

Date de première diffusion : 21 janvier 2025

Nacon

Effet de base défavorable au T3 2024-25

Nacon a publié un chiffre d'affaires de 52,9 M€ au T3 fiscal 2024-25 (octobre-décembre), en baisse de -10,3% YoY. Il s'agit malgré tout du deuxième meilleur T3 de Nacon. En effet, le T3 l'an dernier était ressorti en hausse exceptionnelle de c.+44% à 59 M€, principalement grâce au succès de « Robocop : Rogue City ». Ainsi la base de comparaison était particulièrement élevée sur la période. De plus, le T3 2024-25 n'a pas enregistré de lancement de titre majeur. Nacon a ajusté sa guidance 2024-25 en baisse (à légère croissance du CA et potentielle baisse du RO) du fait de décalages de nouveaux jeux et accessoires. Le groupe a partagé sa vue d'une activité au S1 prochain en forte progression, tirée par plusieurs éléments favorables. Nous révisons en baisse nos attentes de CA et résultat opérationnel pour l'exercice en cours. Notre nouvel objectif de cours s'établit à 1,2 € (vs 1,5 €). Achat Fort réitéré.

CA T3 -10,3% sur un effet de base défavorable

Nacon a publié un chiffre d'affaires de 52,9 M€ au T3 fiscal 2024-25 (octobre-décembre), en baisse de -10,3% YoY, après +38,5% au T2 et -9% au T1 YoY. L'activité Jeux a reculé de -23,7% YoY à 25,4 M€. Le CA catalogue (nouveaux jeux) était en baisse de -52,9%. La période n'a pas enregistré de lancement de titre majeur, contrairement au T3 l'an dernier qui avait bénéficié du succès exceptionnel de Robocop : Rogue City TM et des sorties de Cricket 24 : Official Game of The Ashes TM et de Gangs of Sherwood TM. De son côté, le back catalogue a affiché une bonne dynamique (+24,5% YoY), toujours porté par les nombreux jeux sortis en 2023-24. Enfin, les accessoires ont enregistré une bonne progression (+5,3% YoY) toujours tirés par les ventes de casques RIG et de manettes Revolution 5 pro.

Perspectives en baisse pour le T4 2024-25

Nacon a ajusté sa guidance 2024-25 en baisse : le CA est attendu en légère progression accompagné d'une potentielle baisse du résultat opérationnel (vs des croissances initialement prévues). En effet, le groupe a intégré des décalages de nouveaux jeux et accessoires. L'actualité éditoriale jeux bénéficiera de 3 sorties : Rugby25 TM, Dragonkin TM en early access et Ambulance Life TM. Dans les accessoires, la bonne tendance devrait se poursuivre.

Activité S1 2025-26 attendue en forte progression

Nacon anticipe un S1 2025-26 en forte progression grâce (1) au décalage de sorties de jeux et accessoires qui n'avaient pas été réalisées en 2024-2025, (2) au back catalogue qui devrait rester bien orienté, (3) à une actualité éditoriale soutenue avec une dizaine de jeux dont les principaux seront révélés lors de la NACON Connect le 6 mars prochain, (4) à l'arrivée de la nouvelle console Nintendo Switch 2 pour laquelle Nacon dispose déjà de jeux compatibles et d'une gamme complète d'accessoires.

OC à 1,2 € (vs 1,5 €) – Achat Fort réitéré

Nous révisons en baisse nos attentes de CA et résultat opérationnel pour l'exercice en cours. Ainsi notre nouvel objectif de cours s'établit à 1,2 € (vs 1,5 €). Nous réitérons notre opinion 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 fabrication d'accessoires de jeux vidéo devrait être opérationnel courant 2025 et devrait permettre à Nacon de mieux maîtriser sa chaîne d'approvisionnement et logistique, d'intégrer de la valeur et d'optimiser ses stocks (nombreuses synergies attendues).

