

Date de première diffusion : 29 avril 2025

**Maud Servagnat**

Analyste Financier

[Maud.servagnat@inextenso-finance.fr](mailto:Maud.servagnat@inextenso-finance.fr)

<b>Opinion</b>	<b>1. Achat Fort</b>
Cours (clôture au 28/04/2025)	0,48 €
Objectif de cours	1,00 € (+102,6 %)

**Données boursières**

Code Reuters / Bloomberg	NACON.PA / NACON:FP
Capitalisation boursière	50,6 M€
Valeur d'entreprise	158,0 M€
Flottant	19,7 M€ (39 %)
Nombre d'actions	105 321 937
Volume quotidien	104 012 €
Taux de rotation du capital (1 an)	52,67%
Plus Haut (52 sem.)	1,55 €
Plus Bas (52 sem.)	0,45 €

**Performances**

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-24,2 %	-19,2 %	-56,1 %

**Actionnariat**

Bipgen interactive : 57 % ; CDC Croissance : 1 %  
Bipifrance Invest. : 3 % ; Flottant : 38 %

**Agenda**

RA 2024/25 : 2 juin 2025 (après bourse)

**Chiffres Clés**

	2022/23	2023/24	2024/25E	2025/26E	2026/27E
CA (M€) *	156,0	167,8	167,9	182,4	192,8
YoY (%)	0%	8%	0%	9%	6%
EBE (M€) **	47,7	56,7	53,9	64,5	70,7
ROC (M€) **	16,1	6,6	6,5	13,1	16,4
Marge op. (%)	10,3%	4,0%	3,9%	7,2%	8,5%
Res. Net. Pg (M€)	12,8	17,5	3,0	8,5	11,0
Marge nette (%)	8,2%	10,4%	1,8%	4,7%	5,7%
BPA	0,15	0,20	0,03	0,08	0,10

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

**Ratios**

	2022/23	2023/24	2024/25E	2025/26E	2026/27E
VE / CA	1,6	0,8	0,9	1,0	1,0
VE / EBE	5,4	2,4	3,0	2,8	2,7
VE / ROP	15,9	20,4	24,4	13,8	11,7
P / E	14,8	3,0	17,5	6,1	4,7
Gearing (%) *	28%	32%	38%	45%	47%
Dettes nette / EBE	1,4	1,5	2,0	2,0	2,0
ROCE (%)	5,3%	6,6%	1,0%	2,9%	3,6%

\* Endettement net / capitaux propres pg

**Nacon****T4 24-25 pénalisé par les reports de nouveautés**

Nacon a publié un CA T4 en recul de -7,1% YoY, pénalisé par les nombreux reports de jeux et accessoires. Sur l'année, le CA était stable à 167,9 M€, environ 4% en-dessous de nos attentes et de celles du consensus. Le CA catalogue (nouveaux jeux) était en retrait de -36% alors que le back catalogue a poursuivi sa très bonne dynamique avec un CA T4 en forte croissance de +46,5% YoY. Par ailleurs, les accessoires ont déçu (-21% YoY). Désormais, Nacon attend une baisse de son RO mais qui devrait rester légèrement positif (vs une potentielle baisse précédemment). Nacon devrait enregistrer une forte croissance au S1 2025-26, tirée par de nouveaux jeux et accessoires et par l'arrivée de la nouvelle Switch 2. Nous révisons en baisse nos attentes sur FY2024-25. Notre nouvel objectif de cours s'établit à 1,0 € (vs 1,2 €). Achat Fort réitéré. Le titre se traite à 2,5x l'EV/EBITDA à 12 mois vs une moyenne historique à 5,2x.

**CA T4 2024-25 en recul de -7,1% YoY**

L'activité a été pénalisée par le report sur 2025-26 de plusieurs jeux et accessoires. Nacon a publié un CA de 38 M€ au T4 fiscal 2024-25 (janvier-mars), en baisse de -7,1% YoY. Sur l'année, le CA était stable à 167,9 M€, environ 4% en-dessous de nos attentes et de celles du consensus. Au T4, l'activité Jeux était en repli de -1,6% YoY à 26 M€. Le CA catalogue (nouveaux jeux) était en retrait de -36%, conséquence d'une actualité peu fournie avec seulement deux nouveaux jeux (Rugby25 TM et Ambulance Life TM). Le T4 l'an dernier avait, à l'inverse, continué de bénéficier du grand succès de Robocop. Le back catalogue a poursuivi sa très bonne dynamique avec un CA T4 en forte croissance de +46,5% YoY, toujours porté par les nombreux jeux sortis en 2023-24. Par ailleurs, les accessoires ont déçu, en baisse de -21% YoY à 11 M€. Les lançements de la gamme REVOSIM et de la manette XBOX Revolution X Unlimited ont été décalés en 2025-26.

