

Date de première diffusion : 21 janvier 2025

Bigben Interactive

Effet de base défavorable au T3 pour Nacon

Bigben a publié un CA T3 2024-25 en recul de -6,8 % YoY à 87,7 M€. Le CA de Nacon était en baisse de -10,3% YoY à 52,9 M€, sur un effet de base défavorable. En effet, le T3 l'an dernier était ressorti en hausse exceptionnelle de c.+44%, grâce au succès de Robocop. La division Audio-Video/Telco de Bigben a publié un CA quasi-stable à 34,8 M€ (-0,9 % YoY). Les accessoires mobiles étaient en repli de -3,9% YoY, dans un contexte d'absence de lancements de smartphones majeurs. Pour 2024-2025, compte tenu des prévisions annoncées par Nacon (décalages de sorties de jeux et d'accessoires), Bigben a prévenu que le résultat opérationnel pourrait être en baisse. Cependant, l'activité du S1 2025-26 est prévue en forte progression. Nous avons réduit nos attentes pour Nacon. Ainsi notre nouvel OC pour Bigben s'établit à 2,6 € (vs 3,2 €) (moyenne SotP et comps). Achat Fort réitéré.

Opinion

1. Achat Fort

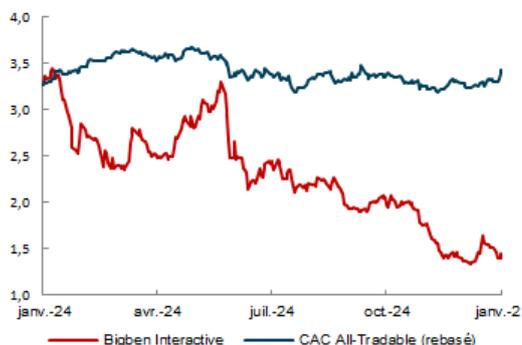
Cours (clôture au 19/01/2025) **1,44 €**
Objectif de cours **2,60 € (+80,7 %)**

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	BGBN.PA / BIG:FP
Capitalisation boursière	26,7 M€
Valeur d'entreprise	252,7 M€
Flottant	15,8 M€ (59,1 %)
Nombre d'actions	18 529 961
Volume quotidien	42 849 €
Taux de rotation du capital (1 an)	41,27%
Plus Haut (52 sem.)	3,45 €
Plus Bas (52 sem.)	1,33 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+6,1 %	-41,0 %	-56,0 %



Actionnariat

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

Agenda

CA T4 2024/25 : 28 avril 2025 (après bourse)

Chiffres Clés

	2022/23	2023/24	2024/25E	2025/26E	2026/27E
CA (M€) *	283,5	292,1	299,7	314,8	330,7
YoY (%)	2,8%	3,0%	2,6%	5,0%	5,0%
EBE (M€) **	52,6	62,1	68,1	73,7	79,6
ROC (M€) **	17,0	7,8	16,5	19,1	22,0
Marge op. (%)	6,0%	2,7%	5,5%	6,1%	6,6%
Res. Net. Pg (M€)	8,7	14,0	8,9	8,1	9,4
Marge nette (%)	3,1%	4,8%	3,0%	2,6%	2,9%
BPA	0,70	1,13	0,69	0,68	0,80

* IFRS ** avant éléments non-récurrents

Ratios

	2022/23	2023/24	2024/25E	2025/26E	2026/27E
VE / CA	0,9	1,0	1,1	1,1	1,1
VE / EBE	4,7	4,6	4,7	4,6	4,4
VE / ROP	14,4	36,0	19,6	17,9	16,0
P / E	3,0	1,9	3,0	3,3	2,8
Gearing (%) *	63%	69%	83%	88%	90%
Dette nette / EBE	2,6	2,5	2,8	2,9	2,8
ROCE (%)	4,0%	6,3%	3,8%	3,4%	3,8%