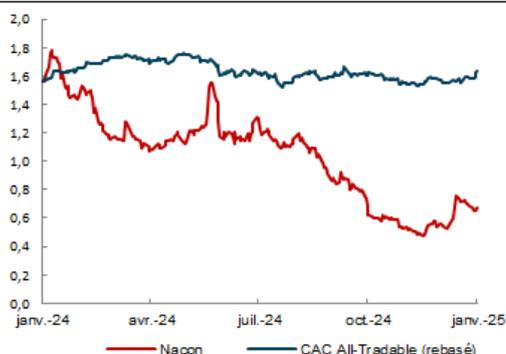
Opinion	1. Achat Fort
Cours (clôture au 19/01/2025)	0,67 €
Objectif de cours	1,20 € (+82,0 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	NACON.PA / NACON:FP
Capitalisation boursière	70,6 M€
Valeur d'entreprise	172,5 M€
Flottant	27,5 M€ (39 %)
Nombre d'actions	105 321 937
Volume quotidien	99 313 €
Taux de rotation du capital (1 an)	36,17%
Plus Haut (52 sem.)	1,78 €
Plus Bas (52 sem.)	0,47 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	+20,4 %	-47,8 %	-56,9 %



Actionnariat

Bigben interactive : 57 % ; CDC Croissance : 1 %
EpiFrance Invest. : 3 % ; Flottant : 39 %

Agenda

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

Chiffres Clés

	2022/23	2023/24	2024/25E	2025/26E	2026/27E
CA (M€) *	156,0	167,8	175,8	185,9	196,7
YoY (%)	0%	8%	5%	6%	6%
EBE (M€) **	47,7	56,7	61,0	66,0	71,4
ROC (M€) **	16,1	6,6	13,5	15,8	18,3
Marge op. (%)	10,3%	4,0%	7,7%	8,5%	9,3%
Res. Net. Pg (M€)	12,8	17,5	8,8	10,5	12,4
Marge nette (%)	8,2%	10,4%	5,0%	5,7%	6,3%
BPA	0,15	0,20	0,08	0,10	0,11

* IFRS ** avant éléments non-récurrents

Ratios

	2022/23	2023/24	2024/25E	2025/26E	2026/27E
VE / CA	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0
VE / EBE	2,9	2,8	2,9	3,0	2,9
VE / ROP	8,6	23,5	12,9	12,4	11,3
P / E	5,7	4,1	8,3	6,9	5,8
Gearing (%) *	28%	32%	36%	41%	43%
Dette nette / EBE	1,4	1,5	1,7	1,9	1,9
ROCE (%)	5,3%	6,6%	3,0%	3,5%	4,0%

* Endettement net / capitaux propres pg

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 créditeurs	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 du T3 en baisse de -10,3% YoY sur un effet de base défavorable

Nacon a publié un chiffre d'affaires de 52,9 M€ au T3 fiscal 2024-25 (octobre-décembre), en baisse de -10,3% YoY, après +38,5% au T2 et -9% au T1 YoY.

Il s'agit du deuxième meilleur T3 de Nacon. En effet, le T3 l'an dernier était ressorti en hausse exceptionnelle de c.+44% à 59 M€, principalement grâce au succès de « Robocop : Rogue City ». Ainsi la base de comparaison était particulièrement élevée sur le T3 cette année. En outre, la période n'a pas enregistré de lancement de titre majeur.

Les jeux

Au T3, l'activité Jeux a reculé de -23,7% YoY à 25,4 M€.

- Le CA catalogue (nouveaux jeux) s'est établi à 9,8 M€, soit en baisse de -52,9%. La période n'a pas enregistré de lancement de titre majeur, alors que la même période de l'exercice dernier avait bénéficié du succès exceptionnel de Robocop : Rogue City TM et des sorties notables de Cricket 24 : Official Game of The Ashes TM et de Gangs of Sherwood TM.
- Le back catalogue a affiché une bonne dynamique avec un CA T3 de 15,6 M€ (+24,5% YoY), toujours porté par les nombreux jeux sortis en 2023-24.