**Abaissement de la guidance de RO 2024-25**

Désormais, Nacon attend une baisse de son résultat opérationnel après éléments non-récurrents (vs 20,9 M€ en 2023-24) mais qui devrait rester légèrement positif. Nacon anticipait précédemment une potentielle baisse du résultat opérationnel.

**Mais perspectives de croissance pour 2025-26**

Nacon devrait enregistrer une forte croissance au S1 2025-26, tirée par (1) une activité éditoriale fournie (c. +10 jeux) avec peu de risque de décalage, (2) le lancement de nombreuses nouveautés dans les accessoires, et (3) l'arrivée de la nouvelle console Nintendo Switch 2 pour laquelle Nacon dispose déjà de jeux compatibles et d'une gamme complète d'accessoires. Cependant, compte-tenu de la faiblesse du nombre de jeux sortis en 2024-25, le CA back catalogue 2025-26 devrait être stable. En parallèle, nous soulignons que la zone Amérique du Nord a représenté 37% du CA en 2023-24 et que les impacts potentiels de la politique de D. Trump demeurent difficiles à estimer.

**OC à 1,0 € (vs 1,2 €)**

Nous réduisons nos attentes pour l'exercice en cours et anticipons désormais un résultat opérationnel (après éléments non-récurrents) à 8,6 M€. Notre nouvel objectif de cours s'établit à 1,0 € (vs 1,2 €). Nous réitérons notre opinion Achat Fort, considérant un marché porteur à long terme pour les jeux vidéo, 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). Le titre se traite à 2,5x l'EV/EBITDA à 12 mois vs une moyenne historique à 5,2x.

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
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>156,0</b>	<b>167,8</b>	<b>167,9</b>	<b>182,4</b>	<b>192,8</b>
% YoY	0,0%	7,6%	0,1%	8,6%	5,7%
<b>Marge brute</b>	<b>92,1</b>	<b>104,2</b>	<b>102,6</b>	<b>114,1</b>	<b>122,6</b>
% YoY		13,1%	-1,6%	11,3%	7,4%
% du CA	59,1%	62,1%	61,1%	62,6%	63,6%
<b>EBE récurrent</b>	<b>47,7</b>	<b>56,7</b>	<b>53,9</b>	<b>64,5</b>	<b>70,7</b>
% YoY	6,8%	18,8%	-4,9%	19,8%	9,6%
% CA	30,6%	33,8%	32,1%	35,4%	36,7%
<b>ROC</b>	<b>16,1</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>	<b>13,1</b>	<b>16,4</b>
% YoY	-15,3%	-58,7%	-1,9%	101,0%	24,9%
% Marge d'EBIT	10,3%	4,0%	3,9%	7,2%	8,5%
<b>Résultat Opérationnel</b>	<b>17,3</b>	<b>20,9</b>	<b>8,6</b>	<b>13,1</b>	<b>16,4</b>
% YoY	29,8%	20,5%	-58,9%	52,7%	24,9%
% CA	11,1%	12,4%	5,1%	7,2%	8,5%
Résultat financier	(2,3)	(4,8)	(5,0)	(1,9)	(1,9)
Résultat avant impôt	15,0	16,0	3,6	11,2	14,5
Impôts	(2,2)	1,5	(0,6)	(2,7)	(3,5)
% Taux d'impôt effectif	14,9%	na	17,0%	24,0%	24,0%
<b>Résultat Net pdg</b>	<b>12,8</b>	<b>17,5</b>	<b>3,0</b>	<b>8,5</b>	<b>11,0</b>
% CA	8,2%	10,4%	1,8%	4,7%	5,7%
<b>BPA</b>	<b>0,15</b>	<b>0,20</b>	<b>0,03</b>	<b>0,08</b>	<b>0,10</b>
% YoY	27%	35%	-86%	186%	29%

