

Date de première diffusion : 13 juin 2024

Maud Servagnat

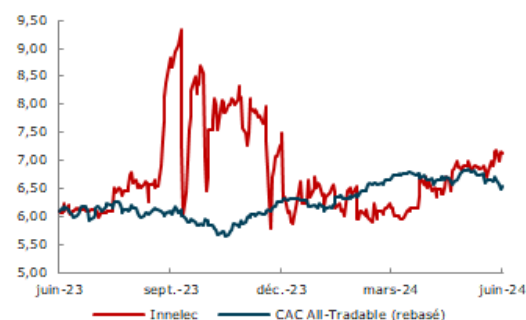
Analyste Financier

Maud.servagnat@inextenso-finance.fr**Opinion****1. Achat Fort****Cours (clôt. au 13 juin)****5,38 €****Objectif de cours****9,0 € (+67,2 %)****Données boursières**

Code Bloomberg	INN:FP
Capitalisation boursière	16,4 M€
Valeur d'entreprise	22,7 M€
Flottant	5,5 M€ (33,6%)
Nombre d'actions	3 055 647
Volume quotidien	188 834 €
Taux de rotation du capital (1 an)	294%
Plus Haut (52 sem.)	9,34 €
Plus Bas (52 sem.)	5,80 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+3,0%	-1,1%	+17,1%

**Actionnariat**

Famille Thébaud : 62,1% ; Free float : 33,6%
Auto-contrôle : 3,0% ; N. Berthou : 0,84%

Agenda

CA T1 2024-25 : 13 août (après bourse)

Chiffres Clés

	2022-23	2023-24	2024-25E	2025-26E	2026-27E
CA net (M€)	163,7	188,1	174,1	184,1	192,4
Var YoY (%)	21,2%	14,9%	-7,5%	5,8%	4,5%
EBE (M€)	5,3	5,4	5,4	6,4	7,5
ROP (M€)	2,7	2,6	2,6	3,3	4,3
Marge op. (%)	1,6%	1,4%	1,5%	1,8%	2,2%
Res. Net. (M€)	1,3	1,0	1,3	1,8	2,5
Marge nette (%)	0,8%	0,5%	0,7%	1,0%	1,3%
BPA (de base)	0,46	0,33	0,43	0,62	0,85

Ratios

	2022-23	2023-24	2024-25E	2025-26E	2026-27E
VE / CA	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
VE / EBE	5,1	5,6	5,1	4,2	3,4
VE / ROP	10,0	11,8	10,8	8,2	6,0
P / E	14,2	22,8	17,1	12,1	8,7
Gearing (%)*	-18%	-16%	-23%	-24%	-27%
Dette nette/EBE*	(0,8)	(0,7)	(1,1)	(1,0)	(1,1)
ROCE (%)	9,4%	8,2%	8,2%	9,6%	11,1%

* retraité (ie hors factor et IFRS 16)

Innelec**T1 en baisse : attentisme et effet de base élevé**

La marge brute 2023-24 est ressortie en baisse de -1,3% YoY à 22,7 M€, en ligne avec notre attente (22,5 M€ att.). Le taux de marge brute a logiquement baissé de c.200bps, du fait de l'évolution défavorable du mix-produits (rattrapage des livraisons de consoles). Le ROC à 2,6 M€ était inférieur à notre estimation (2,8 M€ att.), dans un contexte inflationniste et en dépit des efforts du groupe pour réduire les coûts. La situation financière est toujours solide. Cependant le groupe a fait part de ventes atones sur avril-mai-juin (un petit trimestre et une base de comparaison élevée) et a décidé de la mise en œuvre d'un plan d'économies dès le S1. **Nous réduisons nos estimations et notre OC à 9,0 €** (vs 10,6 €). Le modèle du groupe et les fondamentaux demeurent solides. Nous projetons toujours une forte croissance des BPAs à horizon 3 ans. **Opinion Achat Fort réitérée.** Le CA T1 sera publié le 13 août.

Marge brute FY 2023-24 en ligne - bilan toujours sain

La MB 2023-24 est ressortie en baisse de -1,3% YoY à 22,7 M€, en ligne avec notre attente (22,5 M€ att.). Le taux de marge brute a logiquement baissé d'environ 200bps à 12,1% du CA, du fait de l'évolution défavorable du mix-produits (rattrapage des livraisons de consoles PS5). Le RO s'est établi à 2,56 M€ (vs 2,8 M€ att.), en baisse de -10,5% YoY, en dépit des efforts du groupe pour réduire les charges d'exploitation et optimiser la logistique, dans un contexte inflationniste. La situation financière demeure solide à fin mars 2024, grâce à la génération de cash, avec une trésorerie nette positive, hors IFRS 16 et affectage. Quant au dividende, le groupe prendra sa décision avant l'AG du 18 septembre, en fonction de l'évolution du marché.

