

Date de première diffusion : 26 septembre 2024

Hopscotch

Résultats S1 2024 en forte croissance

Le résultat opérationnel double au S1, porté par l'activité

Le groupe a publié des résultats semestriels en forte croissance, suite logique de l'accélération de l'activité constatée au S1 grâce, entre autres, à l'événementiel et aux JO (la marge brute au S1 était en hausse de +17,3% YoY, dont +7% organique). Le résultat opérationnel au S1 a atteint 2,5 M€ (2,2 M€ à périmètre constant, ie hors Interface Tourism) vs 1,1 M€ au S1 l'an passé, soit 5,2% de la marge brute (vs 2,7% l'an dernier). Hopscotch Interface Tourism, consolidée depuis le 1er janvier 2024, a contribué à hauteur de 0,4 M€ au résultat opérationnel. La marge brute de l'entité avait atteint environ 4,3 M€ au S1. Sa marge opérationnelle était donc de 8,7%, supérieure à la moyenne du groupe. Les charges financières ont diminué à -0,45 M€ (-0,6 M€ au S1 2023). La charge d'impôt est ressortie à -1 M€ (vs -0,9 M€ sur la même période l'an dernier). Le résultat net part du groupe était de 1,1 M€, vs 0,5 M€ au S1 2023.

Situation financière toujours solide qui permet des acquisitions

La structure financière est toujours solide avec une trésorerie nette fortement positive. Le groupe poursuit son développement international avec l'annonce de l'acquisition de la société USP basée au Pays Bas spécialisée dans l'« Art de Vivre ». Nous rappelons que les acquisitions sont un levier pour la croissance du groupe, qui vise des collaborations sectorielles et/ou géographiques. Hopscotch ambitionne de devenir leader mondial du marketing des destinations.

Saisonnalité de la rentabilité favorable au S2

Le management a rappelé que le résultat est structurellement plus important au S2 qu'au S1. En effet, Hopscotch Season (ex Sopexa) connaît traditionnellement une forte saisonnalité avec 2/3 de son activité au S2. En outre, Hopscotch Interface Tourism présente également, bien que moins marquée, une saisonnalité en faveur du S2. Pour le second semestre, nous réitérons notre estimation d'un résultat opérationnel de 9,9 M€, soit 12,5 M€ sur la totalité de l'exercice.

Valorisation attractive - Achat Fort réitéré

Le Management n'a pas communiqué de guidance. Nous conservons nos estimations inchangées à ce stade, dans l'attente de la réunion analystes qui se tiendra à 11h30. Nous serons particulièrement attentifs à tout commentaire sur les perspectives du groupe, en organique, post-JO. **Nous réitérons notre objectif de cours à 31,5 € et notre opinion Achat Fort.** Le titre se traite à des niveaux de valorisation attractifs, à environ 4,4x l'EV/EBITDA NTM (12 mois glissants) et à 8x le PE NTM.

Maud Servagnat

Analyste Financier

Maud.servagnat@inextenso-finance.fr

Opinion **1. Achat Fort**
Cours (clôt. au 25 sept 2024) **22,20 €**
Objectif de cours **31,5 € (+41,7 %)**

Données boursières

Code Bloomberg	HOP:FP
Capitalisation boursière	66,7 M€
Valeur d'entreprise	78,6 M€
Flottant	20,9 M€ (31,3%)
Nombre d'actions	3 003 722
Volume quotidien	23 954 €
Taux de rotation du capital (1 an)	4,63%
Plus Haut (52 sem.)	25,50 €
Plus Bas (52 sem.)	13,30 €

Performances



Actionnariat

Fondateurs : 27,60% ; Reworld Media : 26,41% ;
 Flottant : 31,30%

Agenda

5 nov 2024 : CA T3 2024 (après bourse)

Chiffres Clés

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Marge Brute (M€)	86,4	93,0	104,5	109,4	111,6
Var YoY (%)	60,6%	10,0%	9,4%	4,1%	2,0%
EBE (M€)	13,8	10,5	17,0	18,0	18,3
ROP (M€)	9,4	9,9	12,5	13,5	13,8
Marge op. (%)	10,8%	10,7%	11,9%	12,3%	12,4%
Res. Net. (M€)	6,1	5,2	8,5	9,3	9,7
Marge nette (%)	7,0%	5,6%	8,1%	8,5%	8,6%
BPA (de base)	2,12	1,74	2,68	3,10	3,21