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	246,0	264,6	280,2
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	27,1	29,5	31,1
Créances clients	42,9	38,7	37,9	40,2	41,6
Autres débiteurs	11,2	9,5	9,5	10,3	10,9
Actifs d'impôts exigibles	6,4	6,9	6,9	6,9	6,9
Trésorerie	47,6	26,2	27,2	30,8	59,6
<b>Total Actif</b>	<b>483,3</b>	<b>479,0</b>	<b>511,8</b>	<b>539,4</b>	<b>587,5</b>
Total des capitaux propres	242,6	263,5	284,7	293,2	304,2
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	34,5	35,6	35,7
Autres créditeurs	33,5	33,6	31,9	32,8	32,8
<b>Total Passif</b>	<b>483,3</b>	<b>478,9</b>	<b>511,8</b>	<b>539,4</b>	<b>587,5</b>
Endettement net	67,3	85,2	109,2	130,6	141,8
Gearing (% capitaux propres pg)	27,7%	32,3%	38,4%	44,6%	46,6%
Dettes nettes / EBITDA	1,4	1,5	2,0	2,0	2,0

TFT (31/03 ; M€)	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27
	A	A	E	E	E
CAF	45,6	58,0	50,9	62,6	68,8
Flux net de trésorerie liés à l'opérationnel	47,4	73,1	48,4	59,2	65,3
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)	34,2	14,4	33,5
<b>Variation nette de trésorerie</b>	<b>(34,5)</b>	<b>(22,7)</b>	<b>2,6</b>	<b>3,6</b>	<b>28,8</b>

Source : Société &amp; estimations In Extenso Finance

## CA T4 en recul -7,1% YoY, pénalisé par les reports de sorties de jeux & accessoires

Dans l'ensemble, l'activité a été pénalisée par le report sur 2025-26 de plusieurs jeux et accessoires. Nacon a publié un chiffre d'affaires de 38 M€ au T4 fiscal 2024-25 (janvier-mars), en baisse de -7,1% YoY.

Sur l'année, le CA est ressorti stable à 167,9 M€ (+0,1% vs 167,7 M€ retraité du reclassement de la cession partielle Gollum de 3 M€), environ 4% en-dessous de nos attentes et de celles du consensus.

### Les jeux

Au T4, l'activité Jeux était en repli de -1,6% YoY à 26 M€.

- Le CA catalogue (nouveaux jeux) à 9,9 M€ était en retrait de -36%, conséquence d'une actualité peu fournie avec seulement deux jeux : Rugby25 TM et Ambulance Life TM. La même période l'an passé avait à l'inverse continué à bénéficier, entre autres, du grand succès de Robocop.
- Le back catalogue a poursuivi sa très bonne dynamique avec un CA T4 de 16,1 M€ (+46,5% YoY), toujours porté par les nombreux jeux sortis en 2023-24.

### Les accessoires

Les accessoires ont déçu, en baisse de -21% yoY à 11 M€. Les lancements de la gamme REVOSIM et de la manette XBOX Revolution X Unlimited sortiront en 2025-26.

