

Date de première diffusion : 27 novembre 2024

## Bigben Interactive

### Marge brute et EBITDA S1 2024-25 en hausse

Le groupe a publié des résultats semestriels (marge brute et EBITDA récurrent) en progression, à l'image de la bonne dynamique du groupe dans son ensemble sur la période, en dépit de marchés stables (jeux vidéo) ou en légère décroissance (audio-vidéo/telco). L'actualité éditoriale Jeux sera fournie au S2 et l'an prochain. Lors de la réunion analystes, le management a confirmé que les stocks chez les distributeurs sont à des niveaux raisonnables avant les fêtes de fin d'année. Nous avons mis à jour notre modèle (perspectives de croissance plus prudentes à long terme, multiples boursiers des comparables en baisse et hausse du WACC dans notre DCF) et nous réduisons notre OC à 3,2 € de 3,9 €. Achat Fort réitéré.

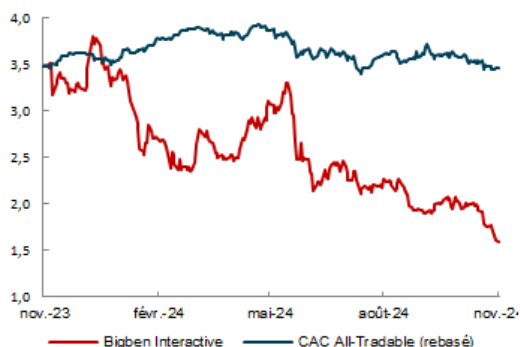
<b>Opinion</b>	<b>1. Achat Fort</b>
Cours (clôture au 26/11/2024)	1,56 €
Objectif de cours	3,20 € (+106,0 %)

#### Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	BGBN.PA / BIG:FP
Capitalisation boursière	28,9 M€
Valeur d'entreprise	261,8 M€
Flottant	17,1 M€ (59,1 %)
Nombre d'actions	18 529 961
Volume quotidien	60 497 €
Taux de rotation du capital (1 an)	53,58%
Plus Haut (52 sem.)	3,80 €
Plus Bas (52 sem.)	1,59 €

#### Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-18,4 %	-48,3 %	-54,4 %



#### Actionnariat

Float : 64 % ; Bolloré : 21,7 % ; AF Invest : 14,1 % ; Autocontrôle : 0,2 %

#### Agenda

CA T3 2024/25 : 20 janv. 2025 (après bourse)

#### Chiffres Clés

	2022/23	2023/24	2024/25E	2025/26E	2026/27E
CA (M€) *	283,5	292,1	307,1	322,5	338,7
YoY (%)	2,8%	3,0%	5,1%	5,0%	5,0%
EBE (M€) **	52,6	62,1	75,7	81,7	88,1
ROC (M€) **	17,0	7,8	22,1	25,1	28,4
Marge op. (%)	6,0%	2,7%	7,2%	7,8%	8,4%
Res. Net. Pg (M€)	8,7	14,0	9,1	10,5	12,8
Marge nette (%)	3,1%	4,8%	3,0%	3,3%	3,8%
BPA	0,70	1,13	0,77	0,93	1,10

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

#### Ratios

	2022/23	2023/24	2024/25E	2025/26E	2026/27E
VE / CA	0,9	1,0	1,1	1,0	1,0
VE / EBE	4,7	4,6	4,3	4,1	3,9
VE / ROP	14,6	36,3	14,6	13,4	12,0
P / E	3,4	2,1	3,2	2,8	2,3
Gearing (%) *	63%	69%	83%	85%	82%
Dette nette / EBE	2,6	2,5	2,5	2,5	2,4
ROCE (%)	4,0%	6,3%	3,9%	4,3%	5,0%

\* Endettement net / capitaux propres pg

### Marge brute et EBITDA S1 2024-25 groupe en hausse

La marge brute a atteint 69,5 M€, en hausse de +11,7% YoY. Le taux de MB s'est établi à 51,2%, en progression de +260 bps, grâce à l'optimisation des achats et à l'amélioration du mix-produits. L'EBITDA était de 31,1 M€ vs un EBITDA récurrent au S1 l'an passé de 24,7 M€ (avant les reprises sur earn-out liées au jeu Gollum). Les amortissements étaient stables. Le résultat opérationnel est ressorti à 3,8 M€. Le résultat financier à l'équilibre a intégré une plus-value IFRS de +3,6 M€ liée à l'annulation des obligations échangeables rachetées au cours du premier semestre.

