

PROJET DE NOTE ETABLIE PAR LA SOCIÉTÉ



**EN RÉPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE VISANT LES ACTIONS
DE LA SOCIÉTÉ LEXIBOOK INITIÉE PAR**

LA SOCIÉTÉ DOODLE SAS

PRÉSENTÉE PAR



BANQUE PRÉSENTATRICE ET GARANTE



Le présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 28 juillet 2026, conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du règlement général de l'AMF.

**LE PROJET D'OFFRE ET LE PROJET DE NOTE EN REPONSE RESTENT SOUMIS A
L'EXAMEN DE L'AMF**

AVIS IMPORTANT

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF (l'« **RGAMF** »), le rapport du cabinet Crowe HAF, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent Projet de Note en Réponse.

Conformément à l'article 231-28 du RGAMF, le document « *Autres Informations* » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Lexibook sera déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, selon les mêmes modalités.

Un communiqué de presse sera diffusé, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

Des exemplaires du Projet de Note en Réponse sont disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Lexibook (www.lexibook.com) et peuvent être obtenus sans frais sur simple demande auprès de :

**Lexibook – Linguistic Electronic
System**

ZA de Courtaboeuf Bâtiment 11,
6 avenue des Andes
91940 Les Ulis

Crédit Industriel et Commercial

6, avenue de Provence
75009 Paris
France

TABLES DES MATIERES

1.	RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE	4
1.1	Présentation de l'Offre	4
1.2	Contexte de l'Offre	5
1.2.1	Présentation de l'Initiateur	5
1.2.2	Motifs de l'Offre	6
1.2.3	Répartition du capital social et des droits de vote de la Société	7
1.2.4	Titres et droits donnant accès au capital autres que les Actions	8
1.3	Rappel des principales caractéristiques de l'Offre	8
1.3.1	Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre	8
1.3.2	Principales autres caractéristiques de l'Offre	8
1.3.3	Procédure d'apport des Actions à l'Offre	9
1.3.4	Intention de l'Initiateur en matière de retrait obligatoire	10
1.3.5	Calendrier indicatif de l'Offre	10
1.3.6	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	12
2.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	13
2.1	Composition du conseil de surveillance et du directoire	13
2.2	Rappel des décisions préalables du conseil de surveillance	13
2.2.1	Avis motivé du conseil de surveillance	14
3.	INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	21
4.	INTENTIONS DE LA SOCIETE CONCERNANT LES ACTIONS AU-DETENUES.....	21
5.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	21
5.1.1	Pacte d'actionnaires	22
5.1.2	Acquisition du Bloc.....	22
6.	ÉLÉMENTS RELATIFS A LA SOCIÉTÉ SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE.....	22
6.1	Structure du capital de la Société	22
6.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce	22
6.2.1	Restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts des actions de Lexibook	22
6.2.2	Conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce	23
6.3	Participations directes ou indirectes au capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres en application des articles L.233-7 et L.233-12 du Code de commerce	23
6.4	Droits de contrôle spéciaux.....	23
6.5	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel	23
6.6	Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.....	23
6.7	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire ainsi qu'à la modification des statuts de la Société	24
6.7.1	Nomination et remplacement des membres du Directoire	24
6.7.2	Modification des statuts de la Société	24

6.8	Pouvoirs du Directoire, en particulier concernant l'émission ou le rachat d'actions	25
6.9	Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société	27
6.10	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Directoire ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange	27
6.11	Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre que la Société a mises en œuvre ou décide de mettre en œuvre.....	27
7.	AVIS DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE	27
8.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	27
9.	INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIETE.....	27
10.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE ...	28

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des dispositions des articles 233-1, 1° du règlement général de l'AMF, Doodle, société par actions simplifiée de droit français ayant un capital social de 17.600.400 euros, dont le siège social est sis au ZA de Courtabœuf Bâtiment 11, 6 avenue des Andes, 91940 Les Ulis, France et immatriculée sous le numéro 930 866 512 RCS (« **Doodle** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de Lexibook - Linguistic Electronic System, société anonyme à directoire et à conseil de surveillance de droit français au capital de 3.881.659,50 euros, dont le siège social est sis au ZA de Courtabœuf, bâtiment 11, 6 avenue des Andes, 91940 Les Ulis, immatriculée sous le numéro 323 036 921 RCS Evry (« **Lexibook** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le système multilatéral de négociation Euronext Growth Paris (ISIN FR0000033599 ; code mnémonique : ALLEX), d'acquérir la totalité des actions Lexibook que Doodle ne détient pas directement ou indirectement à la date du projet de note d'information déposé le 6 juillet 2026 auprès de l'AMF par l'Initiateur (le « **Projet de Note d'Information** ») au prix de huit euros (8,00€) par action (le « **Prix de l'Offre** »), dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée dont les conditions sont décrites ci-après (l'« **Offre** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 4 juin 2026, conformément au contrat de cession signé le 3 juin 2026, par voie de cession d'un bloc d'actions hors marché, détenues par des fonds d'investissement représentés par Moneta Asset Management, au Prix de l'Offre, à concurrence d'un un nombre total de 690.200 actions Lexibook, soit 8,89% du capital et des droits de vote théoriques de la Société. A la suite de cette acquisition, l'Initiateur détenait directement et indirectement 6.810.589 actions représentant 87,73% du capital et 87,70 % des droits de vote théoriques de la Société¹.

Conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a acquis, entre le 7 juillet 2026 et le 27 juillet 2026, 24 412 actions Lexibook (étant précisé que chacune des actions Lexibook ainsi acquise l'a été au Prix de l'Offre), tel que suit :

<i>Date d'acquisition</i>	<i>Nombre d'actions Lexibook acquises</i>
07/07/2026	21 303
08/07/2026	174
09/07/2026	121
10/07/2026	22
16/07/2026	1 583
20/07/2026	1 209

¹ Sur la base d'un nombre total de 7.763.319 actions et de 7.765.750 droits de vote théoriques de la Société (informations au 6 août 2025 publiées par la Société sur son site Internet). Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droit de vote.

À la suite de ces acquisitions, l'Initiateur détient, directement et indirectement, 6.835.001 actions représentant 88,04% du capital et 6.835.001 droits de vote représentant 88,01 % des droits de vote théoriques de la Société². L'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, seul ou de concert, soit à la connaissance de la Société un nombre total maximum de 928 318 actions de la Société visées par l'Offre, représentant, à la connaissance de la Société, environ 11,96% du capital et des droits de vote de la Société³.

A la connaissance de la Société, à la date du Projet de Note en Réponse, il n'existe pas d'autres titres de capital ou d'instruments financiers pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société autres que les actions de la Société en circulation.

L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure simplifiée en application des dispositions des articles 233-1 1° et suivants du RGAMF. Elle sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation.

L'Initiateur a l'intention, si les conditions sont remplies, de mettre en œuvre la procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** ») visant les actions de la Société non apportées à l'Offre, à l'issue de l'Offre, en application des dispositions de l'article L. 433-4, II du code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du RGAMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13, I du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée pour le compte de l'Initiateur par le Crédit Industriel et Commercial, agissant en qualité de banque présentatrice de l'Offre (ci-après la « **Banque Présentatrice** »), qui a déposé auprès de l'AMF, le 6 juillet 2026, le projet de Note d'Information (le « **Projet de Note d'Information** »).

La Banque Présentatrice garantit, conformément aux dispositions de l'article 213-13 du RGAMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Les documents « *Autres informations* » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société seront déposés auprès de l'AMF et mis à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du RGAMF.

Le Projet de Note en Réponse a été établi par la Société.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et annonçant le calendrier et les principales modalités et caractéristiques de l'Offre.

1.2 Contexte de l'Offre

1.2.1 Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est une société constituée dans le cadre de l'offre publique d'acquisition qui a été déposée par Doodle sur Lexibook le 15 octobre 2024 (l'« **OPA** »).

² Sur la base d'un nombre total de 7.763.319 actions et de 7.765.750 droits de vote théoriques de la Société (informations au 6 août 2025 publiées par la Société sur son site Internet). Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droit de vote.

³ Sur la base d'un nombre total de 7.763.319 actions et de 7.765.750 droits de vote théoriques de la Société (informations au 6 août 2025 publiées par la Société sur son site Internet). Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droit de vote.

L'OPA a fait l'objet d'une note d'information de l'Initiateur (la « **Note d'Information OPA** ») et d'une note en réponse de la Société visées par l'AMF le 5 novembre 2024 respectivement sous les numéros 24-465 et 24-466 (en application de la décision de conformité AMF n° 224C2190). Elle a été ouverte du 7 novembre au 11 décembre 2024 inclus.

À la clôture de l'OPA, l'Initiateur détenait, directement et indirectement, 5.895.002 actions représentant autant de droits de vote, soit 72,93 % du capital et 81,42 % des droits de vote de la Société⁴.

L'OPA a ensuite été réouverte du 18 décembre 2024 au 7 janvier 2025 inclus, réouverture à l'issue de laquelle l'Initiateur détenait, directement et indirectement, 6.101.028 actions représentant autant de droits de vote, soit 78,59 % du capital et 83,46 % des droits de vote de la Société⁵.

Depuis la date de clôture de la réouverture de l'OPA, et jusqu'à la date d'Acquisition du Bloc (tel que ce terme est défini ci-après), l'Initiateur a acquis sur le marché et hors marché un nombre total de 19.361 actions de la Société, tel que suit :

Date d'acquisition	Nombre d'actions Lexibook acquises	Prix unitaire d'acquisition
10/04/2025	3.699	3,99€
11/04/2025	2.194	4,00€
15/04/2025	8.850	4,00€
16/04/2025	1.980	4,00€
17/04/2025	2.638	4,00€

À l'issue de ces acquisitions, l'Initiateur détenait, directement et indirectement, 6.120.389 actions représentant autant de droits de vote, soit 78,84% du capital et 78,81 % des droits de vote théoriques de la Société.

1.2.2 Motifs de l'Offre

Compte tenu du flottant limité et de la faible liquidité des Actions sur le marché, les avantages liés à la cotation de la Société apparaissent aujourd'hui réduits. Dans ces circonstances, et dans le prolongement de la démarche de l'OPA 2024 et de réduction des coûts liés à son statut de société cotée l'Initiateur, a engagé une réflexion sur l'intérêt du maintien de la cotation des Actions.

Le 3 juin 2026, l'Initiateur a conclu avec Moneta Asset Management (agissant au nom des fonds qu'elle gère), un contrat de cession d'actions en vue d'acquérir, au prix unitaire ferme de 8 euros, un bloc d'actions représentant 690.200 actions Lexibook, soit 8,89% du capital et des droits de vote théoriques de la Société (l'« **Acquisition du Bloc** »). Cette Acquisition du Bloc a été réalisée par voie de cession hors marché : aucun complément de prix n'a été prévu.

La signature du Contrat d'Acquisition a fait l'objet d'un communiqué de presse de la Société le jour même.

En tenant compte de l'Acquisition du Bloc, l'Initiateur détenait, directement et indirectement, 6.810.589 actions représentant 87,73% du capital et 87,70 % des droits de vote théoriques de la Société.

⁴ D&I n° 224C2694 du 16 décembre 2024.