* Endettement net / capitaux propres pg

CA T3 de Bigben en retrait de -6,8 % YoY

Le groupe Bigben a publié un chiffre d'affaires T3 2024-25 en recul de -6,8 % YoY à 87,7 M€. Le CA de Nacon était en baisse de -10,3% YoY à 52,9 M€, sur un effet de base défavorable. En effet, le T3 l'an dernier était ressorti en hausse exceptionnelle de c.+44%, grâce au succès de « Robocop : Rogue City ». En outre, la période n'a pas enregistré de lancement de titre majeur. Les commentaires liés à la performance de Nacon sont accessibles sur le lien suivant : [Effet de base défavorable au T3 2024-25.](#)

Stabilité de l'Audio-Video/Telco de Bigben

La division Audio-Video/Telco de Bigben a publié un CA quasi-stable à 34,8 M€ (-0,9 % YoY). Les accessoires mobiles étaient en repli de -3,9% YoY à 25,3 M€, dans un contexte d'absence de lancements de smartphones majeurs par les leaders du marché. Les ventes ont été soutenues par le positionnement premium de la marque Force, des bonnes performances de la gamme d'écouteurs sans fil et du lancement réussi du casque Force « Play Immersion ». Le positionnement premium des gammes a permis au taux de marge brute de continuer à progresser. L'audio-vidéo a progressé de +8% YoY à 9,4 M€, grâce à la diversification de ses points de vente et de sa gamme de produits.

Perspectives en baisse sur FY 2024-25...

Pour 2024-2025, compte tenu des prévisions annoncées par Nacon (décalages de sorties de jeux et d'accessoires), Bigben prévoit désormais de réaliser un CA en légère progression YoY avec un résultat opérationnel qui pourrait être en baisse (vs une croissance précédemment anticipée). Dans un marché difficile, l'activité accessoires mobiles devrait réaliser un T4 stable grâce à la gamme Force, au succès des derniers produits et à la sortie prochaine de plusieurs flagships dans le Mobile. L'activité Audio/Vidéo poursuivra sa stratégie de diversification de ses gammes et points de vente.

...Mais le S1 est attendu en forte progression

Cependant, l'activité du S1 2025-26 est prévue en forte progression, soutenue principalement par Nacon. De son côté, Bigben Audio-Video/Telco devrait tirer profit de son positionnement premium dans la gamme accessoires mobiles et du lancement de nouveaux produits.

OC à 2,6 € (vs 3,2 €) - Achat Fort réitéré

Nous avons réduit nos attentes pour Nacon. Ainsi notre nouvel OC pour Bigben s'établit à 2,6 € (vs 3,2 €). Nous réitérons 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. Par ailleurs, le futur site de Nacon de fabrication d'accessoires de jeux vidéo devrait être opérationnel courant 2025 et devrait permettre au groupe de mieux maîtriser sa chaîne d'approvisionnement et logistique, d'intégrer de la valeur et d'optimiser ses stocks (synergies).

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>.