Ventes en baisse marquée au T1 2024-25

Le groupe a fait part d'une baisse des ventes marquée sur avril-mai-juin (son T1 fiscal), dans l'attente des nouveautés annoncées (PS5 Pro, Switch 2, etc.) pour stimuler les achats des consommateurs. Le groupe a annoncé la mise en œuvre d'un plan d'économies dès le S1. Ainsi nous adoptons une approche plus prudente sur le niveau d'activité du groupe et anticipons un CA 2024-25 en baisse de -7,5% YoY à c.174 M€ (vs 185,5 M€ auparavant). Nous soulignons cependant que le T1 représente 16% du CA annuel (moyenne des 6 derniers exercices). En outre, la base de comparaison est élevée, avec un T1 l'an dernier qui était en hausse de +47% YoY.

Des fondamentaux toujours solides à LT

Le groupe poursuivra sa stratégie de développement axée sur la signature de nouveaux accords de distribution (fournisseurs et clients) en France et à l'international, couplée à la poursuite de l'optimisation des coûts. En outre les perspectives des produits dérivés sous licence (à plus forte marge) demeurent solides. Enfin, nous soulignons que le marché du Jeu Vidéo en France est en croissance moyenne de +8,8% 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. Nous estimons qu'il reste encore c.3 ans de croissance du parc pour la PS5. De son côté, le marché de la pop culture (produits dérivés) est également en forte croissance.

OC révisé à 9,0 € (vs 10,6 €) – Achat fort réitéré

Suite à la réunion analystes, nous coupons nos BPAs et réduisons notre OC à 9,0 € (vs 10,6 €). Le modèle du groupe est solide, tout comme la génération de cash, la situation financière et les fondamentaux de ses marchés. Nous continuons de projeter une croissance forte des BPAs à horizon 3 ans à +38%. **Nous réitérons notre opinion Achat Fort.** Prochain newsflow : CA T1 2024-25 le 13 août (après marché).

Présentation de la société

Spécialiste de l'Entertainment et de la Pop Culture

A l'issue d'un pivot stratégique amorcé il y a 3 ans, Innelec devient un spécialiste européen de l'Entertainment et de la Pop Culture au travers d'activités complémentaires : la distribution dans l'univers du jeu vidéo (métier historique ; 85% du CA 2022-23), la fabrication d'accessoires sous la marque Konix®, l'animation et la valorisation de licences (15% du CA). Innelec propose une offre riche et diversifiée de produits dérivés et se positionne en tant que premier intégrateur global de l'offre « Geek ».

Une offre produits exhaustive

Avec plus de 260 éditeurs et 12 000 références à son catalogue, le groupe propose un choix très exhaustif de produits parmi : les jeux vidéo toutes consoles et PC (10% du CA 2023-24) ; les consoles et accessoires officiels (Sony, Nintendo, Microsoft, PDP, Hori...) (52% du CA) ; les accessoires tiers consoles et PC (casques, manettes, etc.) et sa marque d'accessoires Konix, leader des accessoiristes tiers sur le marché Français, avec ses gammes Drakkar pour PC, Mythics pour les consoles et Hereos pour les produits dérivés (25% du CA) et des produits dérivés parmi l'ensemble des licences du jeu vidéo, du cinéma, des séries et de la BD (7% du CA).

Distribution diversifiée

Le groupe distribue vers tous les canaux de distribution envisageables, en France principalement (87% du CA 2022-23), en Europe (8% du CA) et en Afrique (3% du CA).

Synthèse et Opinion

Développement stratégique en 3 axes

Le groupe poursuit la réduction de son exposition aux jeux vidéo et aux risques liés à leur dématérialisation via le cloud gaming et le streaming. Ainsi, le groupe travaille à récupérer la distribution des principaux acteurs pour compenser la perte de revenus dans les jeux vidéo physiques, à l'image de l'accord signé avec Sony Playstation pour la gestion de leurs produits au sein des enseignes Cultura, Boulanger et SFR. En parallèle, le groupe accélère sa diversification dans les accessoires et les produits dérivés (signature de nouvelles licences et enrichissement de la gamme Konix). Enfin, le groupe vise à accélérer son développement à l'international.