Les commentaires liés à la performance de Nacon sont accessibles sur le lien suivant : [Marge brute et EBITDA S1 2024-25 en hausse](#).

### Résultats stables pour l'Audio-Vidéo/Telco de Bigben

La marge brute pour la division Audio-Vidéo/Telco de Bigben a légèrement progressé de +0,8% YoY à 18,8 M€. Le taux de marge brute à 32,0% (+100 bps) a bénéficié à nouveau de la stratégie d'offre premium de la marque Force. Le résultat opérationnel à 0,6 M€ était stable YoY. Après prise en compte d'un résultat financier positif de +2,3 M€ et d'une charge d'impôt de -0,6 M€, le résultat net est ressorti à 2,2 M€ sur le semestre.

### Poursuite de la trajectoire de croissance au S2

D'une part, l'activité de Bigben Accessoires mobiles prévoit de poursuivre sa croissance grâce à la continuation des ouvertures de nouveaux canaux de distribution et à l'enrichissement de l'offre premium. Le S2 devrait ainsi être dynamique. D'autre part, l'activité Audio/Vidéo devrait être soutenue par une stratégie d'élargissement de ses points de vente, par des nouveautés dans la gamme « Cosy » de Thomson et par le succès de la gamme de veilleuses pour enfants HiBuddies. De son côté, l'activité éditoriale de Nacon sera riche au S2 et en 2025, avec plusieurs sorties de jeux. En synthèse, Bigben demeure confiant en sa capacité à générer de la croissance en 2024-25, accompagné d'une progression de son résultat opérationnel.

### OC réduit à 3,2 € (vs 3,9 €) – Achat Fort confirmé

Nous avons mis à jour notre modèle (perspectives de croissance plus prudentes à long terme, multiples boursiers des comparables en baisse et hausse du WACC dans notre DCF) et nous réduisons notre OC à 3,2 € de 3,9 €. Nous réitérons notre recommandation à Achat Fort, considérant un marché porteur à long terme 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>.