Données financières

Compte de résultat (31/03 ; M€)	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27
	A	A	E	E	E
Chiffre d'affaires	156,0	167,8	175,8	185,9	196,7
% YoY	0,0%	7,6%	4,8%	5,8%	5,8%
Marge brute	92,1	104,2	110,6	117,9	125,6
% YoY		13,1%	6,1%	6,6%	6,6%
% du CA	59,1%	62,1%	62,9%	63,4%	63,9%
EBE récurrent	47,7	56,7	61,0	66,0	71,4
% YoY	6,8%	18,8%	7,6%	8,2%	8,2%
% CA	30,6%	33,8%	34,7%	35,5%	36,3%
ROC	16,1	6,6	13,5	15,8	18,3
% YoY	-15,3%	-58,7%	103,3%	16,8%	15,7%
% Marge d'EBIT	10,3%	4,0%	7,7%	8,5%	9,3%
Résultat Opérationnel	17,3	20,9	15,6	15,8	18,3
% YoY	29,8%	20,5%	-25,4%	1,3%	15,7%
% CA	11,1%	12,4%	8,9%	8,5%	9,3%
Résultat financier	(2,3)	(4,8)	(5,0)	(1,9)	(1,9)
Résultat avant impôt	15,0	16,0	10,6	13,9	16,4
Impôts	(2,2)	1,5	(1,8)	(3,3)	(3,9)
% Taux d'impôt effectif	14,9%	na	17,0%	24,0%	24,0%
Résultat Net pdg	12,8	17,5	8,8	10,5	12,4
% CA	8,2%	10,4%	5,0%	5,7%	6,3%
BPA	0,15	0,20	0,08	0,10	0,11
% YoY	27%	35%	-60%	20%	18%
Bilan (31/03 ; M€)	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27
	A	A	E	E	E
Goodwill	138,1	137,6	137,6	137,6	137,6
Droit d'utilisation	7,1	10,0	10,0	10,0	10,0
Autres immo incorporelles	186,3	213,4	245,9	265,7	282,6
Immo corporelles	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Actifs financiers	2,4	2,9	2,9	2,9	2,9
Stocks	35,3	27,1	28,4	30,0	31,8
Créances clients	42,9	38,7	39,7	41,0	42,4
Autres débiteurs	11,2	9,5	10,0	10,5	11,1
Actifs d'impôts exigibles	6,4	6,9	6,9	6,9	6,9
Trésorerie	47,6	26,2	32,7	37,3	66,2
Total Actif	483,3	479,0	520,7	548,6	598,1
Total des capitaux propres	242,6	263,5	290,5	301,0	313,5
Provisions à LT	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1
Passifs financiers à LT	82,0	74,8	99,8	124,8	164,8
Dettes sur loyers à LT	4,4	7,3	7,3	7,3	7,3
Dettes d'earn out à LT	33,1	13,4	8,4	3,4	0,4
Passifs financiers à CT	32,9	36,6	36,6	36,6	36,6
Dettes sur loyers à CT	2,6	2,8	2,8	2,8	2,8
Dettes d'earn out à CT	13,9	7,9	2,9	0,0	0,0
Fournisseurs	28,3	36,1	36,1	36,3	36,4
Autres créiteurs	33,5	33,6	33,4	33,5	33,4
Total Passif	483,3	478,9	520,7	548,6	598,1
Endettement net	67,3	85,2	103,7	124,1	135,2
Gearing (% capitaux propres pg)	27,7%	32,3%	35,7%	41,2%	43,1%
Dettes nettes / EBITDA	1,4	1,5	1,7	1,9	1,9
TFT (31/03 ; M€)	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27
	A	A	E	E	E
CAF	45,6	58,0	58,0	64,1	69,5
Flux net de trésorerie liés à l'opérationnel	47,4	73,1	55,1	60,8	65,8
Flux de trésorerie liés aux investissements	(115,9)	(87,3)	(80,0)	(70,0)	(70,0)
Flux de trésorerie liés au financement	33,9	(8,6)	33,0	13,7	33,1
Variation nette de trésorerie	(34,5)	(22,7)	8,2	4,5	29,0

Source : Société & estimations In Extenso Finance

Chiffre d'affaires groupe T3 2024-25 en baisse de -6,8% YoY

Le groupe a publié un chiffre d'affaires T3 2024-25 en recul de -6,8 % YoY à 87,7 M€.

Le CA de Nacon était en baisse de -10,3% YoY, sur un effet de base défavorable. En effet, le T3 l'an dernier était ressorti en hausse exceptionnelle de c.+44%, grâce au succès de « Robocop : Rogue City ». En outre, la période n'a pas enregistré de lancement de titre majeur. Les commentaires liés à la performance de **Nacon** sont accessibles sur le lien suivant : [Effet de base défavorable au T3 2024-25](#).

La **division Audio-Video/Telco de Bigben** a publié un CA quasi-stable à 34,8 M€ (-0,9 % YoY).