⁵ D&I n° 225C0088 du 10 janvier 2025.

La réalisation de l'Offre permettra à la Société de poursuivre cette démarche de simplification, de réduire les contraintes et coûts associés à la cotation et de concentrer davantage leurs ressources sur leurs priorités stratégiques et les défis opérationnels auxquels ils sont confrontés dans le contexte économique et géopolitique actuel, tout en offrant une liquidité aux actionnaires minoritaires.

L'Offre vise ainsi à offrir aux actionnaires minoritaires de la Société une possibilité de liquidité immédiate, tout en permettant la poursuite de la simplification de l'organisation du groupe et la suppression, à terme, des contraintes et coûts liés au statut de société cotée.

L'Offre s'inscrit dans l'intention de l'Initiateur d'obtenir, à l'issue de la mise en oeuvre du Retrait Obligatoire, la radiation des actions Lexibook d'Euronext Growth.

L'Offre est par conséquent déposée de manière volontaire par l'Initiateur à la suite de l'acquisition, auprès de la société Moneta Asset Management, du bloc d'Actions susvisé. Elle vise à permettre à l'Initiateur d'acquérir le solde des Actions qu'il ne détient pas encore et, à terme, de procéder au retrait de la Société de la cote.

En application des dispositions de l'article 261-1 I 1° et II du RGAMF et, dans la mesure où l'Offre serait effectivement suivie d'un Retrait Obligatoire, de l'article 261-1 II du RGAMF, la Société est tenue de procéder à la désignation d'un expert indépendant.

Dans ce contexte, et afin de garantir l'indépendance du Conseil de surveillance, ce dernier a décidé de constituer un comité ad hoc, composé d'une majorité de membres indépendants (à savoir Monsieur Luc Le Cottier, président et membre non indépendant, Madame Caroline Pouechoultres, membre indépendant et Monsieur Pascal Gandolfini, membre indépendant), conformément aux dispositions de l'article 261-1 III du RGAMF.

Sur recommandation de ce comité ad hoc, le Conseil de surveillance a, en date du 6 mai 2026, désigné le cabinet Crowe HAF, représenté par Monsieur Olivier Grivilliers, en qualité d'expert indépendant dans le cadre du projet d'Offre (l'« Expert Indépendant »), cette décision ayant été adoptée à l'unanimité des membres du Conseil de surveillance (le président du Conseil de surveillance, Monsieur Luc Le Cottier, n'ayant pas pris part au vote).

Dans ce contexte, le 6 juillet 2026, l'Établissement Présentateur a déposé, pour le compte de l'Initiateur, le Projet de Note d'Information, conformément aux articles 233-1 1° et 234-2 du RGAMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a acquis, entre le 7 juillet 2026 et le 27 juillet 2026, 24 412 actions Lexibook (étant précisé que chacune des actions Lexibook ainsi acquise l'a été au Prix de l'Offre). À la suite de ces acquisitions, l'Initiateur détient, directement et indirectement, 6 835 001 actions représentant 88,04 % du capital et 6 835 001 droits de vote représentant 88,01 % des droits de vote théoriques de la Société⁶.

1.2.3 Répartition du capital social et des droits de vote de la Société

À la date du présent Projet de Note en Réponse, la répartition du capital et des droits de vote de la Société est la suivante (*):

⁶ Sur la base d'un nombre total de 7.763.319 actions et de 7.765.750 droits de vote théoriques de la Société (informations au 6 août 2025 publiées par la Société sur son site Internet). Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droit de vote.

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% des droits de vote*
L'Initiateur	6.835.001	88,04%	6.835.001	88,01%
Public	928 318	11,96%	930.749	11,99%
Total	7.763.319	100,00%	7.765.750	100,00%

(*) Conformément à l'article 223-11 I alinéa 2 du RGAMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

1.2.4 Titres et droits donnant accès au capital autres que les Actions

À la date du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société, autre que les Actions.

De même, à la date du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe aucun plan d'options de souscription d'actions, ni aucun plan d'attribution d'actions gratuites en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

1.3 Rappel des principales caractéristiques de l'Offre

1.3.1 Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre

À la date du présent Projet de Note en Réponse, l'Initiateur détient, 6 835 001 Actions et droits de vote représentant environ 88,04 % du capital et environ 88,01 % des droits de vote théoriques de la Société⁷.

Conformément à l'article 231-6 du RGAMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions en circulation non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, seul ou de concert, à la date du dépôt du projet d'Offre, soit, sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt du présent Projet de Note en Réponse, un nombre maximum de 928 318 Actions, et 930 749 droits de vote, soit environ 11,96 % du capital et 11,99 % des droits de vote théoriques de la Société à la date du dépôt du présent Projet de Note en Réponse.

1.3.2 Principales autres caractéristiques de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du RGAMF, l'Établissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF, le 6 juillet 2026, le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée, ainsi que le Projet de Note d'Information, portant sur l'intégralité des Actions composant le capital social de la Société non encore détenues, directement ou indirectement, au jour du dépôt du projet d'Offre par l'Initiateur (voir Section 1.3.1 du présent Projet de Note en Réponse pour plus d'informations sur le nombre d'Actions effectivement visées par l'Offre).

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du RGAMF, l'Établissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'AMF a mis en ligne le 6 juillet 2026 un avis de dépôt concernant l'Offre sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

⁷ Sur la base d'un nombre total de 7.763.319 actions et de 7.765.750 droits de vote théoriques de la Société (informations au 6 août 2025 publiées par la Société sur son site Internet). Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droit de vote.

L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure simplifiée en application des dispositions des articles 233-1 et suivants du RGAMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, auprès des actionnaires de la Société, toutes les Actions visées par l'Offre et qui seront apportées à l'Offre, au Prix de l'Offre, soit 8,00€ par action pendant une période de dix (10) jours de négociation.