## Financials

Compte de résultat (31/03 ; M€)	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27
	A	A	E	E	E
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>283,5</b>	<b>292,1</b>	<b>307,1</b>	<b>322,5</b>	<b>338,7</b>
% YoY	2,8%	3,0%	5,1%	5,0%	5,0%
<b>Marge brute</b>	<b>127,0</b>	<b>142,5</b>	<b>152,0</b>	<b>160,9</b>	<b>170,4</b>
% YoY	16,3%	12,2%	6,6%	5,9%	5,9%
% du CA	44,8%	48,8%	49,5%	49,9%	50,3%
<b>EBE récurrent</b>	<b>52,6</b>	<b>62,1</b>	<b>75,7</b>	<b>81,7</b>	<b>88,1</b>
% YoY	4,6%	18,0%	21,9%	7,9%	7,9%
% du CA	18,6%	21,2%	24,6%	25,3%	26,0%
<b>ROC</b>	<b>17,0</b>	<b>7,8</b>	<b>22,1</b>	<b>25,1</b>	<b>28,4</b>
% YoY	-19,0%	-53,8%	181,7%	13,6%	13,0%
% Marge d'EBIT	6,0%	2,7%	7,2%	7,8%	8,4%
<b>Résultat Opérationnel</b>	<b>19,8</b>	<b>23,8</b>	<b>22,1</b>	<b>25,1</b>	<b>28,4</b>
% YoY	48,5%	20,1%	-7,0%	13,6%	13,0%
% CA	7,0%	8,1%	7,2%	7,8%	8,4%
Résultat financier	(4,2)	(3,6)	(4,5)	(2,4)	(1,4)
Résultat avant impôt	15,6	20,1	17,6	22,7	27,0
Impôts	(2,5)	0,9	(3,3)	(5,5)	(6,6)
% Taux d'impôt effectif	15,9%	na	18,6%	24,3%	24,4%
Résultat des activités poursuivies	13,1	21,0	14,3	17,2	20,4
% CA	4,6%	7,2%	4,7%	5,3%	6,0%
<b>Résultat Net pdg</b>	<b>8,7</b>	<b>14,0</b>	<b>9,1</b>	<b>10,5</b>	<b>12,8</b>
% YoY	10,7%	60,7%	-35,4%	15,8%	21,5%
% CA	3,1%	4,8%	3,0%	3,3%	3,8%
<b>BPA</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>
% YoY	36,5%	62,2%	-31,8%	20,0%	18,6%
<b>Bilan (31/03 ; M€)</b>	<b>2022/23</b>	<b>2023/24</b>	<b>2024/25E</b>	<b>2025/26E</b>	<b>2026/27E</b>
	A	A	E	E	E
Goodwill	177,5	177,0	177,0	177,0	177,0
Droit d'utilisation	12,0	14,5	14,5	14,5	14,5
Autres immo incorporelles	197,2	223,5	249,9	263,4	273,7
Immo corporelles	19,1	20,8	20,8	20,8	20,8
Actifs financiers	2,7	3,1	3,1	3,1	3,1
Stocks	82,7	72,9	76,4	80,1	84,0
Créances clients	69,4	66,0	69,3	72,8	76,5
Autres débiteurs	23,2	22,4	23,6	24,8	26,0
Actifs d'impôts exigibles	7,5	7,8	7,8	7,8	7,8
Trésorerie	65,2	41,2	18,0	19,5	44,8
<b>Total Actif</b>	<b>657,6</b>	<b>650,9</b>	<b>662,3</b>	<b>685,6</b>	<b>729,9</b>
Total des capitaux propres	302,1	327,1	336,1	346,6	359,4
Passifs financiers à LT	164,7	153,2	168,2	183,2	213,2
Dettes sur loyers à LT	8,0	10,8	10,8	10,8	10,8
Dettes d'earn out à LT	33,1	13,4	8,4	3,4	0,4
Passifs d'impôts différés	10,3	5,4	5,4	5,4	5,4
Passifs financiers à CT	37,5	42,1	42,1	42,1	42,1
Fournisseurs	41,3	49,1	46,1	47,4	48,8
Autres créditeurs	33,3	33,0	35,3	35,5	37,3
Passifs d'impôts exigibles	2,9	3,5	3,5	3,5	3,5
<b>Total Passif</b>	<b>657,6</b>	<b>650,9</b>	<b>661,3</b>	<b>683,3</b>	<b>726,3</b>
Endettement net	136,9	154,1	192,2	205,8	210,4
Gearing (% capitaux propres pg)	62,6%	69,0%	82,7%	84,7%	82,3%
Dettes nettes / EBITDA	2,6	2,5	2,5	2,5	2,4
<b>TFT (31/03 ; M€)</b>	<b>2022/23</b>	<b>2023/24</b>	<b>2024/25E</b>	<b>2025/26E</b>	<b>2026/27E</b>
	A	A	E	E	E
CAF	50,0	63,5	51,7	59,8	67,3
Flux net de trésorerie liés à l'opérationnel	53,9	79,8	42,8	53,0	61,7
Flux de trésorerie liés aux investissements	(117,8)	(90,0)	(80,0)	(70,0)	(70,0)
Flux de trésorerie liés au financement	3,5	(15,0)	17,2	18,5	33,6
<b>Variation nette de trésorerie</b>	<b>(60,3)</b>	<b>(24,9)</b>	<b>(20,0)</b>	<b>1,5</b>	<b>25,3</b>

Source : Estimations In Extenso Finance

## Résultats S1 2024-2025

Le groupe a publié ses résultats semestriels 2024-25.

- La marge brute a atteint 69,5 M€, en hausse de +11,7% YoY. Le taux de MB s'est établi à 51,2%, en progression de +260 bps, grâce à l'optimisation des achats dans les accessoires Nacon et à l'amélioration du mix-produits dont la premiumisation des gammes côté Telco.
- L'EBITDA était de 31,1 M€ vs un EBITDA récurrent au S1 l'an passé de 24,7 M€ (donc avant les reprises sur earn-out liées au jeu Gollum).
- Les amortissements étaient stables. Le résultat opérationnel est ressorti à 3,8 M€.
- Le résultat financier à l'équilibre a intégré une plus-value IFRS de +3,6 M€ liée à l'annulation des obligations échangeables rachetées au cours du S1.