Les accessoires

Les accessoires ont affiché une bonne progression avec un CA T3 à 25,2 M€ (+5,3% YoY) tiré par les ventes de casques RIG et de manettes REVOLUTION 5 PRO qui rencontrent une dynamique toujours très positive sur les zones US et Australie. Cette bonne performance a été réalisée malgré le décalage du lancement de certains produits (siège COBRA, DRIVE PRO STAND, gamme REVOSIM et manette XBOX Revolution X Unlimited) qui sortiront en 2025.

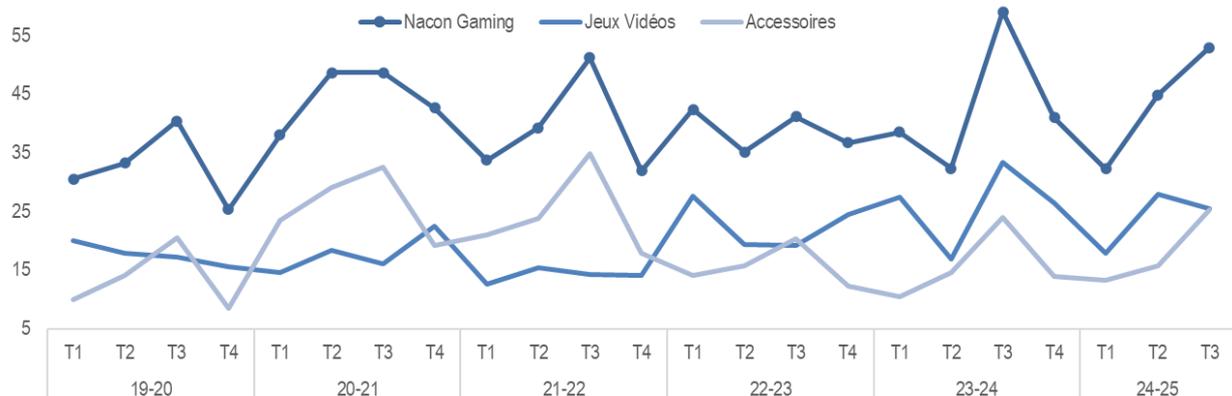
Chiffre d'affaires par trimestre

(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	A	A	A
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			
% 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			
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%			

Source : Société & In Extenso Finance

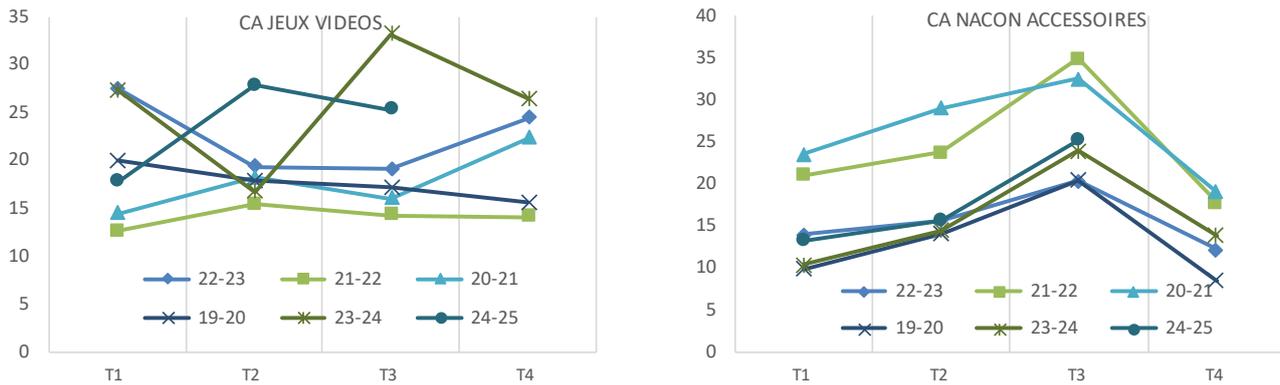
NB : les variations du CA T1 2024-25 ont été retraitées du reclassement de la cession partielle Gollum de 3 M€