Ratios

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
VE / MB	0,6	0,8	0,8	0,7	0,6
VE / EBE	3,7	7,5	4,8	4,1	3,6
VE / ROP	na	8,3	6,8	5,6	4,8
P / E	na	12,7	7,8	7,1	6,8
Gearing (%)	-25%	29%	32%	10%	-6%
Dettes nette / EBE	-50%	87%	78%	27%	-20%
ROCE (%)	22%	16%	20%	18%	16%

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 Finance et ses procédures internes, se référer au site Internet <https://finance.inextenso.fr/debt-equity-advisory>.

Présentation de la société

Conseil en communication, Digital, RP, Influence, Événementiel

Hopscotch est le premier groupe de relations publics (PR) en France et le troisième groupe de communication. Il est dirigé par ses fondateurs et ses managers, portée par la complémentarité des expertises. Avec plus de 800 collaborateurs, le groupe a publié un CA 2023 de 272 M€ et une MB de 93 M€.

Mix de tous les métiers de la communication

Hopscotch mixe tous les métiers de la communication : digital, Relations Publics & influence, événementiel, activation, affaires publiques et services marketing. Le groupe structure ses expertises autour d'agences portant son nom « Hopscotch » (Event / PR / Travel / Décideurs / Congrès), et d'agences spécialisées : Sopexa, Heaven, Sagarmatha, Human to Human, Le Public Système Cinéma, Le Public Système PR, Sport (Alizeum, Sport&Co et Uniteam).

Un réseau qui s'internationalise

Hopscotch dispose d'un réseau international intégré, avec 34 bureaux répartis sur 5 continents, permettant une capacité d'intervention partout dans le monde, que le groupe cherche à étendre, via, notamment, des prises de participations.

Un engagement RSE précoce et durable

Hopscotch a été précurseur en matière de RSE et d'impact et consacre des ressources croissantes pour développer ses résultats dans ces domaines. Le groupe a obtenu le label EcoVadis Platinum (moins de 1% des sociétés évaluées). Hopscotch PR a reçu trois étoiles pour le label RSE Agences actives, obtenue pour la première fois par une agence RP en juillet 2023.

Synthèse et Opinion

Un positionnement unique, global et pertinent

Le groupe intervient sur l'ensemble du marché de la communication, avec une offre intégrée, globale et transversale, guichet unique pour ses clients. Dans un marché mature et concurrentiel, le groupe enrichit et diversifie son offre sur tous les secteurs et développe des verticales métiers (tourisme, sport, RSE...). Le groupe a également digitalisé son offre et ses campagnes et profite de la poursuite du redressement de l'événementiel.

Hopscotch Sport pour profiter des événements en 2024

L'activité devrait être particulièrement soutenue par les JO (Hopscotch Sport a été consolidée en juin 2022) et par le Mondial de l'automobile, entre autres grands événements.

Les acquisitions : accélération de la croissance

Les acquisitions sont un levier naturel pour la croissance du groupe, qui vise des collaborations sectorielles et/ou géographiques. Le groupe a signé l'acquisition d'Interface Tourism en Europe en juillet 2023 et demeure sur le chemin des acquisitions.

Nouveau profil de rentabilité et acquisitions relatives

La majeure partie des économies de charge de structure réalisées pendant la période Covid est pérenne. Ainsi le groupe a doublé son niveau de ROC/MB de c.5% pré-Covid à 10,5% en 2022. Nous anticipons une amélioration progressive des marges à moyen terme.

Génération de cash et trésorerie nette excédentaire

Le groupe conjugue des perspectives de croissance (organique et externe) avec l'agilité de sa structure de coûts, se traduisant par une génération de cash significative (faible BFR et pas de capex) et ainsi, une situation financière très saine, permettant de renouer avec les acquisitions. Des augmentations de capital pourraient avoir lieu afin de les financer en partie.

Valorisation attractive

Le titre se traite sur des niveaux de valorisation attractifs : à environ 4,4x l'EV/EBITDA NTM (12 mois glissants) et 8x le PE.