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, l'Offre ne sera pas réouverte à la suite de la publication par l'AMF de son résultat définitif.

Le Projet de Note d'Information est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur ainsi qu'auprès de l'Établissement Présentateur et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.lexibook.com).

La Société a déposé le Projet de Note en Réponse auprès de l'AMF le 28 juillet 2026. Conformément à l'article 231-16 du RGAMF, le Projet de Note en Réponse, tel que déposé auprès de l'AMF, a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.lexibook.com). Il est également tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société situé 6 avenue des Andes, ZA de Courtaboeuf, Bâtiment 11 à 91940 Les Ulis.

Le projet d'Offre, le Projet de Note d'Information et le Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le cas échéant, l'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité concernant l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. En application de l'article 231-23 du RGAMF, cette déclaration de conformité emportera visa de la note en réponse de la Société par l'AMF et ne pourra intervenir qu'après le dépôt par la Société du présent Projet de Note en Réponse.

La note en réponse de la Société ayant ainsi reçu le visa de l'AMF sera, conformément aux dispositions de l'article 231-27 du RGAMF, déposée à l'AMF et tenue gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société avant l'ouverture de l'Offre et au plus tard le deuxième (2ème) jour de négociation suivant la déclaration de conformité ; un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de cette note en réponse sera publié avant l'ouverture de l'Offre et au plus tard le deuxième (2ème) jour de négociation suivant la déclaration de conformité. Le document « Autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société sera, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du RGAMF, déposé à l'AMF et tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.lexibook.com).

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du RGAMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

1.3.3 Procédure d'apport des Actions à l'Offre

En application des dispositions des articles 233-2 et suivants du RGAMF, l'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation pendant laquelle les actionnaires de la Société pourront apporter leurs Actions à l'Offre. L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1

et suivants du RGAMF, elle ne sera pas réouverte à la suite de la publication des résultats définitifs de l'Offre.

Les Actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute Action apportée qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs Actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.), ou à CIC, assurant la gestion du service titres et du registre nominatif de la Société, pour les actionnaires détenant leurs Actions sous la forme au nominatif pur, un ordre de vente irrévocable, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre. Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, à savoir deux (2) jours de négociation après chaque exécution. Il est précisé que les frais de négociation qui pourraient être appliqués par l'intermédiaire financier (y compris les frais de courtage et TVA afférents) resteront à la charge de l'actionnaire vendeur. Les détenteurs d'Actions sont invités à se rapprocher de leurs intermédiaires financiers pour vérifier les modalités applicables.

Les titulaires d'Actions détenues sous la forme « nominatif pur » devront demander la conversion au porteur (ou sous la forme « nominatif administré ») pour pouvoir apporter leurs Actions à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de compte ayant reçu instruction des propriétaires d'Actions inscrites au nominatif pur de les apporter à l'Offre devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au nominatif administré ou au porteur desdites Actions. Il est précisé que la conversion au porteur d'Actions inscrites au nominatif entraînera la perte pour ces actionnaires des avantages liés à la détention de ces Actions sous la forme nominative.

CIC, habilité en tant que membre de marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des Actions qui seront cédées sur le marché, conformément à la réglementation applicable.

1.3.4 Intention de l'Initiateur en matière de retrait obligatoire

En application des articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du RGAMF, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire. Les Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société à l'issue de l'Offre seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation unitaire égale au Prix de l'Offre, soit 8,00€ par Action, nette de tous frais. La mise en œuvre de cette procédure entraînera la radiation automatique des Actions d'Euronext Growth.

Le rapport de l'Expert Indépendant, le cabinet Crowe HAF, désigné par le Conseil de surveillance le 6 mai 2026 conformément aux dispositions des articles 261-1 I 1° et II et 262-1 du RGAMF en vue d'apprécier le caractère équitable des conditions de l'Offre, y compris dans la perspective du Retrait Obligatoire, figure en Section 8 du présent Projet de Note en Réponse et dans son intégralité en annexe au Projet de Note en Réponse.

1.3.5 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et annonçant le calendrier et les principales modalités et caractéristiques de l'Offre. Pendant la durée de l'Offre, l'AMF peut en reporter la date de clôture.

Le calendrier de l'Offre envisagé par l'Initiateur figure ci-après, à titre purement indicatif :

Dates	Principales étapes de l'Offre
6 juillet 2026	Dépôt du Projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF, mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.lexibook.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du Projet de Note d'Information de l'Initiateur et diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information
28 juillet 2026	Dépôt du projet de note en réponse de la Société (incluant l'avis motivé du conseil de surveillance et le rapport de l'expert indépendant) auprès de l'AMF, mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.lexibook.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note en réponse de la Société et diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse
23 septembre 2026	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information de l'Initiateur et sur la note en réponse de la Société
24 septembre 2026	Mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.lexibook.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note d'information visée par l'AMF et du document « Autres Informations » de l'Initiateur Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de la note d'information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur Mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.lexibook.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note en réponse de la Société visée par l'AMF et du document « Autres Informations » de la Société. Diffusion par la Société d'un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de la note en réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre Publication par Euronext Growth Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités
25 septembre 2026	Ouverture de l'Offre
8 octobre 2026	Clôture de l'Offre

9 octobre 2026	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre
Dans un bref délai à compter de la clôture de l'Offre	Mise en oeuvre du retrait obligatoire et radiation des actions Lexibook d'Euronext Growth Paris, le cas échéant.