Chiffre d'affaires par trimestre et par exercice



Source : Société & In Extenso Finance

Chiffre d'affaires par trimestre et par exercice



Source : Société & In Extenso Finance

Baisse de la guidance 2024-25

Nacon a ajusté sa guidance 2024-25 avec un CA en légère progression et une potentielle baisse du résultat opérationnel (vs des croissances initialement prévues). Le groupe a intégré des décalages de nouveaux jeux et accessoires.

Perspectives pour le T4 2024-25 :

L'actualité éditoriale Jeux bénéficiera de 3 sorties :

- Sport : Rugby25 TM.
- Aventure : Dragonkin TM en early access
- Simulation : Ambulance Life TM.

Parallèlement, Test Drive Unlimited: Solar Crown™ est enrichi de contenus additionnels et de saisons Régulières.

La bonne tendance devrait se poursuivre dans les accessoires.

Perspectives pour le S1 2025-26 : forte progression attendue

Le S1 2025-26 est attendu en forte progression grâce :

- A la contribution des lancements des Jeux et Accessoires qui n'ont pas été réalisés en 2024-2025,
 - Une activité Back Catalogue qui restera bien orientée,
 - Une actualité éditoriale soutenue avec une dizaine de Jeux dont les principaux seront révélés lors de la NACON Connect le 6 mars prochain.
- L'arrivée de la console Nintendo Switch™ 2 pour laquelle NACON dispose déjà de jeux compatibles et d'une gamme complète d'accessoires.

Par ailleurs, Nacon avait annoncé le 5 décembre 2024 la construction (investissement de 5 M€) de son futur site de fabrication d'accessoires de jeux vidéo sur le site de Lauwin-Planque (59) pour sa filiale Nacon Industries. Cette unité devrait être opérationnelle courant 2025 (fin de la construction au T2 2025) et devrait permettre à Nacon de mieux maîtriser sa chaîne d'approvisionnement et logistique, d'intégrer de la valeur et d'optimiser ses stocks (multiples synergies).

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

Sortie de la Switch 2 de Nintendo en 2025

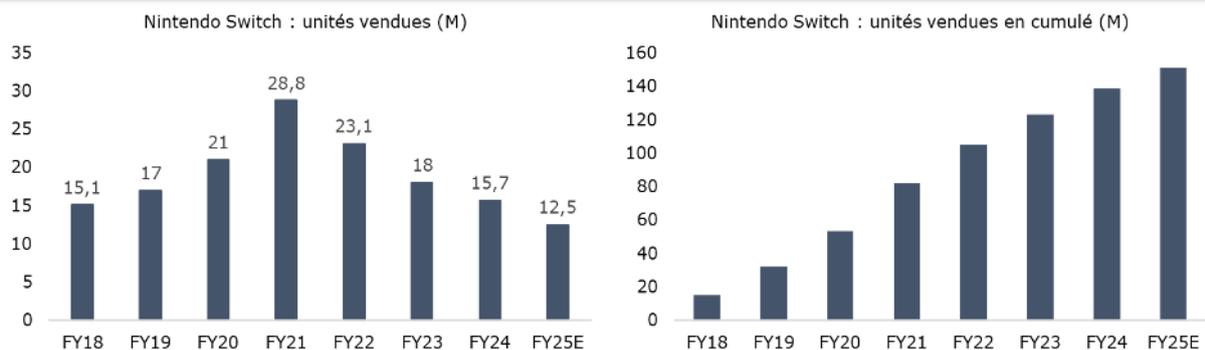
Comme anticipé, Nintendo a officiellement annoncé, le 16 janvier 2025, la commercialisation de la nouvelle console « Switch 2 » courant 2025.