SWOT

Forces

- Une proposition de valeur en adéquation avec les besoins des clients : offre globale et transversale avec un mix de tous les métiers de la communication, digital, événementiel, activation, influence, affaires publiques et services marketing.
- Capacité à innover (réseaux sociaux, hybridation des formats, etc.)
- Positionnement de leadership en France
- Une gestion rigoureuse : groupe restructuré pendant le Covid, plus rentable et agile
- Position de trésorerie nette positive
- Pas de capex et BFR faible

Faiblesses

- Les rapports de force avec les clients qui limitent la capacité à valoriser les équipes et le conseil
- Une visibilité limitée sur l'activité
- Une couverture géographique principalement française

Opportunités

- L'internationalisation
- L'enrichissement et la diversification de l'activité (verticales, secteurs, etc.)
- Evolution de la communication traditionnelle vers le digital
- L'intelligence artificielle (nouvelles offres et gains de productivité éventuels)

Menaces

- Crise économique
- Détérioration du pouvoir d'achat des consommateurs
- Pression concurrentielle

Méthode de valorisation

Notre objectif de cours de 31,5 € résulte d'une moyenne entre deux méthodologies de valorisation : DCF et comparables boursiers. Le potentiel de hausse est significatif à +42%.

DCF

La méthode de valorisation par flux de trésorerie actualisés implique une valeur du titre de 34,0 €.

Comparables

L'application des multiples d'un échantillon de comparables boursiers (CA < 1 Md€) aux principaux agrégats projetés du groupe nous permet de calculer un prix par action de 28,9 €.

Résultat opérationnel au S1 en forte croissance et bilan toujours solide

Le groupe a publié des résultats semestriels en forte croissance, conséquence de l'accélération de l'activité constatée au S1 grâce, entre autres, au JO. Comme publié précédemment, la marge brute au S1 avait progressé de +17,3% YoY, dont +7% organique.

- Le résultat opérationnel semestriel s'est élevé à 2,5 M€ (2,2 M€ à périmètre constant) vs 1,1 M€ au S1 l'an passé, soit une marge de 5,2% rapportée à la marge brute (vs 2,7% l'an dernier).
- Hopscotch Interface Tourism, consolidée depuis le 1er janvier 2024, a contribué à hauteur de 0,4 M€ au résultat opérationnel. La marge brute de l'entité avait atteint environ 4,3 M€ au S1. La marge opérationnelle était donc de 8,7%, supérieure à la moyenne du groupe.
- Les charges financières étaient de -0,45 M€ (-0,6 M€ au S1 2023).
- La charge d'impôt est ressortie à -1 M€ (vs -0,9 M€ sur la même période l'an dernier).
- Le résultat net part du groupe est ressorti à 1,1 M€, vs 0,5 M€ au S1 2023.

Concernant le bilan :

- La structure financière est toujours solide avec une trésorerie nette fortement positive à 13,7 M€.
- Les capitaux propres part du groupe augmentent très fortement avec l'acquisition du solde des 34% de ex-Sopexa auprès des minoritaires historiques au cours du S1.
- Enfin, le groupe poursuit son développement international avec l'acquisition de la société USP basée au Pays Bas spécialisée dans l'« Art de Vivre ».

Par ailleurs, nous ajoutons que l'autocontrôle a une valeur de c.2,9 M€ (c.132 k titres)

Compte de résultat publié

(M €)	2021	2022	S1	S2	2023	S1
Chiffre d'affaires	153,7	246,8	122,9	148,4	271,4	129,3
% var YoY	26,0%	60,6%	13,0%	7,6%	10,0%	5,1%
Marge Brute	67,1	86,4	42,0	51,0	93,0	49,3
% var YoY	20,7%	28,8%			7,6%	
Résultat opérationnel	8,8	9,4	1,1	8,8	9,9	2,5
% var YoY	na	6,6%			6,0%	
% de la Marge Brute	13,1%	10,8%	2,7%	17,2%	10,7%	5,2%
Résultat financier	(1,6)	(0,6)	(0,6)	(2,2)	(2,8)	(0,4)
Résultat avant impôt	7,2	8,7	0,5	6,6	7,2	2,1
Impôts	(2,2)	(2,8)	(0,9)	(1,1)	(2,0)	(1,0)
Résultat Net	4,7	6,1	(0,4)	5,6	5,2	1,1
% var YoY	na	28,5%			-14,5%	
% CA	3,1%	2,5%			1,9%	
Résultat Net part du groupe	4,0	5,6	0,5	4,1	4,6	1,1
% var YoY						
% CA						

Source : Historique Société et IE Finance

Saisonnalité du résultat en faveur du S2

Saisonnalité du résultat en faveur du S2

Le management a rappelé que le résultat est structurellement plus important au S2 qu'au S1. En effet, Hopscotch Season (ex Sopexa) connaît traditionnellement une forte saisonnalité avec 2/3 de son activité au S2. En outre, Hopscotch Interface Tourism présente également, bien que moins marquée, une saisonnalité en faveur du S2.