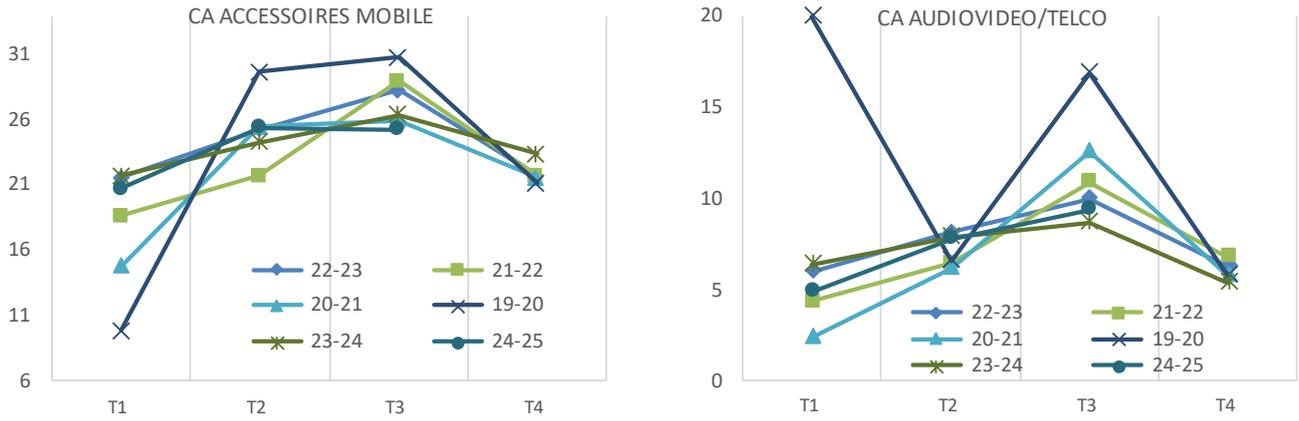
- Les accessoires mobiles étaient en repli de -3,9% YoY à 25,3 M€, dans un contexte d'absence de lancements de smartphones majeurs par les leaders du marché. Les ventes ont été soutenues par le positionnement premium de la marque Force, des bonnes performances de la gamme d'écouteurs sans fil et du lancement réussi du casque Force « Play Immersion ». Le positionnement premium des gammes a permis au taux de marge brute de continuer à progresser.
- L'audio-vidéo a progressé de +8% YoY à 9,4 M€, grâce à la diversification de ses points de vente et de sa gamme de produits.

Chiffre d'affaires publié - par période

(M€ ; à fin mars)	FY 21-22	FY 22-23	T1	T2	S1	T3	9M	T4	S2	FY 23-24	T1	T2	S1	T3 24-25	9M 24-25
	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
Chiffre d'affaires	275,8	283,3	66,6	64,5	131,1	94,1	225,2	69,8	163,9	295,1	57,9	78,0	135,8	87,7	223,5
Nacon Gaming	156,0	155,9	38,5	32,3	70,8	59,0	129,8	41,0	100,0	170,8	32,3	44,8	77,0	52,9	129,9
Jeux Vidéos	56,5	90,6	27,4	16,8	44,2	33,3	77,5	26,5	59,8	104,0	17,8	27,9	45,7	25,4	71,1
Catalogue (nouveaux jeux)		48,9	15,6	7,5	23,1	20,7	43,8	15,5	36,2	59,3	3,8	14,9	18,7	9,8	28,5
Back catalogue		41,6	11,8	9,3	21,1	12,6	33,7	11,0	23,6	44,7	14,0	13,0	27,0	15,6	42,6
Accessoires	97,5	62,3	10,4	14,5	24,9	23,9	48,8	13,9	37,8	62,7	13,3	15,7	29,0	25,2	54,2
Autres	4,9	4,2	0,6	1,0	1,6	1,8	3,4	0,7	2,5	4,1	1,1	1,1	2,2	2,3	4,5
Mobile	1,4														
AudioVidéo	3,5														
AudioVideo/Telco	119,8	127,4	28,1	32,2	60,3	35,1	95,4	28,8	63,9	124,3	25,6	33,2	58,8	34,8	93,6
Accessoires mobile	91,1	96,9	21,7	24,3	46,0	26,4	72,4	23,4	49,8	95,8	20,7	25,4	46,1	25,3	71,4
AudioVidéo/telco	28,5	30,5	6,4	7,9	14,3	8,7	23,0	5,4	14,1	28,4	4,9	7,8	12,7	9,4	22,1
% var YoY	FY 21-22	FY 22-23	T1	T2	S1	T3	9M	T4	S2	FY 23-24	T1	T2	S1	T3 24-25	9M 24-25
CA total	-5,8%	2,7%	-5,0%	-5,7%	-5,3%	18,4%	3,3%	6,9%	13,2%	4,2%	-13,1%	20,9%	3,6%	-6,8%	-0,8%
Nacon Gaming	-12,3%	-0,1%	-9,2%	-8,0%	-8,7%	43,6%	9,4%	9,9%	27,6%	9,6%	-9,0%	38,7%	8,7%	-10,3%	0,0%
Jeux Vidéos	-20,8%	60,4%	-0,7%	-13,4%	-6,0%	74,3%	17,2%	8,2%	37,2%	14,8%	-27,1%	66,1%	3,5%	-23,7%	-8,2%
Catalogue (nouveaux jeux)			4,7%	-28,6%	-9,1%	102,9%	23,0%	16,5%	54,0%	21,3%	-69,4%	98,7%	-18,9%	-52,7%	-34,8%
Back catalogue			-7,1%	4,5%	-2,3%	43,2%	10,9%	-1,8%	18,0%	7,5%	18,6%	39,8%	28,0%	23,8%	26,4%
Accessoires	-6,3%	-36,1%	-25,7%	-7,7%	-16,2%	17,2%	-2,6%	13,9%	16,0%	0,6%	27,9%	8,3%	16,5%	5,4%	11,1%
Autres	-13,7%	-14,5%			-19,5%	12,5%	-5,2%	16,7%	13,6%	-2,1%	86,7%	10,0%	38,8%	27,8%	32,9%
AudioVideo/Telco	4,1%	6,4%	1,4%	-3,3%	-1,2%	-8,6%	-4,0%	2,9%	-3,8%	-2,5%	-8,9%	3,1%	-2,4%	-0,9%	-1,8%
Accessoires mobile	3,6%	6,3%	0,5%	-3,8%	-1,9%	-6,7%	-3,7%	7,8%	-0,4%	-1,1%	-4,4%	4,5%	0,3%	-4,2%	-1,3%
AudioVidéo/telco	5,6%	6,8%	6,7%	-3,1%	1,0%	-13,0%	-4,8%	-14,3%	-13,5%	-6,7%	-23,4%	-1,3%	-11,2%	8,0%	-3,9%