1.3.6 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

1.3.6.1. Information à l'attention des actionnaires situés à l'étranger

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune demande d'enregistrement ou demande de visa auprès d'une autorité de contrôle des marchés financiers autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

L'Offre est donc faite aux actionnaires de la Société situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de l'Initiateur l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La diffusion du Projet de Note en Réponse, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des Actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. En conséquence, l'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions.

Ni le Projet de Note en Réponse, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit financier local. Les détenteurs d'Actions situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

En conséquence, les personnes en possession du Projet de Note en Réponse sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière.

La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

1.3.6.2. Information à l'attention des actionnaires situés aux Etats-Unis d'Amérique

Aucun document relatif à l'Offre, y compris le Projet de Note en Réponse, ne constitue une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas proposée, directement ou indirectement, aux États-Unis, aux personnes résidant aux États-Unis ou « US persons » (au sens du Règlement S (Regulation S) pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933, tel que modifié), par les moyens de services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (incluant de manière non limitative la transmission par fax, téléphone et par courrier électronique) aux États-Unis, ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du Projet de Note en Réponse, et aucun autre document relatif au Projet de Note en Réponse ou à l'Offre ne peut être envoyé par courrier, ni communiqué ou diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux États-Unis, de quelque manière que ce soit.

Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses Actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « US person », (ii) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis de copie du Projet de Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des États-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent, ni mandataire, agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-avant à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

Le Projet de Note en Réponse ne constitue ni une offre d'achat ou de vente, ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux États-Unis et n'a pas été soumise à la Securities and Exchange Commission des États-Unis.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par les États-Unis, les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ses États et le District de Columbia.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

2.1 Composition du conseil de surveillance et du directoire

À la date du Projet de Note en Réponse, le conseil de surveillance de la Société (le « Conseil de surveillance ») est composé comme suit :

- M. Luc Le Cottier (président du conseil de surveillance) ;
- Mme Caroline Pouechoultres ;
- M. Pascal Gandolfini ;
- Mme Valérie Guiard-Schmid ;
- M. Gérard Abadjian ; et
- Mme. Eveillard Bénédicte.

2.2 Rappel des décisions préalables du conseil de surveillance

Les membres du conseil de surveillance de la Société se sont réunis le 3 juin 2026 afin de prendre connaissance du projet d'Offre. Conformément aux meilleures pratiques de gouvernance ainsi qu'à la recommandation AMF n°2006-15, le conseil de surveillance avait mis parallèlement en place un comité *ad hoc* chargé de superviser la mission de l'expert indépendant, et composé du président du conseil de surveillance et de deux membres indépendants, à savoir

- Monsieur Luc Le Cottier, qui a été désigné président du Comité ;
- Madame Caroline Pouechoultres ; et
- Monsieur Pascal Gandolfini.

Le comité *ad hoc* a été chargé de superviser les travaux de l'expert indépendant et d'émettre des recommandations au Conseil de Surveillance de la Société concernant l'Offre.

En outre, lors de sa réunion du 6 mai 2026, sur recommandation du comité *ad hoc*, le Conseil de Surveillance de la Société a désigné le cabinet Crowe HAF, représenté par Monsieur Olivier Grivilliers, en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1 I, 2° du règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Les membres du comité *ad hoc* ont pu échanger à plusieurs reprises avec l'expert indépendant, et suivre la réalisation de ses travaux.

2.2.1 Avis motivé du conseil de surveillance

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, le Conseil de surveillance de la Société s'est réuni le 27 juillet 2026, sur convocation de Monsieur Luc Le Cottier, Président du Conseil de Surveillance, à l'effet (i) d'examiner le projet d'Offre déposé par l'Initiateur visant les Actions non détenues par ce dernier et (ii) de rendre son avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, au vu notamment des conclusions du rapport de l'expert indépendant.

Les membres du Conseil de surveillance présents ou représentés étaient les suivants :

- Monsieur Luc Le Cottier, Président du Conseil de surveillance
- Monsieur Gérard Abadjian, membre et Vice-Président du Conseil de Surveillance
- Madame Caroline Pouechoultres ;
- Monsieur Pascal Gandolfini ;
- Madame Eveillard Bénédicte.

Les membres du Conseil de surveillance, présents ou représentés, réunissant plus de la moitié des membres en fonction, le Conseil de surveillance de la Société a pu valablement délibérer.

Le Conseil de surveillance a rendu l'avis motivé suivant :

« Le Président rappelle aux membres du Conseil de surveillance qu'ils ont été convoqués ce jour à l'effet notamment, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« AMF »), de rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente, ainsi que sur les conséquences qu'aurait pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, le projet d'offre publique d'achat simplifiée (l'« Offre ») visant les actions de la Société au prix de 8 euros par action, initiée par la société DOODLE SAS (l'« Initiateur »), en vue d'un retrait obligatoire si les conditions légales et réglementaires sont réunies.

Le Président rappelle que le projet d'Offre a été déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 6 juillet 2026.

Préalablement à la réunion de ce jour, les membres du Conseil de surveillance ont pu prendre connaissance des documents suivants afin de leur permettre d'émettre leur avis motivé :

- ⇒ *le projet de note d'information de l'Initiateur, déposé auprès de l'AMF le 6 juillet 2026, contenant notamment les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les termes et modalités de l'Offre ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par l'établissement présentateur ;*
- ⇒ *le projet de note en réponse de la Société, destiné à être déposé auprès de l'AMF le 28 juillet 2026 ;*
- ⇒ *le rapport du cabinet Crowe HAF, agissant en qualité d'expert indépendant, concluant au caractère équitable des conditions financières de l'Offre, y compris dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire, et à l'absence de dispositions, dans les accords et opérations connexes, susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires minoritaires ;*
- ⇒ *le projet d'avis motivé recommandé par le Comité ad hoc ;*

1. La constitution du Comité ad hoc

Le Président rappelle que, lors de sa réunion du 11 mars 2026, et conformément au Règlement général de l'AMF et à la recommandation AMF n° 2006-15 et aux meilleures pratiques de gouvernance, le Conseil de surveillance a mis en place en son sein un comité ad hoc (le « **Comité** »), ayant pour mission, dans le cadre du projet d'Offre de l'Initiateur, d'examiner les termes et conditions du projet d'Offre qui serait déposé, en ce compris les accords ou éléments susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, de suivre le déroulement de l'opération, de recommander un expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières du projet d'offre publique en application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de superviser les travaux de l'expert indépendant et d'émettre une recommandation d'avis motivé sur le projet d'Offre au Conseil de surveillance.

