	42,9%	44,8%	48,6%	48,9%	48,8%							
EBE	67,6	50,3	28,3	24,2	52,6	24,7	53,3	78,0	82,3	91,3	101,3	38,7	38,0%	63,4	23,2%
% YoY	28,8%	-25,6%			4,6%	-12,8%	120,2%	48,4%	5,4%	11,0%	10,9%	59,6%		20,5%	
% Marge d'EBITDA	23,1%	18,2%	20,4%	16,7%	18,6%	19,3%	32,5%	26,7%	26,0%	26,9%	27,9%	23,6%		21,7%	
Résultat Opérationnel	29,8	13,3	10,5	9,2	19,8	4,3	19,5	23,8	26,2	30,4	35,0	20,2	-3,3%	24,5	-2,7%
% YoY	43,3%	-55,3%	153,8%	0,2%	48,5%	-59,4%	111,5%	20,2%	10,3%	15,7%	15,3%	118,8%		23,6%	
% CA	10,2%	4,8%	7,6%	6,4%	7,0%	3,3%	11,9%	8,1%	8,3%	9,0%	9,6%	12,3%		8,4%	
Résultat financier	-2,7	2,1	-0,3	-3,9	-4,2	-3,9	0,3	-3,6	-5,1	-4,1	-3,1	-2,9		-6,9	
Résultat avant impôt	27,1	15,4	10,2	5,3	15,6	0,3	19,8	20,2	21,1	26,3	31,9	17,2	14,9%	17,6	14,6%
Impôts	-8,2	-5,1	-2,6	0,1	-2,5	2,4	-1,6	0,9	-5,3	-6,6	-8,1	-4,8		-2,4	
% Taux d'impôt effectif	-30,2%	-33,3%	-25,3%	1,8%	-15,9%	750,6%	-7,8%	4,2%	-25,1%	-25,2%	-25,2%	-28,1%		-13,9%	
Résultat des activités poursuivies	18,9	10,3	7,6	5,4	13,1	2,7	18,3	21,0	15,8	19,6	23,8	12,4	47,3%	15,1	38,7%
% YoY	17,4%	-45,6%			27,4%	-64,2%	237,3%	60,2%	-24,6%	24,1%	21,4%				
% CA	6,5%	3,7%	5,5%	3,7%	4,6%	2,1%	11,1%	7,2%	5,0%	5,8%	6,6%				
Résultat des activités abandonnées	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS				
Résultat Net pdg	14,7	7,9	4,7	3,9	8,7			14,9	10,6	13,4	16,5				
% YoY	-8,8%	-46,3%			10,7%			70,6%	-28,9%	26,8%	23,1%				
% CA	5,0%	2,9%	3,4%	2,7%	3,1%			5,1%	3,3%	4,0%	4,6%				
BPA	1,0	0,5	0,4	0,3	0,7			1,1	0,9	1,1	1,3				
% YoY		-46,9%			36,5%			62,1%	-24,6%	24,1%	21,4%				

Source : Société & In Extenso Finance

### Par secteur d'activité :

Les commentaires liés à la performance de **Nacon** standalone sont accessibles sur le lien suivant : [Nouvelles ambitions dans le Racing](#).

La **division Audio-Video/Telco de Bigben** a enregistré une progression significative de ses résultats annuels, en dépit d'un chiffre d'affaires en recul de -2,5% sur l'ensemble de l'exercice. Pour rappel, dans un marché du smartphone toujours en baisse significative, l'activité Accessoires Mobiles s'était montrée résiliente (CA -1% YoY) grâce à la stratégie « Premium » engagée par le groupe depuis 2015 au travers de sa marque Force. L'activité du secteur Audio-Vidéo était en baisse plus prononcée (-6,9%).

- La marge brute a progressé de +9,9% à 38,3 M€.
- L'EBITDA s'est établi à 7,1 M€.
- Le résultat opérationnel est ressorti à 2,9 M€ vs 2,5 M€ l'an dernier (+18% YoY).