A fin septembre 2024, les capitaux propres du groupe s'établissent à 343,9 M€.

La trésorerie disponible s'élève à 30,2 M€.

L'endettement net ressort à 168,3 M€ et comprend la dette obligataire Bigben valorisée à 70 M€ dans les comptes consolidés. L'échéance de cette dette est prévue en février 2026 et le groupe explore plusieurs possibilités pour son remboursement, dont la ventes d'actifs (tel que le bâtiment de Metronic), l'émission d'une nouvelle obligation ou le refinancement syndiqué auprès d'un pool bancaire.

La capacité d'autofinancement s'établit sur la période à 29,1 M€.

### Compte de résultat semestriel du groupe - simplifié

Compte de résultat (31/03 ; M€)	2022/23	S1	S2	2023/24	S1 2024/25
	A	A	A	A	A
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>283,5</b>	<b>128,1</b>	<b>164,0</b>	<b>292,1</b>	<b>135,8</b>
% YoY	2,8%	-7,5%	13,2%	3,0%	6,0%
<b>Marge brute</b>	<b>127,0</b>	<b>62,2</b>	<b>80,3</b>	<b>142,5</b>	<b>69,5</b>
% YoY	16,3%	-4,0%	29,2%	12,2%	11,7%
% du CA	44,8%	48,6%	49,0%	48,8%	51,2%
<b>EBE récurrent</b>	<b>52,6</b>	<b>24,7</b>	<b>37,4</b>	<b>62,1</b>	<b>31,1</b>
% YoY	4,6%	-12,8%	54,3%	18,0%	26,0%
% du CA	18,6%	19,3%	22,8%	21,2%	22,9%
<b>ROC</b>	<b>17,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>10,9</b>	<b>7,8</b>	<b>3,8</b>
% YoY	-19,0%	-125,5%	114,2%	-53,8%	-225,8%
% Marge d'EBIT	6,0%	-2,4%	6,6%	2,7%	2,8%
<b>Résultat Opérationnel</b>	<b>19,8</b>	<b>4,3</b>	<b>19,5</b>	<b>23,8</b>	<b>3,8</b>
% YoY	48,5%	-59,4%	111,6%	20,1%	-10,8%
% CA	7,0%	3,3%	11,9%	8,1%	2,8%
Résultat financier	(4,2)	(3,9)	0,3	(3,6)	0,0
Résultat avant impôt	15,6	0,3	19,8	20,1	3,8
Impôts	(2,5)	2,4	(1,5)	0,9	0,6
% Taux d'impôt effectif	15,9%	na	-7,8%	na	na
Résultat des activités poursuivies	13,1	2,7	18,3	21,0	4,4
% CA	4,6%	2,1%	11,1%	7,2%	3,2%
<b>Résultat Net pdg</b>	<b>8,7</b>			<b>14,0</b>	

Source : Société & In Extenso Finance

Les commentaires liés à la performance de Nacon sont accessibles sur le lien suivant : [Marge brute et EBITDA S1 2024-25 en hausse.](#)

Concernant la **division Audio-Video/Telco de Bigben** :

- La marge brute a légèrement progressé de +0,8% YoY à 18,8 M€. Le taux de marge brute à 32,0% (+100 bps) a bénéficié à nouveau de la stratégie d'offre premium de la marque FORCE.
- Le résultat opérationnel à 0,6 M€ était stable YoY.

- Après prise en compte d'un résultat financier positif de +2,3 M€ et d'une charge d'impôt de -0,6 M€, le résultat net est ressorti à 2,2 M€ sur le semestre.

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

Le Groupe a confirmé ses objectifs de croissance et de progression de son résultat opérationnel pour l'ensemble de l'exercice, grâce à un effet volume lié aux ventes de fin d'année et à la sortie de nouveaux produits.