Au S2, nous attendons un résultat opérationnel de 9,9 M€, soit 12,5 M€ sur la totalité de l'exercice.

Perspectives 2024

Le groupe n'a pas communiqué de guidance.

Néanmoins, nous pensons que grâce à sa structure financière solide, le groupe poursuivra sa stratégie de croissance externe, tournée vers l'international, et continuera de se renforcer sur des métiers porteurs comme l'influence et le social (intégration récente d'une équipe de 12 consultants spécialisés). Hopscotch vise à devenir un groupe de communication de premier plan dans le monde.

Guidance

	Evènement	Révision	Details
2023			
04/05/2023	CA/MB T1		L'approche des JO 2024 à Paris va entraîner une dynamique progressive
03/08/2023	CA/MB S1		X
27/09/2023	RS	Perspectives S2 23 Perspectives 2024	Confiant en la poursuite du dynamisme au S2. Le groupe vise le même niveau de marge opérationnelle que l'an passé. L'année sera riche en activités majeures (JO et Mondial de l'automobile)
02/11/2023	CA/MB T3	Perspectives 2023	Hopscotch prévoit de bénéficier du même élan (des 9 mois) sur l'ensemble de l'exercice. La participation du groupe aux événements sportifs de l'été 2024 commencera à contribuer à cette dynamique sur le S2 2023, mais l'essentiel restera concentré sur l'exercice 2024.
2024			
06/02/2024	CA/MB T4		X
02/04/2024	Résultats FY2023	Perspectives 2024	Consolidation de la branche Tourisme en 2024 : MB > 100 M€ et amélioration de la marge opérationnelle
02/05/2024	CA/MB T1		X
01/08/2024	CA/MB T2		X
25/09/2024	RS		X

Source : Historique Société et IE Finance

Compte de résultat projeté

(M €)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Chiffre d'affaires	153,7	246,8	271,4	296,9	309,0	315,1
% var YoY	26,0%	60,6%	10,0%	9,4%	4,1%	2,0%
Marge Brute	67,1	86,4	93,0	104,5	109,4	111,6
% var YoY	20,7%	28,8%	7,6%	12,4%	4,6%	2,0%
% Taux de MB	43,7%	35,0%	34,3%	35,2%	35,4%	35,4%
Hopscotch	42,4	60,3	67,2	78,0	81,6	83,3
Season (ex-Sopexa)	24,6	25,8	25,8	26,6	27,8	28,3
Résultat opérationnel courant	6,8	9,0	9,4	12,2	13,2	13,5
% var YoY	na	33,9%	3,5%	29,9%	8,2%	2,7%
% de la Marge Brute	10,1%	10,5%	10,1%	11,6%	12,0%	12,1%
Résultat opérationnel	8,8	9,4	9,9	12,5	13,5	13,8
% var YoY	na	6,6%	6,0%	25,5%	8,0%	2,7%
% de la Marge Brute	13,1%	10,8%	10,7%	11,9%	12,3%	12,4%
Résultat financier	(1,6)	(0,6)	(2,8)	(0,8)	(0,7)	(0,6)
Résultat avant impôt	7,2	8,7	7,2	11,7	12,8	13,2
Impôts	(2,2)	(2,8)	(2,0)	(3,2)	(3,4)	(3,6)
Résultat Net	4,7	6,1	5,2	8,5	9,3	9,7
% var YoY	na	28,5%	-14,5%	64,3%	9,4%	3,6%
% CA	3,1%	2,5%	1,9%	2,9%	3,0%	3,1%
Résultat Net part du groupe	4,0	5,6	4,6	8,1	9,3	9,7
BPA (de base)	1,5	2,1	1,7	2,7	3,1	3,2
% var YoY	na	39%	-18%	54%	16%	4%
BPA dilué	1,5	2,0	1,7	2,6	3,0	3,1
% var YoY	na	37%	-18%	55%	16%	4%