Celle-ci prendra le relais de la Switch, qui était sortie en mars 2017. Cette console hybride jouable aussi bien en déplacement que connectée à une télévision, a été un succès. Elle s'est vendue à 146M d'unités à fin septembre 2024, soit la troisième console la plus populaire de l'histoire du jeu vidéo derrière la PlayStation 2 de Sony (158M d'unités vendues) et la Nintendo DS.

Selon certains professionnels du secteur, la Switch 2 semble très similaire à la précédente version avec un écran plus grand et un support amovible plus large. Elle conservera ses manettes amovibles « joy-con ». Les spécifications techniques importantes comme la résolution de l'écran ou la puissance de la console seront détaillées le 2 avril, avant des démonstrations à travers le monde les jours suivants.

L'offre de jeux disponible sera décisive dans le succès du lancement de la nouvelle console (potentielle nouvelle version de Mario Kart).

Historique des ventes de la Switch de Nintendo (mars 2017 à septembre 2024)



Source : Nintendo & estimations In Extenso Finance

NB : Exercice fiscal de Nintendo clos à fin mars.

Nacon a dévoilé mi-janvier 2025 de nouveaux produits consacrés à la Switch 2, qui seront disponibles dès sa sortie : étuis, coques de protection, pochettes et valisettes de transports, protections en verre trempé et outils de nettoyage, et volants pour Joy-Con.