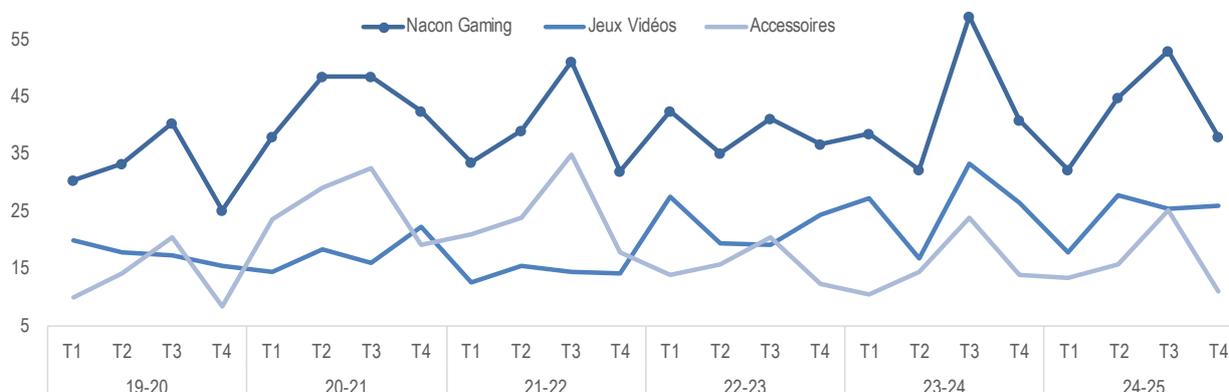
## Chiffre d'affaires par trimestre

(M€, à fin mars)	FY 22-23	T1	T2	S1	T3	9M	T4	S2	FY 23-24	T1	T2	S1	T3	9M	T4	S2	FY 24-25
	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
<b>Nacon Gaming</b>	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	38,0	90,9	167,9
Jeux Vidéos	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	26,0	51,4	97,1
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	9,9	19,7	38,4
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	16,1	31,7	58,7
Accessoires	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	11,0	36,2	65,2
Autres	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	1,1	3,4	5,6
<b>% var YoY</b>	<b>FY 22-23</b>	<b>T1</b>	<b>T2</b>	<b>S1</b>	<b>T3</b>	<b>9M</b>	<b>T4</b>	<b>S2</b>	<b>FY 23-24</b>	<b>T1</b>	<b>T2</b>	<b>S1</b>	<b>T3</b>	<b>9M</b>	<b>T4</b>	<b>S2</b>	<b>FY 24-25</b>
<b>Nacon Gaming</b>	-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%	-7,2%	-9,1%	-1,7%
Jeux Vidéos	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%	-2,0%	-14,1%	-6,6%
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%	-36,1%	-45,6%	-35,2%
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%	46,4%	34,3%	31,3%
Accessoires	-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%	-20,9%	-4,2%	4,0%
Autres	-14,5%			-19,5%	12,5%	-5,2%	16,7%	13,6%	-2,1%	86,7%	10,0%	38,8%	27,8%	32,9%	54,3%	35,2%	36,6%

Source : Société & In Extenso Finance

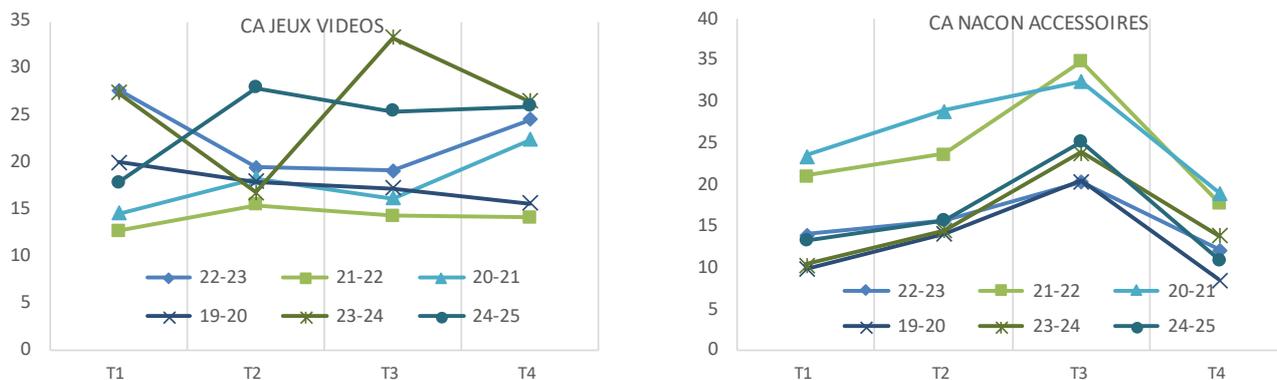
NB : données 2023-24 non-retraitées du reclassement de la cession partielle Gollum de 3 M€

## 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

## Guidance RO 2024-25 en baisse

Désormais Nacon attend un résultat opérationnel (après éléments non-récurrents) en baisse YoY (vs 20,9 M€ en 2023-24) mais qui devrait rester légèrement positif. Précédemment Nacon anticipait une potentielle baisse du résultat opérationnel.

## Perspectives de forte croissance pour 2025-26

Fort d'une activité éditoriale fournie sur 2025-26 et du lancement de nombreuses nouveautés dans les accessoires, Nacon devrait enregistrer une forte croissance de son CA 2025-2026 et ce dès le S1.

Concernant les Jeux, l'actualité éditoriale sera beaucoup plus riche avec plusieurs jeux majeurs qui sortiront dès le S1, avec peu de risque de décalage.

Le line up 2025-2026 compte ainsi plus d'une dizaine de jeux dont :

- Dans le sport : AFLTM, Rugby LeagueTM, Cricket26TM, Pro Cycling ManagerTM, Tour de FranceTM,
- Dans le racing : RennsportTM, EnduranceTM ainsi que les saisons 4 à 6 de Test Drive Unlimited: Solar CrownTM,
- Dans l'aventure : Robocop : Rogue City - Unfinished BusinessTM, Hell is UsTM, Edge of MemoriesTM, DragonkinTM, Styx : Blades of GreedTM,
- Dans la simulation : Architect LifeTM ainsi que plusieurs DLC de jeux à succès.