Le Comité est composé depuis sa constitution de trois membres, dont deux indépendants :

- Monsieur Luc Le Cottier, qui a été désigné président du Comité ;
- Madame Caroline Pouechoultres ; et
- Monsieur Pascal Gandolfini.

2. Travaux du Comité ad hoc

Monsieur Luc Le Cottier, en sa qualité de président du Comité, rend ensuite compte de sa mission et résume succinctement les travaux accomplis par le Comité.

i. Désignation de l'expert indépendant

Le président rappelle que le Comité a examiné les profils et l'expérience de plusieurs cabinets identifiés comme pouvant répondre aux critères de compétence et d'indépendance requis par la réglementation applicable. Une présentation de l'expérience en la matière de ces cabinets a été remise aux membres du Comité préalablement à cette réunion.

À l'issue de la revue des propositions effectuée par le Comité, le cabinet Crowe HAF a été retenu par le Comité au regard, principalement (i) de l'absence de lien présent ou passé entre celui-ci et la Société, assurant ainsi sa parfaite indépendance, (ii) de son expérience récente sur des opérations impliquant des acteurs du secteur dans lequel opère la Société, (iii) des termes financiers de sa proposition d'intervention, et (iv) plus généralement, de sa réputation professionnelle et des moyens humains et matériels dont il dispose. Le cabinet Crowe HAF a confirmé ne pas être en situation de conflit d'intérêts avec les différents intervenants et disposer des moyens matériels suffisants et de la disponibilité nécessaire pour réaliser sa mission dans la période considérée. Compte tenu de ce qui précède, le Comité a choisi de recommander la nomination du cabinet Crowe HAF au Conseil de surveillance.

Lors de sa réunion du 6 mai 2026, sur recommandation du Comité, le conseil de surveillance de la Société a donc désigné le cabinet Crowe HAF, représenté par Monsieur Olivier Grivilliers, en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1, I 1°, 2° et 4°, et II du règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du retrait obligatoire.

ii. Travaux du Comité et suivi des travaux de l'expert indépendant par le Comité

Les membres du Comité se sont réunis pour les besoins de leur mission, à chaque fois qu'il était nécessaire.

Le Comité s'est réuni à plusieurs reprises, dont notamment :

- le 6 mai 2026, le Comité a pris connaissance des profils de plusieurs cabinets d'experts indépendants et après étude de leurs profils a décidé de recommander au Conseil de surveillance la désignation du cabinet Crowe HAF ;
- le 8 mai 2026, le cabinet Crowe HAF a présenté la manière dont se déroulerait sa mission. L'expert indépendant a fait un point d'étape concernant les travaux de collecte de documents auprès des Initiateurs et de la Société lui permettant de démarrer ses travaux. L'expert indépendant a notamment indiqué avoir demandé à la Société de bénéficier d'une présentation de ses activités et de son plan d'affaires ;
- le 11 mai 2026, le Comité a étudié la séquence de gouvernance prévue dans le cadre du dépôt du projet d'Offre. L'expert indépendant a fait un point sur les documents qu'il a reçus, sur le plan d'affaires, et sur l'avancement encore très préliminaire de ses travaux ;
- le 27 mai 2026, le Comité a étudié en détail la séquence de gouvernance prévue dans le cadre du dépôt du projet d'Offre, en ce compris la présentation par le management du plan d'affaires aux membres du Conseil de surveillance prévue le 3 juin 2026 ; le Comité a pris connaissance des premiers éléments relatifs au prix envisagé du projet d'Offre venant d'être transmis au Comité par un représentant de l'Initiateur ;
- le 11 juin 2026, le cabinet Crowe HAF a fait un point sur l'avancement de ses travaux d'évaluation.
- le 26 juin 2026, le cabinet Crowe HAF a présenté au Comité ses travaux préliminaires sur l'évaluation de la Société et notamment l'analyse préliminaire des méthodologies de valorisation, ainsi que la synthèse préliminaire de la mise en œuvre de ces méthodologies concernant la valorisation de la Société ;
- le 27 juillet 2026, le Comité a pris connaissance du projet de rapport de l'expert indépendant. Le Comité a finalisé sa recommandation au Conseil de surveillance.

Lors de ses réunions, le Comité s'est assuré que l'expert indépendant disposait de l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il était à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes, dans le calendrier envisagé.

Le Comité a noté que l'expert indépendant a eu accès, dans le cadre de sa mission, aux données prévisionnelles que la Société estime pertinentes afin de satisfaire les exigences de la réglementation boursière en cas d'offre publique.

La direction de la Société a présenté un plan d'affaire du Groupe élaboré sur une durée de 7 ans (exercices clos du 31 mars 2027 au 31 mars 2033).

Ce plan d'affaires du Groupe a été élaboré par le Management en suivant une approche bottom-up pour les deux premières années du plan à partir d'hypothèses opérationnelles détaillées par licence puis par une approche top-down les années suivantes à partir d'hypothèses macroéconomiques et de tendances de marché, la visibilité par produit s'estompant à mesure que l'horizon du plan s'éloigne.