L'activité de **Bigben Accessoires mobiles** devrait continuer de croître grâce à la poursuite des ouvertures de nouveaux canaux de distribution et à l'enrichissement de l'offre premium. Le S2 devrait ainsi être dynamique, soutenu notamment par la sortie d'une nouvelle gamme de casques audio de la marque Force, articulée en plusieurs versions.

L'activité **Audio/Vidéo** devrait être soutenue par sa stratégie d'élargissement de ses points de vente, et de ses produits avec la gamme « Cosy » de Thomson et par la gamme de veilleuses pour enfants HiBuddies.

## Guidance

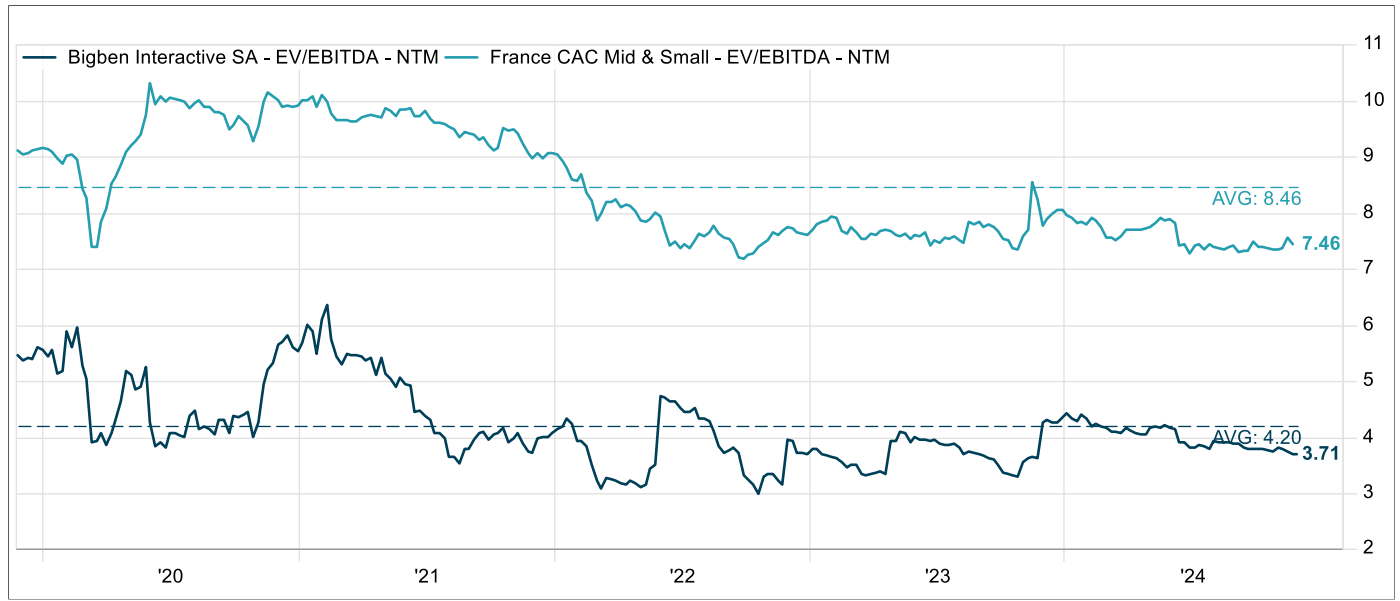
Date	Événement	Révisions	Horizon	Détail
2024				
22/01/2024	CA T3 2023-24	Confirmation	Perspectives 2023-24	Nacon : croissance forte du CA et du résultat opérationnel Groupe : croissance forte du résultat opérationnel pour l'exercice 2023-2024
29/04/2024	CA T4 2023-24	Confirmation	Rentabilité 2023-24	Nacon : croissance forte du résultat opérationnel, qui sera supérieure à celle du CA Groupe : croissance forte du résultat opérationnel pour l'exercice 2023-2024
		Nouveau	Perspectives 2024-25	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)
03/06/2024	RA FY 2023-24	Nouveau	Perspectives 2024-25	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
30/07/2024	CA T1 2024-25	Confirmation	Perspectives 2024-25	Une quinzaine de nouveaux jeux Croissance sur les deux activités et progression du résultat opérationnel
28/10/2024	CA T2 2024-25	Confirmation	Perspectives 2024-25	Croissance sur les deux activités et progression du résultat opérationnel
25/11/2024	RS 2024-25	Confirmation	Perspectives 2024-25	Croissance du CA groupe et progression du résultat opérationnel