Rentabilité soutenue par la diversification-produits

La marge brute du groupe devrait bénéficier de l'évolution favorable du mix-produit vers les activités à plus forte marge que sont la distribution d'accessoires et produits dérivés avec licences. La marge opérationnelle devrait également continuer de profiter de l'optimisation des coûts logistiques (nouvelle plateforme de Moussy), associée à une maîtrise des charges de personnels et aux bénéfices du nouvel ERP.

Santé financière solide

La génération de cash est positive et régulière. La santé financière du groupe est solide avec un endettement net négatif (ie hors IFRS 16 et factor). Le groupe reste à l'écoute du marché pour réaliser des acquisitions spécifiques de clientèle.

L'écosystème consoles : réservoir de croissance

Le marché du Jeu Vidéo en France est en croissance moyenne de +8,8% 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 c.3 ans de croissance du parc pour la PS5, dont le nombre d'unités vendues pourrait atteindre 135 M au terme du cycle de 7 ans (à comparer avec 117 M d'unités vendues au total pour la PS4). En parallèle, le marché de la pop culture (produits dérivés) est également en forte croissance.

Opinion Achat Fort - OC 9,0 €

A l'issue d'un pivot stratégique amorcé il y a 3 ans, Innelec devient un spécialiste européen de l'animation de licences dans l'entertainment et la pop culture, de la conception à la distribution, pour les réseaux de distribution. Nous projetons une croissance des BPAs de +38% à 3 ans.

SWOT

Forces

- Offre complète et globale qui permet aux éditeurs de toucher à moindre coût un large panel de clients
- Relations de longue date avec les intervenants (clients et fournisseurs)
- Capacité à accompagner les magasins dans la gestion de leurs rayons
- Un large portefeuille de licences en distribution et en fabrication
- Une marque propriétaire leader : Konix
- Une couverture étendue de la grande distribution et de la distribution spécialisée (>2 650 clients et 125 enseignes)
- Infrastructures techniques et logistiques, outil informatique et gestion des stocks
- Une situation financière solide

Faiblesses

- Stocks nécessaires
- Dépendance relative aux jeux vidéo « en boîte » (bien que de plus en plus faible)
- Saisonnalité prononcée (importance du T3 fiscal)

Opportunités

- Développement du marché mobile
- Nouvelles générations de consoles de jeux vidéo
- Gamification des loisirs et du sport par des accessoires et des technologies de plus en plus immersives
- Développement de l'univers des produits dérivés (pop culture)
- Acquisition de clientèle
- Diversification des produits, des activités
- Accélération du développement à l'international

Menaces

- La dématérialisation croissante de l'industrie du jeu vidéo : téléchargement légal ou le développement des jeux en ligne (manque à gagner)
- Les ruptures de la chaîne logistique de production de consoles
- Les ruptures de stocks
- Le non-renouvellement d'accords de distribution avec un éditeur/fournisseur
- L'inflation

Méthode de valorisation

Notre objectif de cours de **9,0 €** résulte d'une moyenne entre deux méthodologies de valorisation : DCF et comparables boursiers. Opinion **Achat Fort**.

DCF

La méthode de valorisation par flux de trésorerie actualisés implique une valeur du titre de 13,5 €.

Comparables

L'application des multiples d'un échantillon de comparables boursiers aux principaux agrégats projetés du groupe nous permet de calculer un prix par action de 4,5 €.

Résultats annuels FY 2023-24

Le groupe a publié ses résultats annuels pour l'exercice 2023-24.

- La marge brute est ressortie en ligne avec notre attente, en baisse de -1,3% YoY à 22,7 M€ (vs 22,5 M€ attendu). Le taux de marge brute a logiquement baissé d'environ 200bps à 12,1%, du fait de l'évolution défavorable du mix-produits. En effet, les ventes de consoles avaient fortement progressé durant l'exercice, du fait du rattrapage des livraisons de PS5. En parallèle, les ventes de produits dérivés à plus forte marge avaient baissé de -11%.
- Le RO s'est établi à 2,56 M€ (vs notre estimation à 2,8 M€), en baisse de -10,5% YoY, en dépit des efforts du groupe pour réduire les charges d'exploitation et optimiser la logistique, dans un contexte inflationniste.
- Le groupe a passé une provision de 140 k€ pour le fonds de commerce de la dernière boutique à Saint Malo.
- Le RN était de 0,96 M€.

La situation financière est toujours solide à fin mars 2024, avec une situation de trésorerie nette positive, hors IFRS 16 et affacturage.