Ce plan d'affaires a fait l'objet d'une validation dans son ensemble par le Directoire de la Société en date du 27 mars 2026. Par ailleurs, une mise à jour du chiffre d'affaires attendu pour les années 2027 et 2028 (rehaussement du niveau d'activité attendu suite à l'affinement des budgets commerciaux et à

une meilleure visibilité sur ces exercices) a été effectuée par le Management en juin 2026, et prise en compte dans les travaux d'évaluation de l'expert indépendant.

Le Comité indique ne pas avoir été informé, et ne pas avoir relevé d'éléments de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux de l'expert indépendant.

iii. Conclusions du rapport de l'expert indépendant

Le Président du Conseil de surveillance présente les conclusions du rapport établi par le cabinet Crowe HAF sous la supervision du Comité.

Il est résumé ainsi :

« Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-mêmes et l'Etablissement Présentateur et fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

en €/action	Etablissement Présentateur			Expert Indépendant	Primes offertes par le prix d'Offre de 8,00€
	Bas	Valeur centrale	Haut	Valeur centrale	
Méthodes retenues à titre principal :					
Transactions récentes sur le capital :					
Référence à l'Acquisition du Bloc (Moneta)		8,00 €		8,00 €	0,0%
Référence à l'OPA 2024		n/a		4,00 €	100,0%
Référence aux acquisitions de titres post OPA 2024		n/a		4,00 €	100,0%
Méthode des flux de trésorerie actualisés	5,18 €	5,52 €	5,89 €	6,91 €	15,8%
Référence au cours de bourse					
Cours spot (au 03 juin 2026)		5,80 €		5,80 €	37,9%
Cours moyen pondéré 20 jours*		n/a		5,79 €	38,2%
Cours moyen pondéré 30 jours*		5,70 €		n/a	n/a
Cours moyen pondéré 60 jours*		5,37 €		5,37 €	49,1%
Cours moyen pondéré 120 jours*		5,53 €		5,53 €	44,8%
Cours moyen pondéré 180 jours*		5,84 €		5,84 €	37,0%
Cours moyen pondéré 250 jours*		n/a		5,66 €	41,2%
Méthode retenue à titre secondaire :					
Méthode des comparables boursiers		5,96 €		6,01 €	33,1%

n/a : non applicable

* Calcul des cours moyen pondérés au 03/06/2026

Il est rappelé qu'à l'issue de l'OPA 2024, l'Initiateur détenait 6.101.028 actions Lexibook, représentant 78,59% du capital et 83,46% des droits de vote de la Société. Postérieurement à cette opération, l'Initiateur a procédé à l'acquisition de 19.361 actions portant sa détention à 6.120.389 actions et autant de droits de vote, soit 78,84% du capital et 78.81 % des droits de vote théoriques de la Société.

L'Offre fait suite à l'acquisition par Doodle, le 4 juin 2026, de 690.200 actions Lexibook, représentant 8,89% du capital de la Société, au prix de 8,00€, auprès de Moneta, portant la participation de l'Initiateur à 87,73% du capital (6.810.589 actions) et 87,70% des droits de vote théoriques de la Société.

L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure simplifiée en application des dispositions des articles 233-1 1° et suivants du Règlement Général de l'AMF.

L'Offre sera, si les conditions requises sont réunies, suivie d'une procédure de retrait obligatoire en application des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF. Dans le cadre du Retrait Obligatoire, seront transférées à l'Initiateur, moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre, soit 8,00 euros par action, nette de tous frais, les actions Lexibook non apportées à l'Offre. Cette procédure entraînera la radiation des actions du marché d'Euronext Growth Paris.

L'analyse des accords connexes à l'Offre ne fait pas apparaître d'élément susceptible de remettre en cause l'équité du Prix d'Offre.

Notre analyse de la valeur de l'action de Lexibook fait ressortir des valeurs :

- comprises entre 4,00€ (référence à l'OPA 2024 et référence aux acquisitions de titres post OPA 2024) et 8,00€ (Acquisition du Bloc) au titre des références aux transactions récentes sur le capital (méthode retenue à titre principal) ;
- de 6,91€ pour la méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode retenue à titre principal) ;
- comprises entre 5,37€ (cours moyen pondéré 60 jours) et 5,79€ (cours moyen pondéré 20 jours) pour la référence aux moyennes de cours de bourse (méthode retenue à titre principal) ;
- de 6,01€ pour la méthode des comparables boursiers (méthode retenue à titre secondaire).

Le prix offert de 8,00€ par action dans le cadre de l'Offre, présente une prime :

- comprise entre 0,0% (Acquisition du Bloc) à 100,0% (référence à l'OPA 2024 et référence aux acquisitions de titres post OPA 2024) au titre des références aux transactions récentes sur le capital du Groupe ;
- de 15,8% pour la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- comprise entre 38,2% (cours moyen pondéré 20 jours) et 49,1% (cours moyen pondéré 60 jours) pour la référence aux moyennes de cours de bourse ;
- de 33,1% pour la méthode des comparables boursiers.

En-dehors du Retrait Obligatoire, l'Offre est facultative pour les actionnaires de Lexibook. Elle permet aux actionnaires de la Société qui le souhaitent d'apporter tout ou partie de leurs actions à l'Offre tout en laissant la possibilité à ceux qui le souhaitent de rester au capital. Cependant, ceci reste limité, l'Initiateur détenant d'ores et déjà 87,73% du capital de la Société.