Les nouveaux produits de Nacon consacrés à la Switch 2

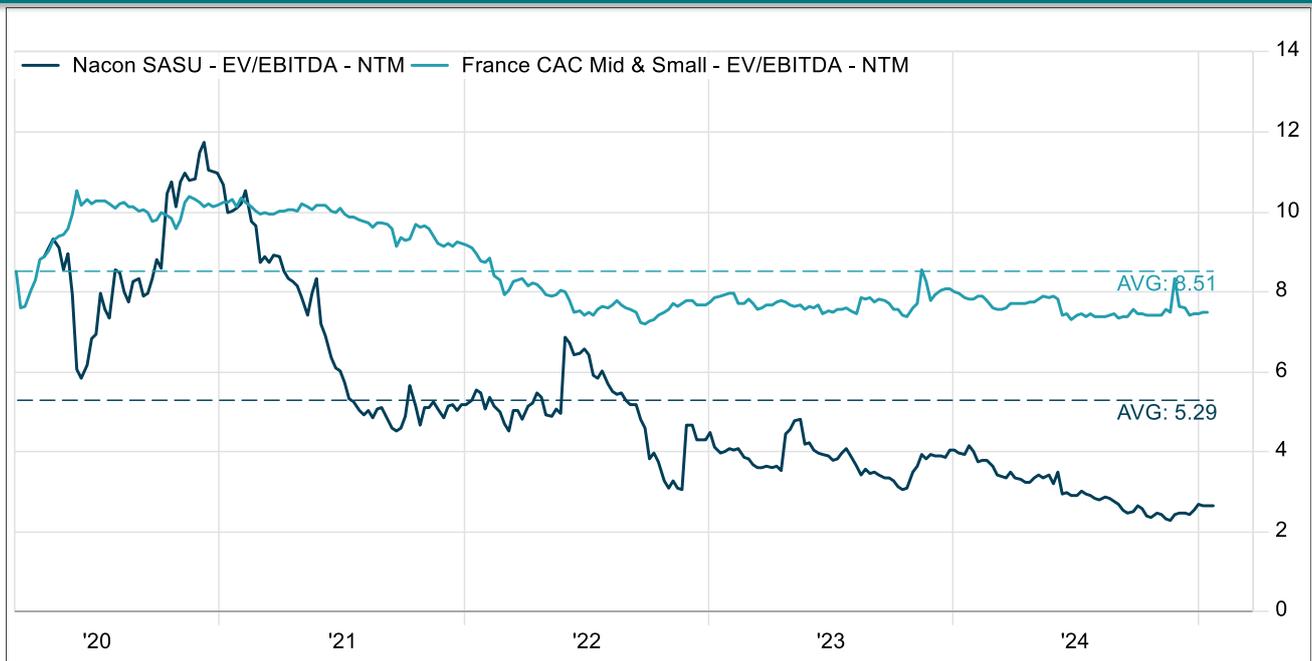


Source: Société

Potentiel de revalorisation des multiples

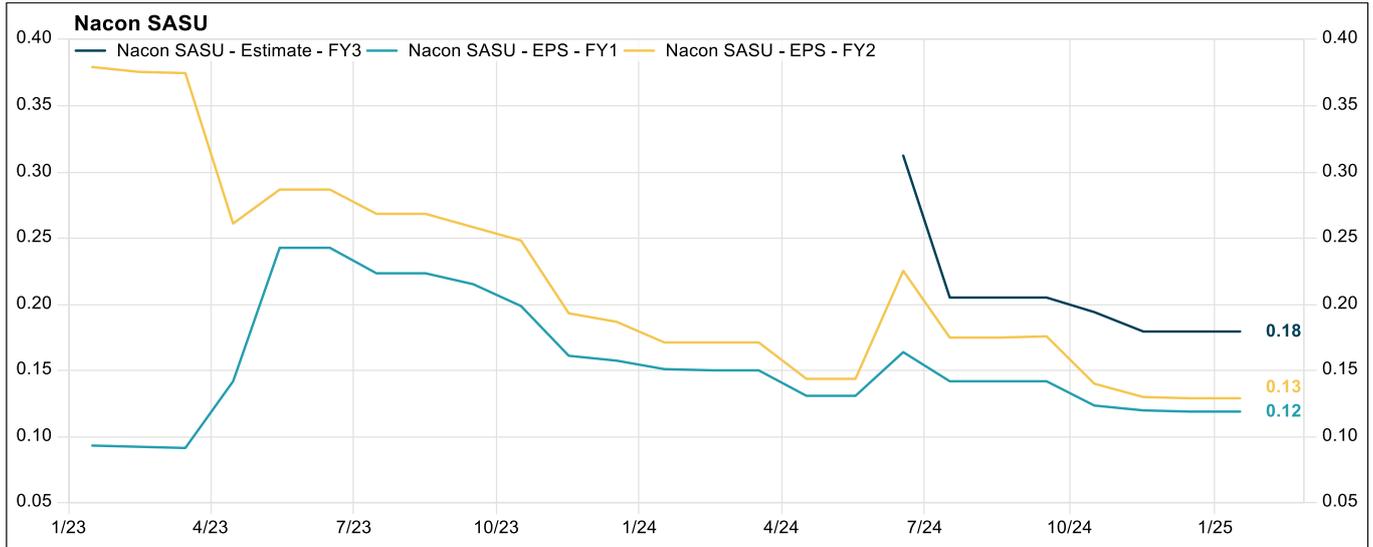
Le titre Nacon se traite actuellement à 2,6x l'EV/EBITDA à 12 mois sur les estimations du consensus (qui devraient baisser), vs une moyenne historique à 5,3x.

Multiple EV/EBITDA 12 mois glissant de Nacon vs CAC Mid & Small



Source : Factset & In Extenso Finance

Consensus de BPA (avant publication du CA T3 2024-25)



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	1,2 €
27 novembre 2024	Etude semestrielle Achat Fort	1,5 €
31 octobre 2024	Flash Valeur Achat Fort	1,9 €
31 juillet 2024	Flash Valeur Achat Fort	2,1 €
3 juillet 2024	Flash Valeur Achat Fort	2,4 €
4 juin 2024	Flash Valeur Achat Fort	2,4 €
30 avril 2024	Flash Valeur Achat Fort	2,1 €

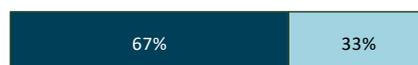
Répartition des opinions

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.