P&L simplifié – publié vs attendu

Au 31/03 (en M €)	mars-22		S1		S2		mars-23		S1		S2		mars-24		S2 2023-24		% FY 2023-24		
	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	Attendu	Publié vs att.	Attendu	Publié vs att.			
Chiffre d'affaires	135,0	66,2	97,4	163,7	84,7	103,4	188,1												
% var YoY	7,2%	25,6%	18,4%	21,2%	27,9%	6,1%	14,9%												
Marge Brute	21,4	9,4	13,6	23,0	9,9	12,7	22,7						12,6	1%	22,5	1%			
% du CA HT	15,9%	14,2%	13,9%	14,1%	11,7%	12,3%	12,1%						12,2%		12,0%				
Charges externes	(9,9)	(4,5)	(5,2)	(9,6)	(4,3)	(4,4)	(8,6)						(4,5)	-2%	(8,7)	-1%			
% CA HT	7,4%	6,8%	5,3%	5,9%	5,1%	4,2%	4,6%						4,3%		4,7%				
Charges de personnel	(8,1)	(3,6)	(4,4)	(8,0)	(3,9)	(4,7)	(8,7)						(4,3)	9%	(8,3)	5%			
% CA HT	6,0%	5,5%	4,5%	4,9%	4,6%	4,6%	4,6%						4,2%		4,4%				
Résultat opérationnel courant	1,5	0,0	2,7	2,7	0,4	2,2	2,6						2,4	-10%	2,8	-9%			
% var YoY	-37,5%	0,0%	45,8%	79,9%	0,0%	-18,3%	-5,5%												
% du CA HT	1,1%	0,0%	2,8%	1,7%	0,4%	2,1%	1,4%												
Autres						(0,1)	(0,1)												
Résultat opérationnel	1,5	0,0	2,7	2,7	0,4	2,1	2,4						2,4	-15%	2,8	-13%			
% var YoY	-78,9%	0,0%	0,0%	79,9%	0,0%	0,0%	-10,5%												
% du CA HT	1,1%	0,0%	2,8%	1,7%	0,4%	2,0%	1,3%												
Autres produits & charges opérationnelles																			
Résultat financier	(0,7)	(0,3)	(0,6)	(0,9)	(0,5)	(0,6)	(1,1)						(0,3)	63%	(0,8)	26%			
Résultat avant impôt	0,8	(0,3)	2,1	1,8	(0,1)	1,5	1,4						2,1	-28%	1,9	-30%			
Impôts	0,3	0,0	(0,5)	(0,5)	(0,0)	(0,4)	(0,4)						(0,5)	-18%	(0,5)	-18%			
Résultat Net	1,2	(0,3)	1,6	1,3	(0,2)	1,1	1,0						1,6	-31%	1,5	-35%			
% var YoY	-83,5%	0,0%	0,0%	14,6%	0,0%	0,0%	-28,6%												
% CA HT	0,9%	-0,4%	1,6%	0,8%	-0,2%	1,1%	0,5%												
BPA (de base)	0,41			0,46			0,33								0,50	-35%			

Source : Société & In Extenso Finance

Mix-activité sur une base annuelle

Au 31/03	mars-20	mars-21	mars-22	mars-23	mars-24
	FY	FY	FY	FY	FY
% mix	A	A	A	A	A
Jeux vidéo et consoles	59%	59%	54%	56%	62%
Jeux vidéo	25%	25%	20%	15%	10%
Consoles de jeux	33%	34%	34%	41%	52%
Accessoires (dont Konix)	21%	23%	21%	26%	25%
Accessoires consoles	18%	21%	20%	21%	
Accessoires PC	2%	2%	1%	5%	
Produits dérivés	8%	6%	10%	10%	7%
Autres produits (dont cartes prépayées)	13%	12%	15%	9%	6%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

Source : Historique société & estimations IE Finance pour le mix jeux vidéo et consoles sur l'exercice à fin mars 2024

Perspectives 2024-25 : un début d'exercice décevant

Le groupe a fait part d'un début d'exercice (avril-mai-juin) décevant, dans l'attente des nouveautés annoncées (PS5 Pro, Switch 2, etc.) pour stimuler les ventes.

En conséquence, le management a annoncé la mise en œuvre d'un plan d'économies dès le S1 2024-25.

En parallèle, le groupe poursuivra sa stratégie de développement axée sur la signature de nouveaux accords de distribution (fournisseurs et clients) en France et à l'international, couplée à la poursuite de l'optimisation des coûts, après le transfert de la plateforme logistique et l'implémentation du nouveau WMS (Warehouse Management System) mis en place en mai 2024.

Les ambitions de développement pour Konix sont toujours fortes. Le groupe a notamment annoncé l'élargissement de la gamme de produits aux moniteurs et TV gaming, dont la marge brute sera d'environ 25%, soit deux fois celle du groupe.