Cependant, compte-tenu de la faiblesse du nombre de jeux sortis en 2024-25, le CA Back Catalogue 2025-26 devrait être stable.

L'activité accessoires devrait être également en progression, soutenue au S1 par (1) la sortie en avril de la manette XBOX Revolution X Unlimited, par (2) le lancement en juin, dans le racing, de plusieurs produits de la gamme premium REVOSIM, et par (3) l'arrivée en juin de la console Nintendo SwitchTM 2 pour laquelle NACON dispose d'une gamme complète d'accessoires. Cette nouvelle console devrait également booster la vente de jeux vidéo.

Concernant les ventes aux US, le groupe a expliqué fabriquer déjà depuis quelques années une partie importante de ses produits au Vietnam. De plus, les stocks constitués aux US sont actuellement suffisants pour satisfaire la demande locale des prochains mois. Nous rappelons que la zone Amérique du Nord représentait 37% du CA de l'exercice 2023-24.

Enfin, le site de fabrication en cours de construction à Lauwin-Planque (59) devrait être opérationnel au S2 2025-2026. Cette unité sera dédiée à la fabrication de manettes.

Cette unité 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

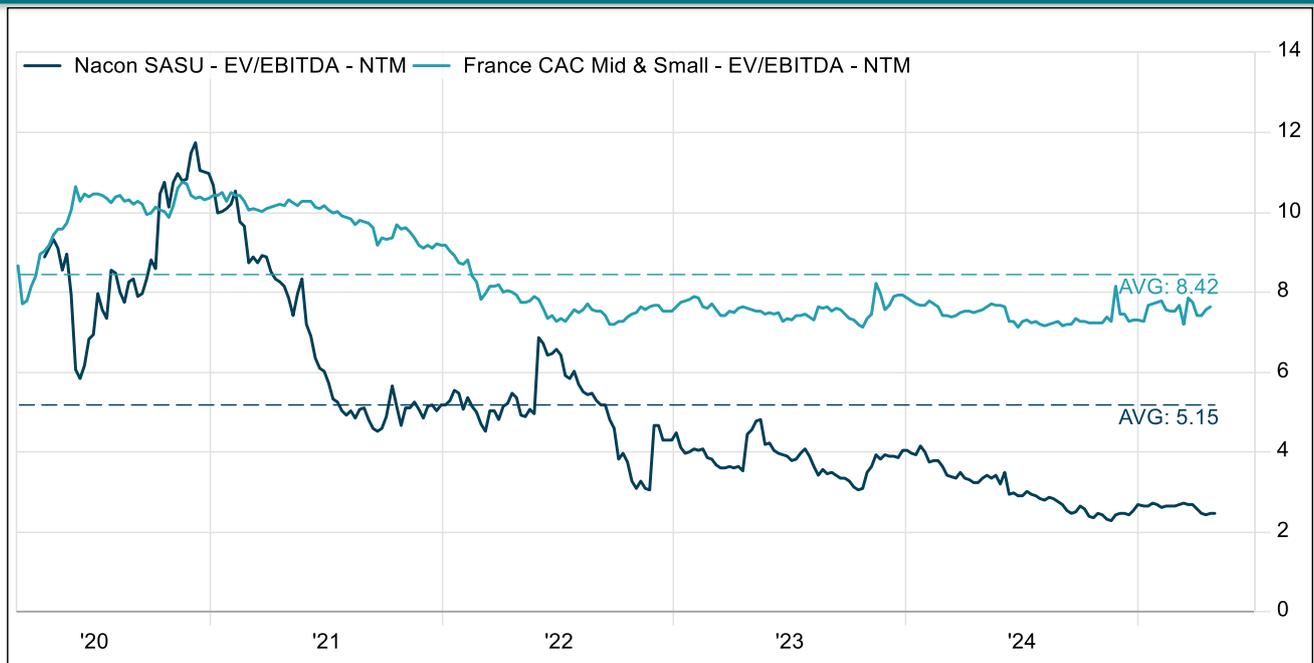
Date	Evènement	Révisions	Horizon	Détail
<b>2024</b>				
22/01/2024	CA T3 2023-24	Confirmation	<u>Perspectives 2023-24</u>	Nacon : croissance forte du CA et du résultat opérationnel Groupe : croissance forte du résultat opérationnel pour l'exercice 2023-2024
29/04/2024	CA T4 2023-24	Confirmation	<u>Rentabilité 2023-24</u>	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	<u>Perspectives 2024-25</u>	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	<u>Perspectives 2024-25</u>	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	<u>Perspectives 2024-25</u>	Une quinzaine de nouveaux jeux Croissance sur les deux activités et progression du résultat opérationnel
28/10/2024	CA T2 2024-25	Confirmation	<u>Perspectives 2024-25</u>	Croissance sur les deux activités et progression du résultat opérationnel
25/11/2024	RS 2024-25	Confirmation	<u>Perspectives 2024-25</u>	Croissance du CA groupe et progression du résultat opérationnel
<b>2025</b>				
20/01/2025	CA T3 2024-25	Baisse	<u>Perspectives 2024-25</u>	CA en légère progression et potentielle baisse du résultat opérationnel
		Nouveau	<u>Perspectives 2025-26</u>	S1 2025-26 attendu en forte progression
28/04/2025	CA T4 2024-25	Baisse	<u>Perspectives 2024-25</u>	Le résultat opérationnel sera en baisse YoY mais devrait rester légèrement positif
		Confirmation	<u>Perspectives 2025-26</u>	Groupe : S1 2025-26 attendu en forte progression Nacon : forte croissance attendue sur l'exercice Bigben Audio- Video/Telco : résilience
02/06/2025	RA FY 2024-25	Nouveau	<u>Perspectives 2025-26</u>	Présentation des objectifs et de la stratégie de développement