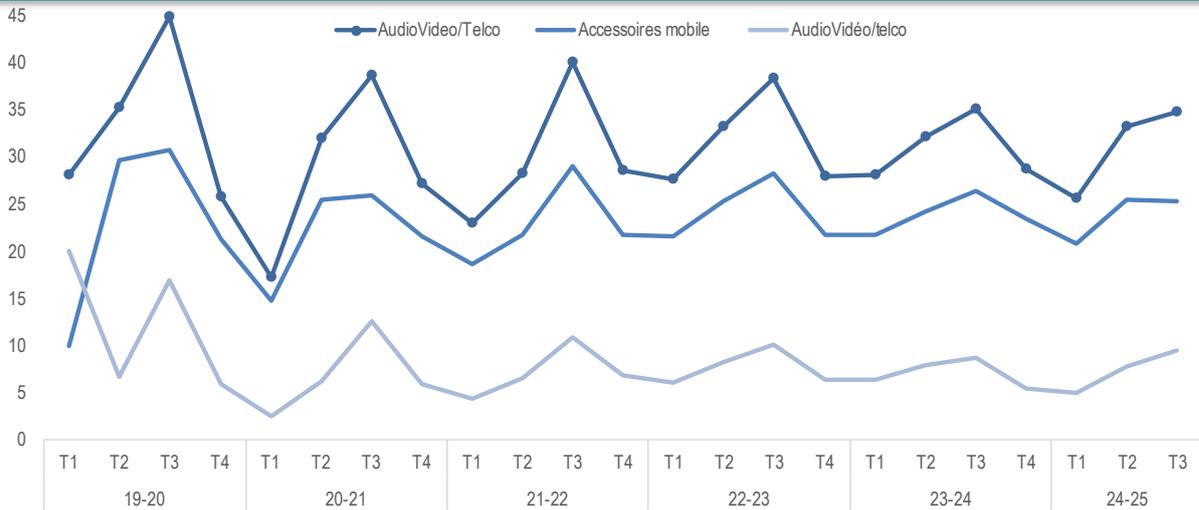
Source : Société & In Extenso Finance

CA par trimestre pour les segments d'activités de Bigben AudioVidéo/Telco (M€)