Par ailleurs, le management a renouvelé son commentaire sur les perspectives toujours solides de l'activité produits dérivés sous licence (à plus forte marge).

Guidance

Date	Evènement	Horizon	Révision	Détails
15/12/2022	RS 2022-23	<u>Perspectives S2 2022-23</u>		Croissance au S2 et amélioration des résultats La croissance de la base installée de consoles de nouvelles génération constitue un réservoir de croissance. Impact positif sur la rentabilité des produits dérivés
10/05/2023	CA T4 2022-23	<u>Perspectives 2023-24</u>		Poursuite de la croissance dans les différentes lignes de produits
14/06/2023	RA FY 2022-23	<u>Perspectives 2023-24</u>		Croissance associée à une nouvelle amélioration des résultats
26/07/2023	CA T1 2023-24	nc	nc	
09/11/2023	CA S1 2023-24	<u>Perspectives S2 2023-24</u>		Poursuite de la croissance au S2 2023-24.
13/12/2023	RS 2023-24	<u>Perspectives S2 2023-24</u>	Baisse	CA au S2 sensiblement égal au S2 l'an passé Taux de marge > à celui du S1 2023-24 du fait d'un mix produit plus favorable
		<u>Perspectives moyen-terme</u>		Moyens logistiques et organisationnels pour suivre la croissance La montée en puissance régulière du parc de consoles de nouvelle génération constitue un moteur de croissance future
15/02/2024	CA T3 2023-24	nc	nc	
15/05/2024	CA T4 2023-24	nc	nc	
12/06/2024	RA FY 2023-24	<u>Perspectives 2024-25</u>	New	Le début de l'exercice reste dans l'attente des nouveautés annoncées (PS5 Pro, Switch 2, etc.) pour stimuler les ventes Signature de nouveaux accords de distribution Poursuite de l'optimisation des coûts Mise en œuvre d'un plan d'économie dès le S1 2024-25

Source : Société & In Extenso Finance

Nous révisons en baisse nos attentes

Suite à la réunion analystes, aux commentaires du management sur le T1 2024-25 décevant et à la visibilité limitée sur l'activité, nous adoptons une vue plus prudente sur le niveau d'activité du groupe en 2024-25. Nous anticipons un chiffre d'affaires annuel en baisse de -7,5% YoY à c.174 M€ (vs 185,5 M€ auparavant).

Notons qu'en moyenne, sur les 6 derniers exercices, le T1 a représenté 16% du CA annuel.

En outre, la base de comparaison est élevée, avec un T1 l'an dernier qui était en hausse de +47% YoY.

Le mix-produits devrait s'améliorer cette année, avec moins de consoles et plus d'accessoires et produits dérivés à plus forte marge.

P&L projeté

Au 31/03 (en M €)	mars-23	mars-24	mars-25	mars-26	mars-27
	A	A	E	E	E
Chiffre d'affaires	163,7	188,1	174,1	184,1	192,4
% var YoY	21,2%	14,9%	-7,5%	5,8%	4,5%
Marge Brute	23,0	22,7	22,6	24,2	25,8
% du CA HT	14,1%	12,1%	13,0%	13,2%	13,5%
Charges externes	(9,6)	(8,6)	(8,5)	(8,8)	(9,1)
% CA HT	5,9%	4,6%	4,9%	4,8%	4,7%
Charges de personnel	(8,0)	(8,7)	(8,7)	(9,0)	(9,2)
% CA HT	4,9%	4,6%	5,0%	4,9%	4,8%
Résultat opérationnel courant	2,7	2,6	2,6	3,3	4,3
% var YoY	79,9%	-5,5%	1,3%	28,3%	28,5%
% du CA HT	1,7%	1,4%	1,5%	1,8%	2,2%
Autres		(0,1)			
Résultat opérationnel	2,7	2,4	2,6	3,3	4,3
% var YoY	79,9%	-10,5%	7,0%	28,3%	28,5%
% du CA HT	1,7%	1,3%	1,5%	1,8%	2,2%
Résultat financier	(0,9)	(1,1)	(0,8)	(0,8)	(0,8)
Résultat avant impôt	1,8	1,4	1,7	2,5	3,4
Impôts	(0,5)	(0,4)	(0,5)	(0,7)	(0,9)
Résultat Net	1,3	1,0	1,3	1,8	2,5
% var YoY	14,6%	-28,6%	33,0%	42,0%	38,2%
% CA HT	0,8%	0,5%	0,7%	1,0%	1,3%
BPA (de base)	0,46	0,33	0,43	0,62	0,85
% var YoY	12%	-29%	33%	42%	38%
BPA dilué	0,46	0,33	0,43	0,62	0,85