Source : Société &amp; In Extenso Finance

## Potentiel de revalorisation des multiples

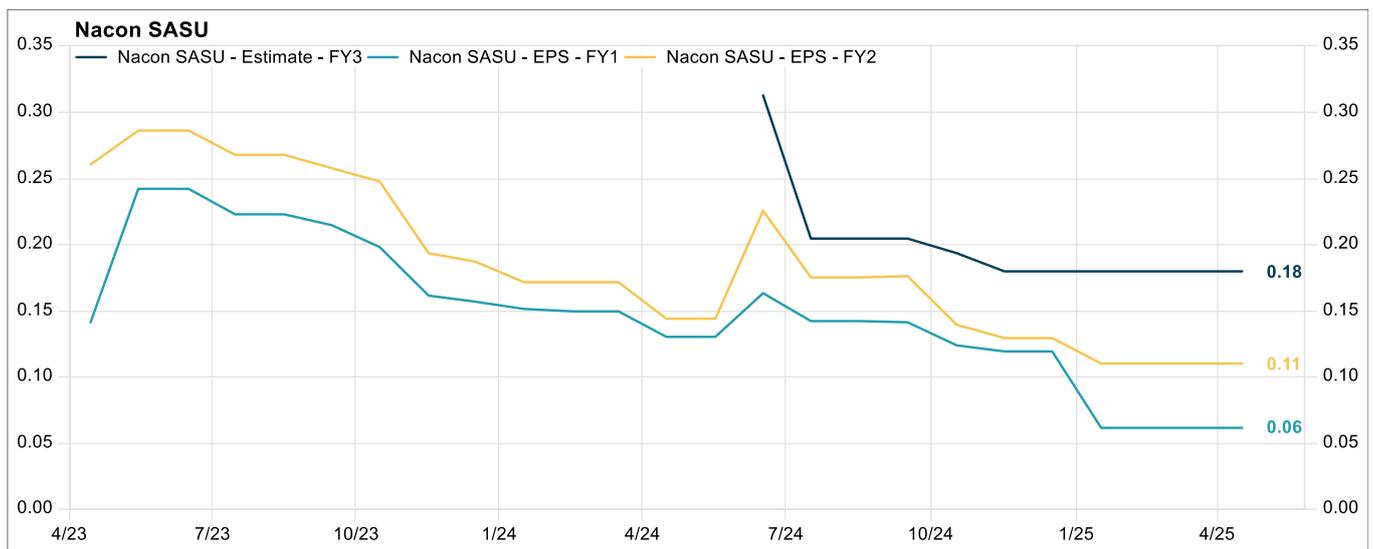
Le titre Nacon se traite actuellement à 2,5x l'EV/EBITDA à 12 mois sur les estimations du consensus (qui devraient baisser), vs une moyenne historique à 5,2x.

### 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/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
29 avril 2025	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>1,0 €</b>
21 janvier 2025	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>1,2 €</b>
27 novembre 2024	Etude semestrielle <b>Achat Fort</b>	<b>1,5 €</b>
31 octobre 2024	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>1,9 €</b>
31 juillet 2024	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>2,1 €</b>
3 juillet 2024	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>2,4 €</b>
4 juin 2024	Flash Valeur <b>Achat Fort</b>	<b>2,4 €</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 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.