Source : Société & In Extenso Finance

CA par trimestre pour l'activité Bigben AudioVidéo/Telco (M€)



Source : Société & In Extenso Finance

Guidance 2024-25 ajustée en baisse mais S1 2024-25 vu en forte progression

Dans un marché difficile, l'activité **accessoires mobiles** devrait réaliser un T4 stable grâce :

- à la gamme Force,
- au succès des derniers produits lancés comme les casques ou le chargeur Origine France Garantie (élu produit de l'année 2025 par les consommateurs),
- à la sortie prochaine de plusieurs flagships au sein des marques leaders dans le Mobile.

L'activité **Audio/Vidéo** poursuivra sa stratégie de diversification de ses gammes et points de vente.

Pour l'exercice 2024-2025, compte tenu des prévisions annoncées par Nacon (décalages de sorties de jeux et d'accessoires), le groupe Bigben prévoit désormais de réaliser un CA en légère progression YoY avec un résultat opérationnel qui pourrait être en baisse.

Cependant, l'activité du S1 2025-26 est prévue en forte progression, soutenue principalement par Nacon. De son côté, Bigben Audio-Video/Telco devrait tirer profit de son positionnement premium dans la gamme accessoires mobiles et du lancement de nouveaux produits.

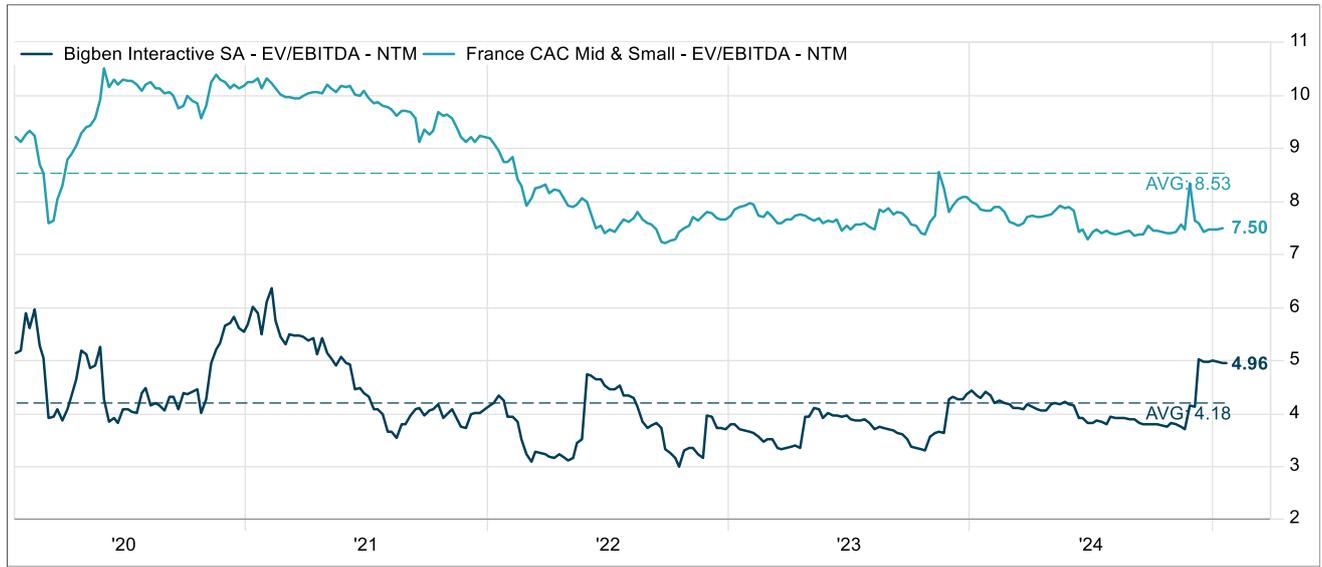
Guidance

Date	Évènement	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
2025				
20/01/2025	CA T3 2024-25	Baisse	Perspectives 2024-25	CA en légère progression et potentielle baisse du résultat opérationnel
		Nouveau	Perspectives 2025-26	S1 2025-26 attendu en forte progression