## **Nouvelles ambitions pour Nacon, dévoilées à la Bigben Week 2024**

---

Lors de la Bigben Week (du 27 au 30 mai à Paris), nous avons eu l'occasion d'échanger avec le management et de découvrir l'ensemble des produits du groupe, dont certaines exclusivités du futur catalogue de jeux et d'accessoires Nacon.

### Création d'un pôle Racing

Nacon a annoncé la création d'un **nouveau pôle dédié au Racing**, évolution naturelle et logique de son savoir-faire, et a dévoilé sa marque premium Revosim, avec une nouveauté majeure : un premier volant, haut de gamme. Il s'agit de la première incursion de Nacon dans le domaine des accessoires haut de gamme pour le sim racing. Nous comprenons que tout un écosystème se prépare dans le segment du sim racing.

Le volant GT Direct Drive est le fer de lance de cette nouvelle gamme. Il est équipé d'un moteur de pointe et d'un set de pédales avec cellule de charge, pour une immersion totale des pilotes virtuels.

Ce nouveau volant Revosim est un concentré de technologies alliant réactivité, précision et qualité.

Les premiers retours de joueurs sont très positifs.

Nous pensons que le prix de vente pourrait s'établir dans une fourchette allant de 800 € à 1 000 €. Le volant, actuellement à l'état de prototype, pourrait être commercialisé en amont des fêtes de fin d'année. Nous comprenons que ce volant a la capacité de se placer en concurrence directe avec le leader allemand du marché, Fanatec.

Nacon dévoilera plus d'information lors de la Gamescom qui se tiendra du 21 au 25 août à Cologne, en Allemagne.

### Nouveaux jeux

Par ailleurs, Nacon a également présenté 8 jeux durant la Bigben Week, dont les très attendus GreedFall II: The Dying World (disponible en accès anticipé cet été sur PC) et Test Drive Unlimited Solar Crown (disponible à partir du 12 septembre 2024).

Le line up 2024-25 sera riche avec la **sortie d'une quinzaine de jeux sur l'exercice**.

### Nouveaux accessoires

Enfin, Nacon a présenté de nouveaux accessoires pour tous les joueurs, à l'image du dernier modèle de casque gaming RIG 900 MAX.

## Guidance 2024-25 : croissance de l'activité et progression du RO

L'activité de **Bigben audiovidéo/telco** devrait être soutenue par des choix stratégiques et des actions mises en place pour soutenir ses marchés.

- Ainsi, concernant les accessoires mobiles, Bigben détient notamment une offre premium complète sous la gamme « FORCE », une présence dans des marchés adjacents avec de nouveaux produits (ex : prise parafoudre) et une diversification des canaux de distribution.
- De son côté, l'activité Audio/Vidéo devrait être soutenue par la gamme « Cosy » de Thomson, qui sera enrichie, et par le lancement d'une nouvelle gamme de veilleuses pour enfants HiBuddies.

En parallèle, l'activité de **Nacon** devrait à nouveau bénéficier d'une riche activité éditoriale.

- Le line up 2024-25 devrait être fourni, avec une quinzaine de jeux qui sortiront sur l'exercice.
- En parallèle, le back catalogue bénéficiera mécaniquement des nombreux jeux sortis sur l'exercice 2023-24 (dont Robocop : Rogue City), ce qui devrait engendrer une croissance significative.
- Le nouveau pôle Racing devrait contribuer avec de premières ventes du volant GT en fin d'année civile. Le volant est actuellement à l'état de prototype, mais nous semble malgré tout très abouti.

Concernant les accessoires Nacon : la bonne tendance devrait se poursuivre grâce à l'augmentation du parc installé de consoles, aux produits lancés en 2023 dont le casque RIG 600 PRO et la manette REVOLUTION 5 PRO ainsi qu'aux nouveaux produits, dont le casque RIG 900.

En synthèse, le groupe Bigben est confiant en sa capacité à générer de la croissance pour l'exercice 2024-25, accompagné d'une progression de son résultat opérationnel.