Source : Société & In Extenso Finance

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

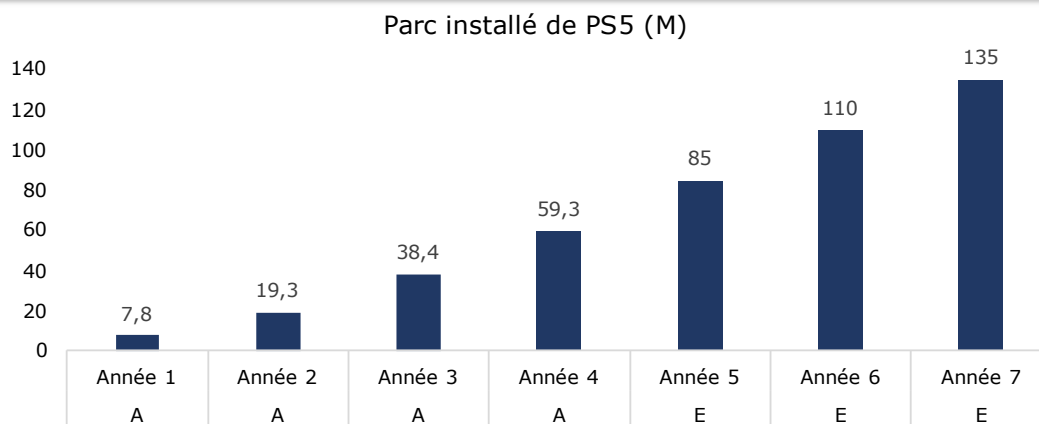
A fin mars 2024, Sony a vendu 59,3 M de PlayStation 5, environ trois ans après son lancement en novembre 2020. Les ventes ont été soutenues notamment par des sorties de jeux à succès, après avoir été longtemps freinées par les pénuries de composants (semi-conducteurs) et les perturbations mondiales des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

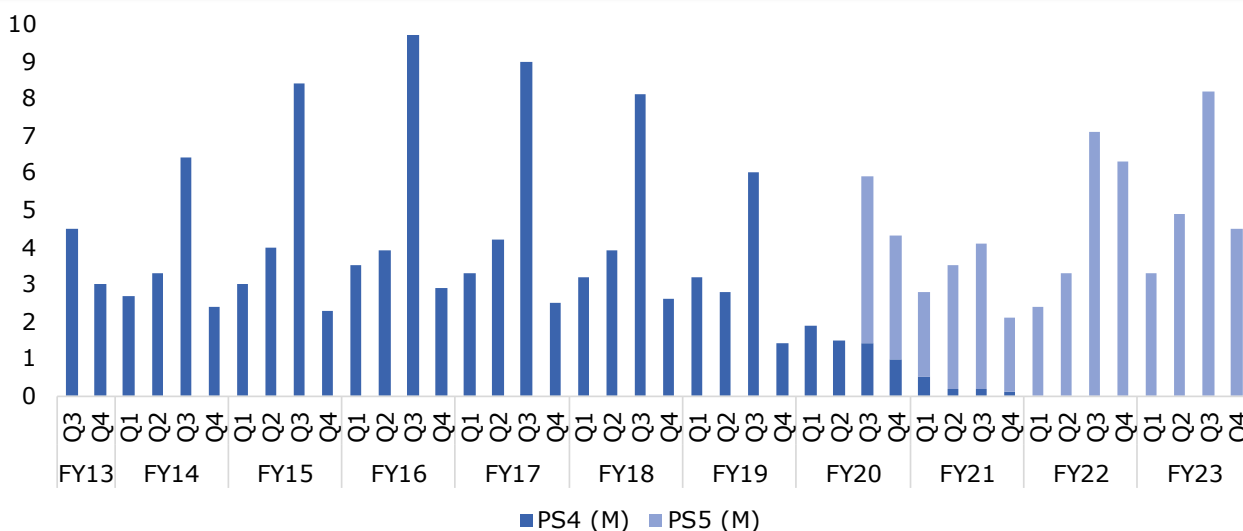
Nous soulignons cependant que le prix de la PS5 est resté stable durant ces 3 années de ventes, à environ 550 €. Si le prix venait à baisser, les ventes pourraient s'accélérer.