Source : Historique société & estimations IE Finance

Bilan projeté

Bilan - au 31/12 (en M €)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
ACTIF						
Goodwill	15,8	19,0	19,0	34,0	35,0	36,0
Autres actifs incorporels	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Droits d'utilisation	9,4	6,7	29,1	29,1	29,1	29,1
Immobilisations corporelles	1,6	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4
Participations dans des entreprises associées			0,1			
Actifs d'impôt différé	2,9	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8
Autres actifs financiers	2,7	3,1	3,5	3,5	3,5	3,5
Total actifs non courants	32,5	32,5	55,0	70,0	71,0	72,0
Créances clients et comptes rattachés	52,1	74,7	79,5	86,9	90,5	92,3
Autres actifs	14,5	23,7	26,8	29,3	30,5	31,1
Instruments dérivés – Actif	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Trésorerie	45,2	45,4	51,9	40,7	44,1	49,3
Total des actifs courants	112,0	143,8	158,1	157,0	165,1	172,7
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	1,1					
Total de l'actif	144,5	176,3	213,2	227,0	236,0	244,7
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS						
Capital émis	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1
Primes d'émission	6,5	6,5	6,5	10,5	10,5	10,5
Réserves	1,9	5,8	9,9	12,8	20,8	30,2
Titres d'autocontrôle						
Résultats	4,0	5,6	4,6	8,1	9,3	9,7
Montants comptabilisés directement en capitaux propres à l'égard d'acti	14,4	19,9	23,1			
Participations ne conférant pas le contrôle	7,8	8,1	8,4	8,4	8,4	8,4
Total des capitaux propres	22,3	28,0	31,5	41,8	51,2	60,8
Emprunts et dettes financières	21,9	21,1	13,9	10,9	5,9	2,7
Dettes locatives	7,3	3,9	26,3	22,3	22,3	22,3
Provisions	7,7	8,1	6,3	6,3	6,3	6,3
Passifs d'impôt différé	0,0					
Autres passifs						
Total des passifs non courants	36,9	33,1	46,6	39,6	34,6	31,3
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	32,4	43,5	60,5	65,9	68,3	69,3
Instruments dérivés – Passif	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Emprunts et dettes financières	9,3	9,5	17,1	17,1	17,1	17,1
Dettes locatives	3,8	3,9	3,6	3,6	3,6	3,6
Passifs d'impôt exigible	0,6	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1
Provisions	1,3	0,7	0,1	0,1	0,1	0,1
Autres passifs	37,9	56,9	53,6	58,6	61,0	62,2
Total des passifs courants	85,3	115,2	135,1	145,5	150,3	152,5
Passifs directement liés à des actifs classés comme détenus en vue de la vente						
Total des capitaux propres et du passif	144,5	176,3	213,2	227,0	236,0	244,7