Source : Société & In Extenso Finance

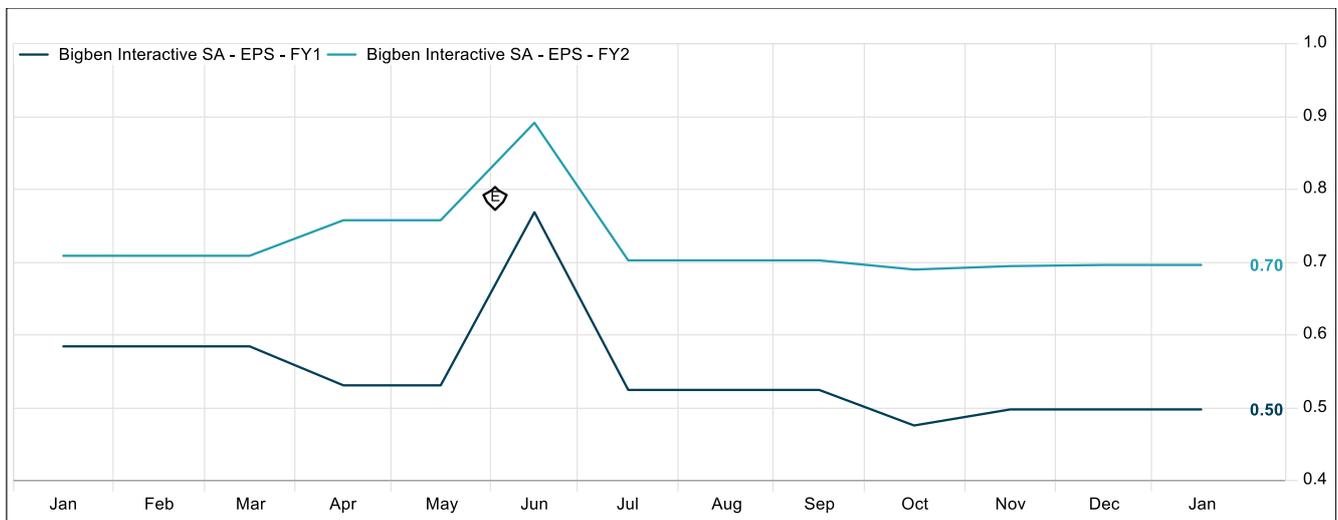
Valorisation EV/EBITDA proche de la moyenne historique

Multiples historiques EV/EBITDA de Bigben vs CAC Mid & Small



Source : Factset & In Extenso Finance

Evolution du consensus de BPA pour Bigben (€)



Source : Factset & In Extenso Finance

Avertissements importants

Définition des opinions et objectifs de cours de In Extenso Finance

Les opinions mentionnées par In Extenso Finance traduisent la performance absolue attendue, à un horizon compris entre 6 et 12 mois, pour chaque valeur considérée, et ce, en monnaie locale.

1. Achat fort	Le titre devrait réaliser une performance absolue supérieure à +25 %
2. Achat	Le titre devrait réaliser une performance absolue comprise entre +10 % et +25 %
3. Neutre	Le titre devrait évoluer entre +10 % et -10 %
4. Vente	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue comprise entre -10 % et -25 %
5. Vente fort	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue supérieure à -25 %

Le détail des méthodes appliquées par In Extenso Finance pour la détermination de ses objectifs de cours est disponible sur le site Internet :

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

Détection de conflits d'intérêts potentiels

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

* : Prestations récurrentes correspondant à l'établissement du Document de Référence / URD de l'émetteur. Prestations de conseil pour le rachat de Modelabs, pour des opérations de financement auprès de BPI France et pour les rachats de Cyanide et d'Eko Software.

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

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

Date	Opinion	Objectif de cours
21 janvier 2025	Flash Valeur Achat Fort	2,6 €
27 novembre 2024	Etude semestrielle Achat Fort	3,2 €
31 octobre 2024	Flash Valeur Achat Fort	3,9 €
31 juillet 2024	Flash Valeur Achat Fort	4,4 €
4 juin 2024	Flash Valeur Achat Fort	5,0 €
30 avril 2024	Flash Valeur Achat Fort	4,8 €

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.