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

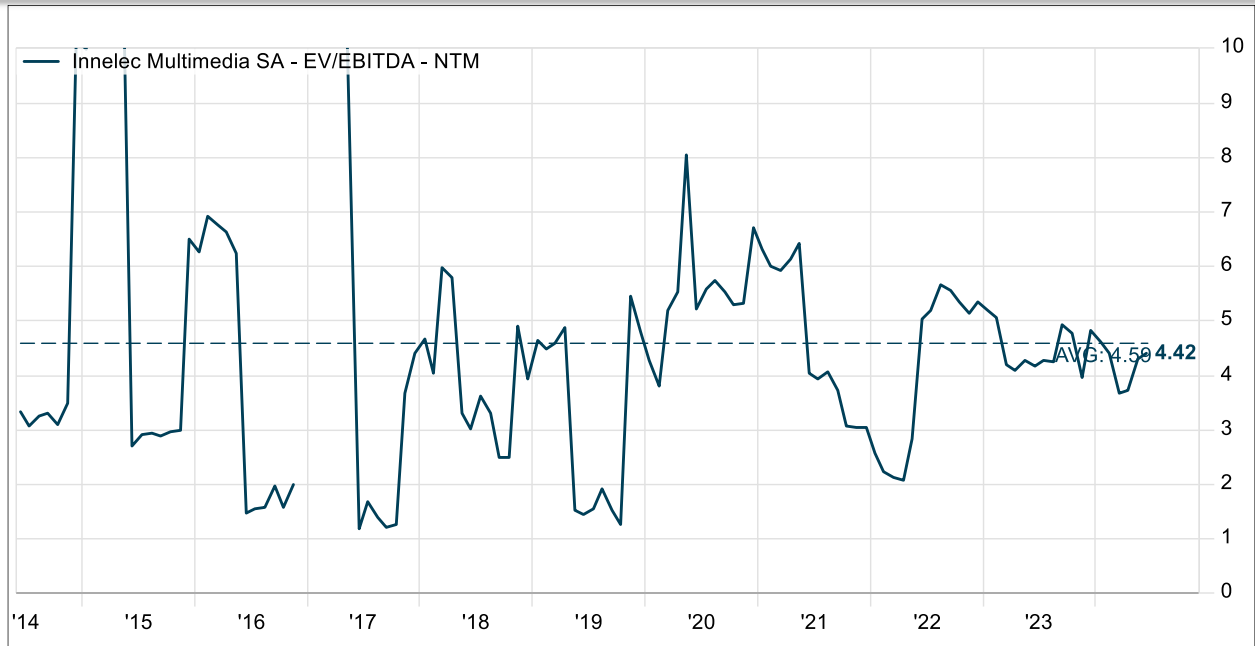


Source : Sony & IE Finance

NB : l'année fiscale de Sony se termine au 31 mars. Ainsi le dernier T4 correspond à la période 1^{er} janvier-31 mars 2024.