Source : Historique société & estimations IE Finance

TFT projeté

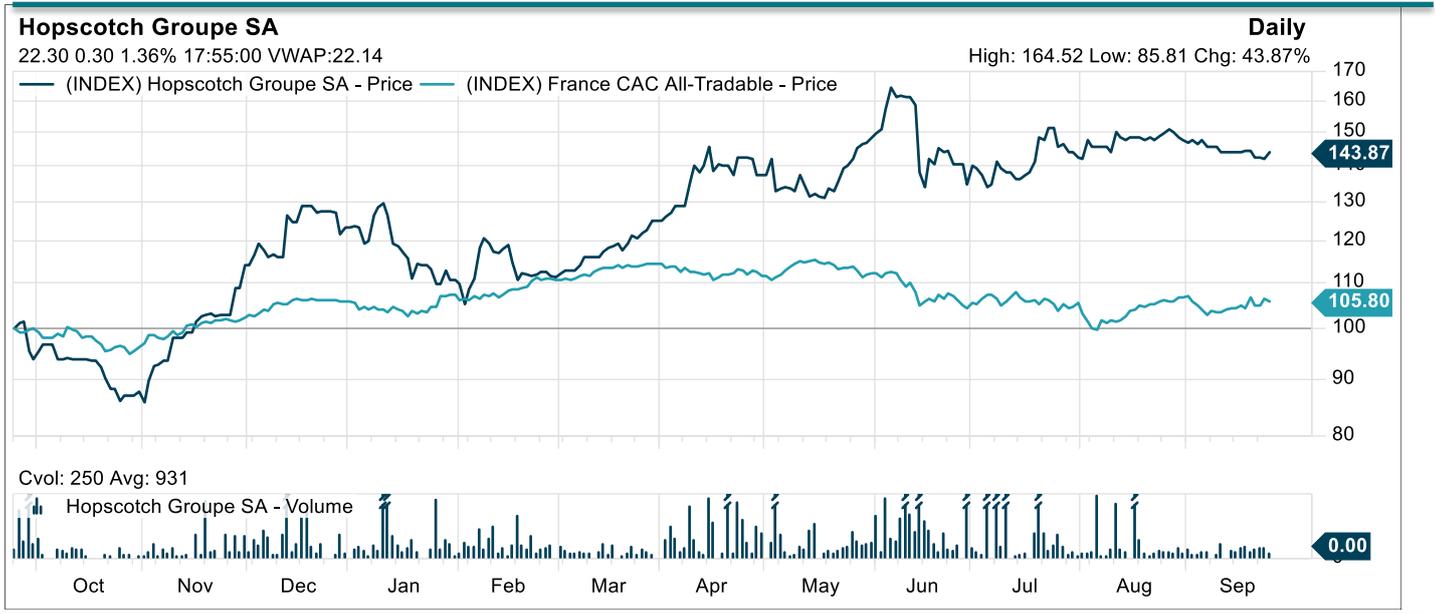
TFT - au 31/12 (en M €)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Résultat net de l'exercice	4,7	6,1	5,2	8,5	9,3	9,7
Résultat des activités non poursuivies	0,2	(0,1)	0,0	0,0	0,0	0,0
Total de la charge (du produit) d'impôt	2,2	2,8	2,0	3,2	3,4	3,6
Amortissements et provisions	(0,8)	4,3	1,0	0,9	0,9	0,9
CAF	7,8	13,6	10,0	12,6	13,7	14,1
Variations du besoin en fonds de roulement	2,3	(2,6)	5,7	0,4	0,0	(0,1)
Trésorerie générée par les opérations	10,1	11,1	15,7	13,0	13,7	14,0
Intérêts payés	0,5	0,6	1,1	1,0		
Impôts sur le résultat payés	(0,7)	(2,8)	(2,4)	(3,2)	(3,4)	(3,6)
Trésorerie nette générée par les activités opérationnelles	9,9	8,9	14,4	10,9	10,2	10,4
Acquisition d'actifs financiers	(0,5)			(14,5)	(0,5)	(0,5)
Variation des prêts et avances consenties	(0,1)	(0,5)	(0,3)			
Paiements au titre d'immo inc. & corp.	(0,4)	(0,6)	(0,7)	(0,5)	(0,5)	(0,5)
Trésorerie nette liée aux activités d'investissement	(1,0)	0,1	(2,7)	(15,0)	(1,0)	(1,0)
Augmentation de capital				4,0		
Rachats et reventes d'actions propres	(0,1)	(1,2)	(0,2)			
Encaissement découlant d'emprunts	5,0			6,0		
Remboursement d'emprunts et dettes financières	(3,2)	(3,7)	(6,3)	(5,0)	(5,0)	(3,3)
Remboursement des dettes locatives	(3,7)	(3,8)	(4,1)	(4,0)		
Intérêts financiers nets versés	(0,5)	(0,6)	(1,0)			
Dividendes versés	(0,1)	(0,2)	(1,5)	(1,7)		
Trésorerie nette affectée aux activités de financement	(2,7)	(9,6)	(13,0)	2,2	(5,9)	(4,2)
Augmentation nette de la trésorerie et équivalents	6,2	(0,6)	(1,3)	(1,9)	3,3	5,3

Source : Historique société & estimations IE Finance

Performance du titre

Sur un an glissant, le titre est en hausse de c.+44% et a surperformé de c.+38% l'indice de marché CAC-All tradable.