### Guidance

Date	Événement	Révisions	Horizon	Détail
<b>2023</b>				
23/01/2023	CA T3 2022-23		<a href="#">Perspectives T4 2022-23</a>	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 AudioVidéo/Telco : dynamique maintenue grâce à l'extension des gammes Force®
		<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>	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
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>	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
30/05/2023	Résultats FY 22-23	<a href="#">Confirmation</a>	<a href="#">Perspectives 2023-24</a>	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
24/07/2023	CA T1 2023-24	<a href="#">Confirmation</a>	<a href="#">Perspectives 2023-24</a>	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
30/10/2023	CA T2 2023-24	<a href="#">Confirmation</a>	<a href="#">Perspectives 2023-24</a>	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
27/11/2023	RS 2023-24	<a href="#">Confirmation</a>	<a href="#">Perspectives 2023-24</a>	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
<b>2024</b>				
22/01/2024	CA T3 2023-24	<a href="#">Confirmation</a>	<a href="#">Perspectives 2023-24</a>	Nacon : croissance forte du CA et du résultat opérationnel Groupe : croissance forte du résultat opérationnel pour l'exercice 2023-2024
29/04/2024	CA T4 2023-24	<a href="#">Confirmation</a>	<a href="#">Rentabilité 2023-24</a>	Nacon : croissance forte du résultat opérationnel, qui sera supérieure à celle du CA Groupe : croissance forte du résultat opérationnel pour l'exercice 2023-2024
		<a href="#">Nouveau</a>	<a href="#">Perspectives 2024-25</a>	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)
03/08/2024	RA FY 2023-24	<a href="#">Nouveau</a>	<a href="#">Perspectives 2024-25</a>	Une quinzaine de nouveaux jeux Croissance significative mécanique du back catalogue Nouvelles ambitions sur le Racing Croissance de l'activité et progression du résultat opérationnel

## L'écosystème des consoles nextgen : un réservoir de croissance à LT

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 5

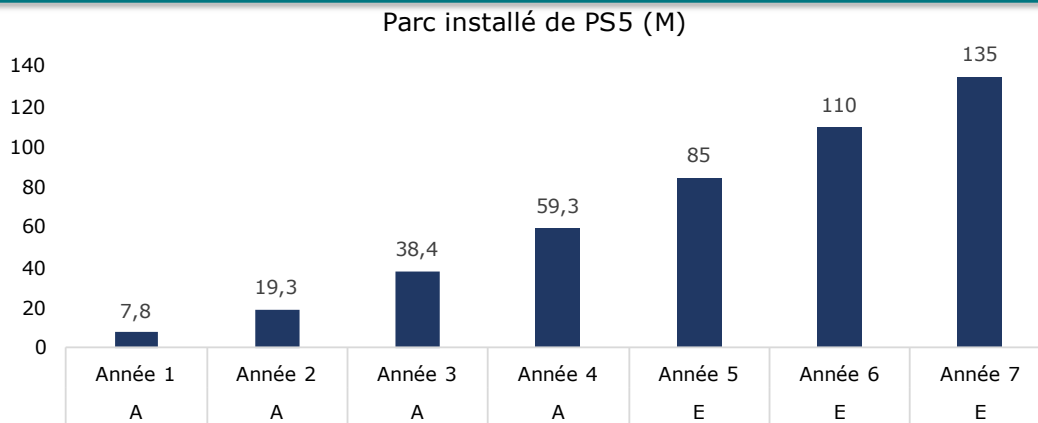
A fin mars 2024, Sony a vendu 59,3 M de PlayStation 5, environ trois ans après son lancement en novembre 2020. Les ventes ont été soutenues notamment par des sorties de jeux à succès, après avoir été longtemps freinées par les pénuries de composants (semi-conducteurs) et les perturbations mondiales des 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 environ trois ans de croissance du parc pour la PS5.**