Source : Factset & In Extenso Finance

## Valorisation EV/EBITDA proche de la moyenne historique

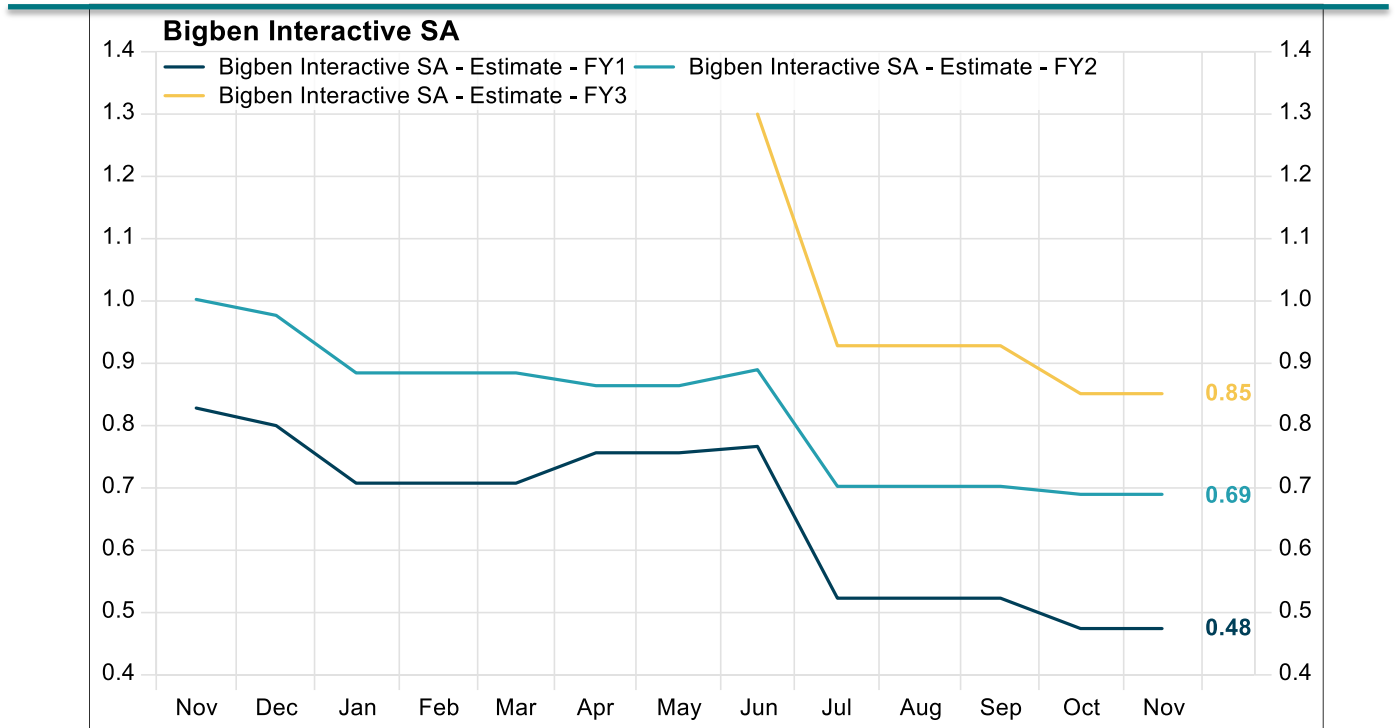
Le titre Bigben se traite actuellement à 3,7x l'EV/EBITDA, vs 4,2x pour sa moyenne historique (sur 5 ans).

### 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/Methode\\_Valo\\_Analyse\\_Fin\\_IEFM.pdf](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	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
27 novembre 2024	Etude semestrielle <b>Achat Fort</b>	<b>3,2 €</b>
31 octobre 2024	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>3,9 €</b>
31 juillet 2024	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>4,4 €</b>
4 juin 2024	Etude annuelle <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>

### 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.