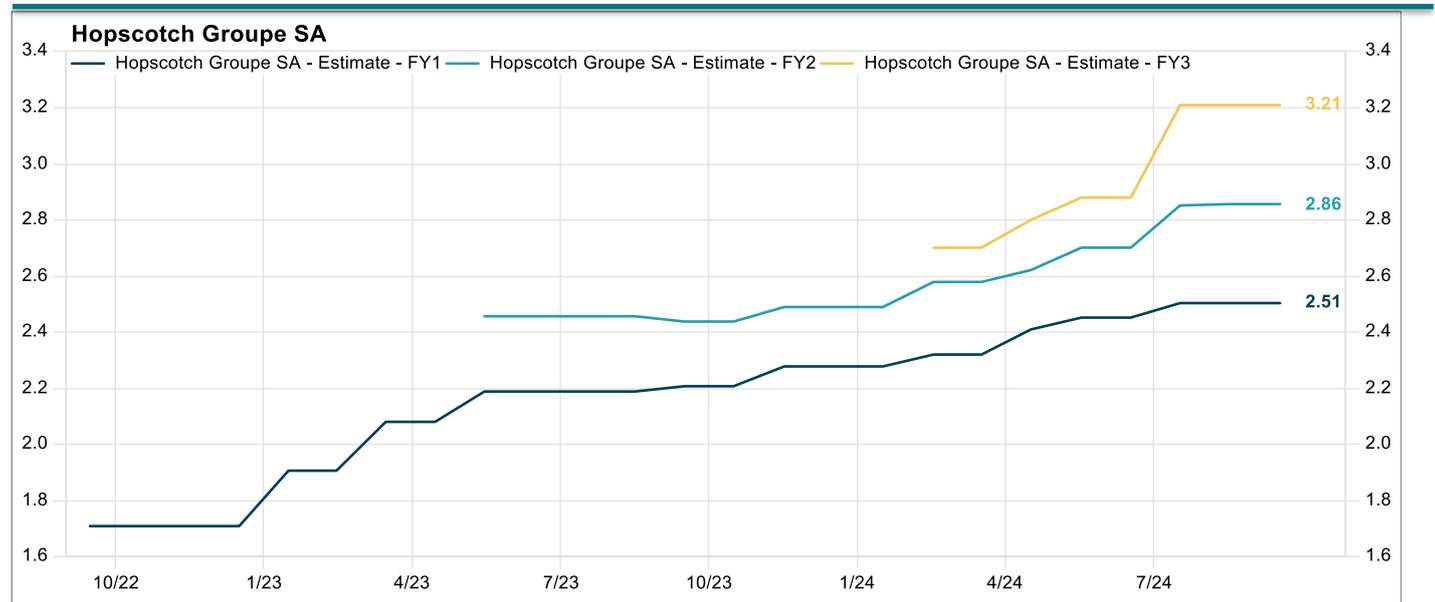
Performance du titre vs l'indice CAC-All tradable



Source : Factset & IE Finance

Le consensus de BPA illustre les perspectives de croissance significatives du groupe

Révisions du consensus de BPA



Source : Factset & IE Finance

Valorisation du groupe attractive

Le titre se traite à des niveaux de valorisation attractifs, à environ 4,4x l'EV/EBITDA NTM (12 mois glissants) et à 8x le PE.

Valorisation historique EV/EBITDA NTM (x)



Valorisation historique PE NTM (x)



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 :

https://finance.inextenso.fr/wp-content/uploads/2022/11/Methode_Valo_Analyse_Fin_IEFM.pdf

Détection de conflits d'intérêts potentiels

Participation de l'analyste, de In Extenso et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Participation de l'émetteur au capital de In Extenso	Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et In Extenso	Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et In Extenso	Rémunération de In Extenso par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Rémunération de In Extenso par l'émetteur au titre d'autres prestations que l'établissement de la présente analyse financière	Communication de l'analyse financière à l'émetteur préalablement à sa diffusion
Non	Non	Non	Non	Oui	Non	Non

En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques strictes définissent le fonctionnement interne des activités d'analyse financière au sein de In Extenso. Des informations supplémentaires peuvent être obtenues sur simple demande écrite adressée à la société In Extenso quant à ces règles de fonctionnement.

Changement d'opinion et/ou d'objectif de cours au cours des 12 derniers mois

Date	Opinion	Objectif de cours
26 septembre 2024	Flash valeur Achat Fort	31,5 €
2 août 2024	Flash valeur Achat Fort	31,5 €
3 mai 2024	Flash valeur Achat Fort	30,8 €
3 avril 2024	Etude annuelle Achat Fort	30,80 €
7 février 2024	Flash valeur Achat Fort	29,80 €
7 novembre 2023	Initiation Achat Fort	29,10 €

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.