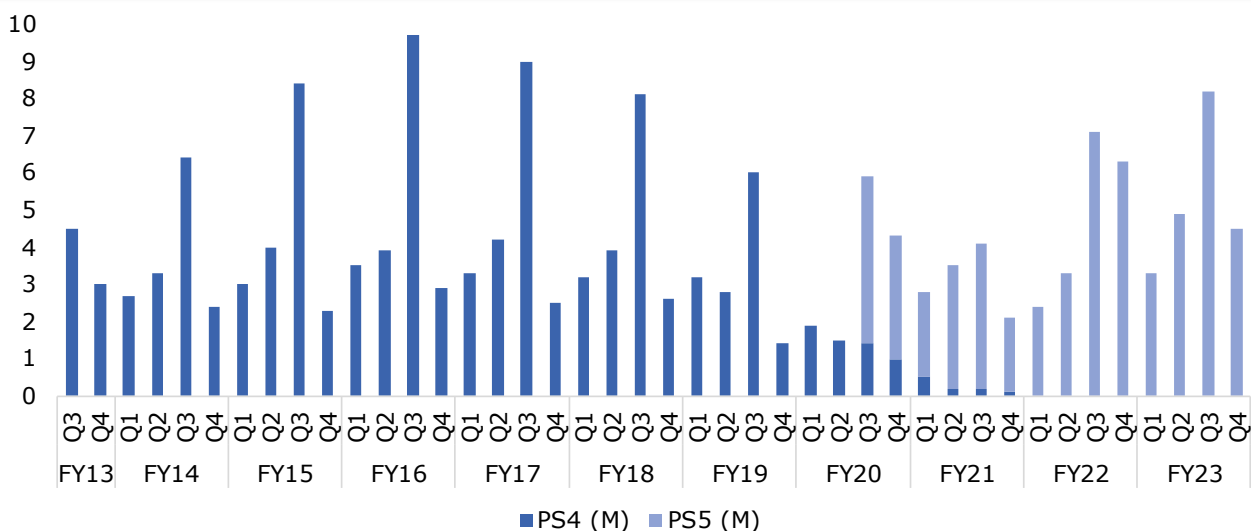
Nous soulignons cependant que le prix de la PS5 est resté stable durant ces 3 années de ventes, à environ 550 €. Si le prix venait à baisser, les ventes pourraient s'accélérer.

### 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

NB : l'année fiscale de Sony se termine au 31 mars. Ainsi le dernier T4 correspond à la période 1<sup>er</sup> janvier-31 mars 2024.

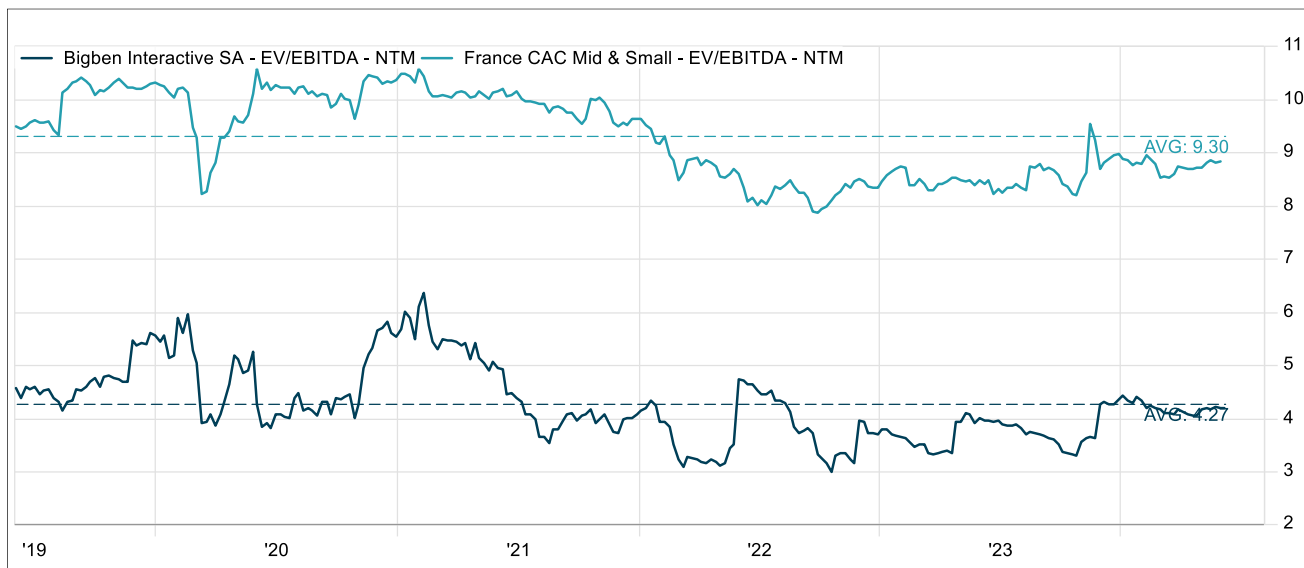
**Estimations inchangées – OC relevé de 4,8 € à 5,0 €.**