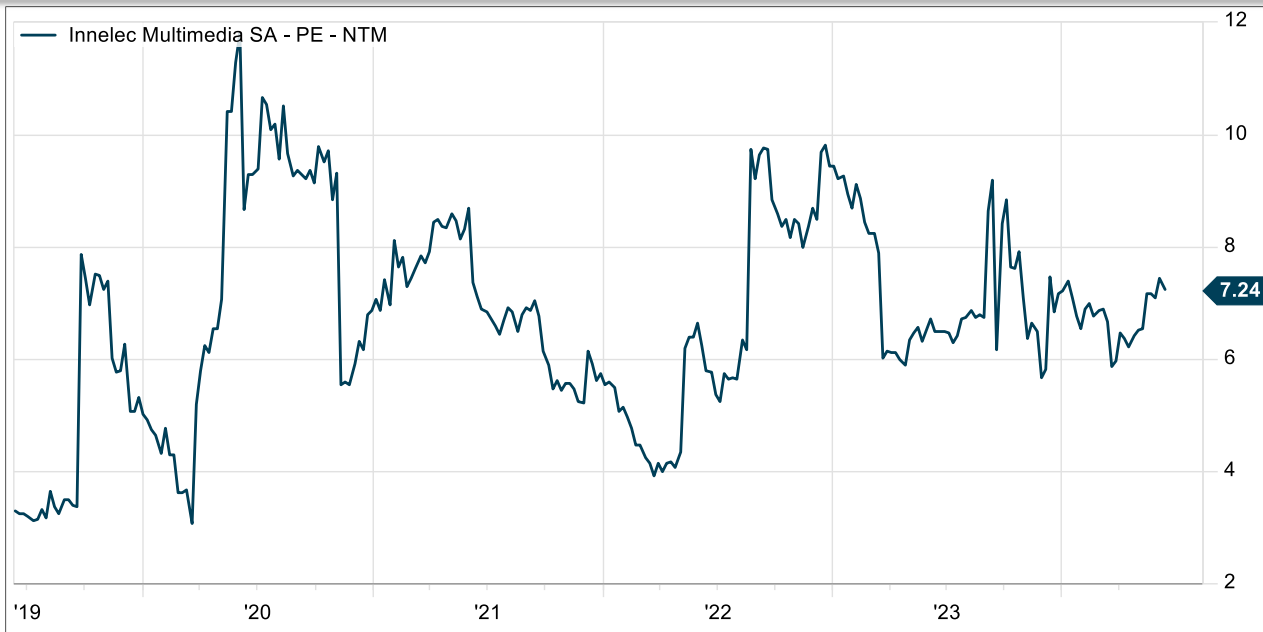
Valorisation du titre

Valorisation historique : EV/EBITDA à 12 mois (x)



Source : Factset & IE Finance

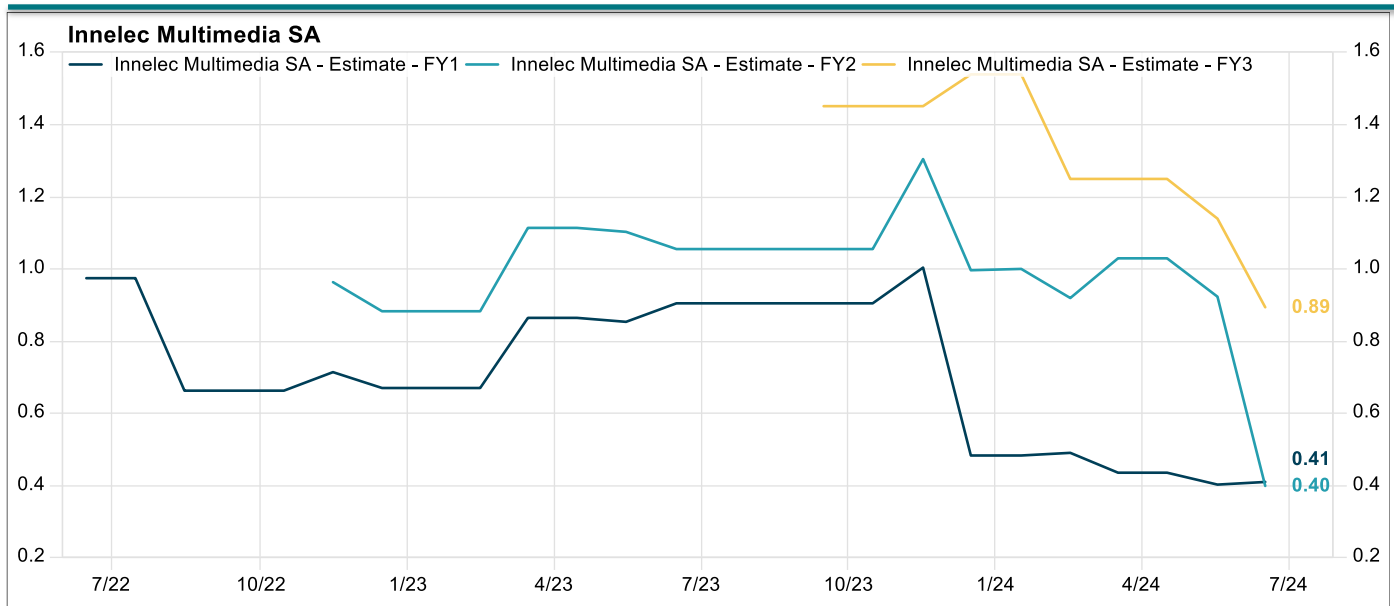
Valorisation historique : PE à 12 mois (x)



Source : Factset & IE Finance

Consensus de bénéfice par action (BPA)

Révisions du consensus de BPA (€)



Source : Factset & IE 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 www.genesta-finance.com.

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

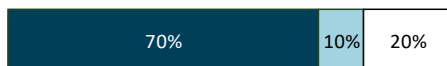
En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques 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 ou d'objectif de cours relatifs à la valeur au cours des 12 derniers mois

Date	Opinion	Objectif de cours
13 juin 2024	Flash Valeur Achat Fort	9,0 €
16 mai 2024	Flash Valeur Achat Fort	10,6 €
16 février 2024	Initiation Achat Fort	10,6 €

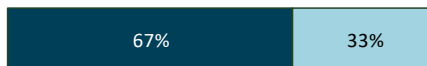
Répartition des opinions

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



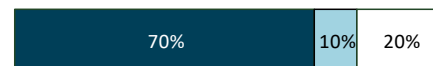
■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

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 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.