Nous conservons nos estimations inchangées à ce stade. Etant donné le récent re-rating du secteur, nous **rehaussons notre objectif de cours de 4,8 € à 5,0 €** (moyenne des modèles SOTP et multiples des pairs cotés). **Nous réitérons notre recommandation à Achat Fort.**

**Valorisation EV/EBITDA proche de la moyenne historique**

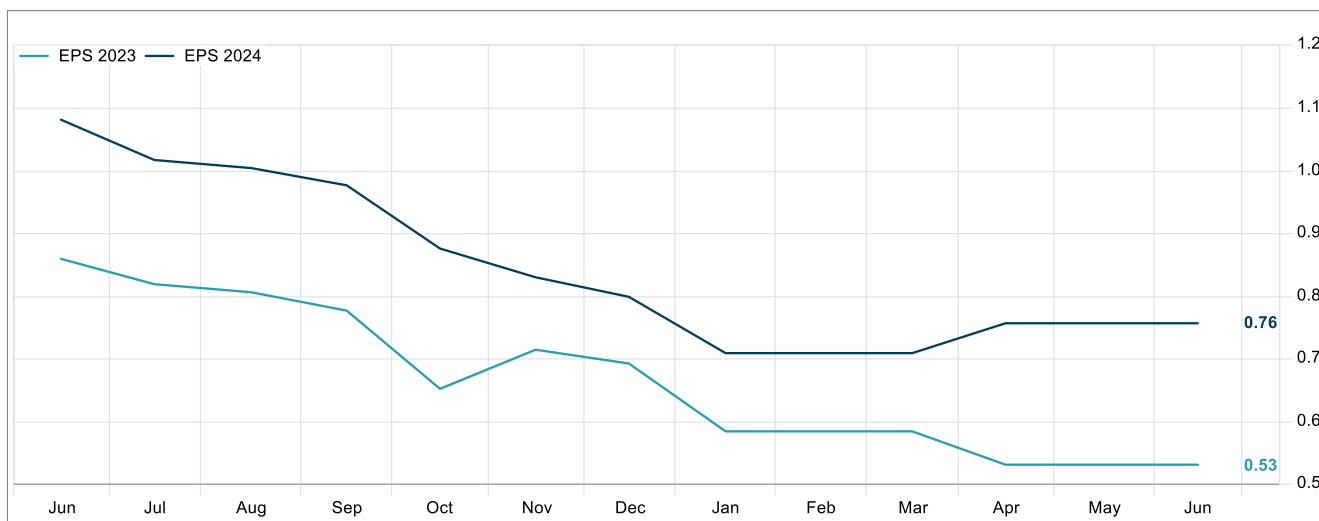
Le titre Bigben se traite actuellement à 4,2x l'EV/EBITDA, proche de sa moyenne historique (sur 5 ans).

**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](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.

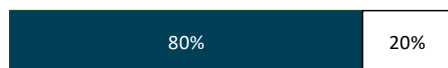
En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques 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
4 juin 2024	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>5,0 €</b>
30 avril 2024	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>4,8 €</b>
24 janvier 2024	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>5,7 €</b>
28 novembre 2023	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>5,7 €</b>
31 octobre 2023	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>5,7 €</b>
25 juillet 2023	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>6,8 €</b>

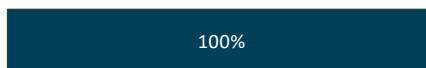
### Répartition des opinions

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



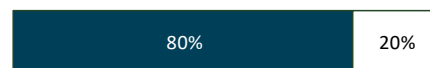
■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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.