En synthèse, l'Offre constitue pour les actionnaires de la Société une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate de leur participation à un prix similaire à la transaction de juin 2026, et présentant une prime sur l'ensemble des valeurs extériorisées par l'approche multicritère mise en oeuvre.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que les termes de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, offre pouvant être suivi d'un retrait obligatoire et proposant un prix de 8,00€ par action Lexibook, sont équitables, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la Société. »

3. Principales observations écrites d'actionnaires reçues dans les conditions prévues par la réglementation boursière

Le Président du Comité indique que, depuis l'annonce du projet d'Offre le 6 juillet 2026, plusieurs observations écrites d'actionnaires ont été reçues par l'expert indépendant dans les conditions prévues par la réglementation applicable.

Il précise que ces observations ont été examinées de manière approfondie par le cabinet Crowe HAF, qui leur consacre une partie spécifique de son rapport et conclut qu'aucune d'entre elles n'est de nature à remettre en cause son appréciation du caractère équitable du prix de l'Offre.

Le Conseil de surveillance prend acte de cette analyse ainsi que des réponses apportées par l'expert indépendant.

Le Conseil constate qu'aucun des éléments soulevés dans ces observations n'est de nature à modifier son appréciation de l'Offre ni les conclusions de l'expert indépendant.

4. Recommandation du Comité ad hoc

Le président du Comité indique que le 27 juillet 2026, le Comité a finalisé sa recommandation au Conseil d'administration au regard notamment du projet de rapport de l'expert indépendant. Il en communique les termes aux membres du Conseil.

- S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société

Le Comité constate que le projet d'Offre présente un intérêt stratégique pour Lexibook à plusieurs titres. Le Comité a pris note des intentions de l'Initiateur, telles que décrites dans le projet de note d'information, et notamment que l'Initiateur n'envisage pas de modifier la gouvernance de la Société.

Néanmoins et dans l'hypothèse selon laquelle l'Offre serait suivie d'un retrait obligatoire, elle aura pour conséquence la radiation des actions Lexibook d'Euronext Growth Paris. Dans ce contexte, des évolutions concernant la composition des organes sociaux de la Société pourraient être envisagées, et dépendront du résultat de l'Offre.

Le Comité considère ainsi que l'Offre s'inscrit dans la pleine continuité du développement stratégique et opérationnel de la Société et que les modalités de financement illustrent la volonté de l'Initiateur d'accompagner la croissance des activités de la Société sur le long terme.

Au vu de ce qui précède, le Comité considère que l'Offre présente un intérêt certain pour la Société.

- S'agissant du prix de l'Offre et de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires

Le Comité constate que l'Initiateur propose d'acquérir, en numéraire et au prix de 8 euros par action, la totalité des actions de la Société qu'il ne détient pas à la date de dépôt de l'Offre.

Le Comité a pris connaissance des éléments d'appréciation du prix d'offre de 8 euros par action présentés par l'établissement présentateur de l'Offre dans le projet de note d'information de l'Initiateur.

Le Comité a examiné le rapport établi par le cabinet Crowe HAF et l'analyse multicritères mise en œuvre par l'expert indépendant, conduisant le cabinet Crowe HAF à conclure que le prix de l'offre proposé par l'Initiateur est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société et que cette conclusion s'applique également à l'indemnité prévue, le cas échéant dans le cadre du retrait obligatoire égal au prix d'Offre.

Le Comité note que l'analyse de l'expert indépendant sur la valeur de l'action de Lexibook fait ressortir des valeurs :

- comprises entre 4,00€ (référence à l'OPA 2024 et référence aux acquisitions de titres post OPA 2024) et 8,00€ (Acquisition du Bloc) au titre des références aux transactions récentes sur le capital (méthode retenue à titre principal) ;
- de 6,91€ pour la méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode retenue à titre principal) ;
- comprises entre 5,37€ (cours moyen pondéré 60 jours) et 5,79€ (cours moyen pondéré 20 jours) pour la référence aux moyennes de cours de bourse (méthode retenue à titre principal) ;
- de 6,01€ pour la méthode des comparables boursiers (méthode retenue à titre secondaire).

Et donc que le prix offert de 8 € par action dans le cadre de l'Offre présente une prime

- comprise entre 0,0% (Acquisition du Bloc) à 100,0% (référence à l'OPA 2024 et référence aux acquisitions de titres post OPA 2024) au titre des références aux transactions récentes sur le capital du Groupe ;
- de 15,8% pour la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- comprise entre 38,2% (cours moyen pondéré 20 jours) et 49,1% (cours moyen pondéré 60 jours) pour la référence aux moyennes de cours de bourse ;
- de 33,1% pour la méthode des comparables boursiers.

S'agissant des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, le Comité relève que le cabinet Crowe HAF considère qu'ils ne font pas apparaître de dispositions de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

Le Comité relève que le cabinet Crowe HAF conclut son Rapport en indiquant que :

« En synthèse, l'Offre constitue pour les actionnaires de la Société une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate de leur participation à un prix similaire à la transaction de juin 2026, et présentant une prime sur l'ensemble des valeurs extériorisées par l'approche multicritère mise en œuvre.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que les termes de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, offre pouvant être suivi d'un retrait obligatoire et proposant un prix de 8,00€ par action Lexibook, sont équitables, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la Société. »

S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés

Le Comité relève que l'Offre s'inscrit dans une politique de poursuite et de développement des activités de la Société et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs, de politique salariale et de gestion des ressources humaines.

Le Comité retient également que l'Offre permettra de supprimer des coûts divers liés à la cotation, qu'ils soient financiers ou en termes de mobilisation du management et des équipes internes, de reporting financier périodique et de gestion des relations investisseurs.

Au vu de ce qui précède, le Comité considère que l'Offre est conforme aux intérêts des salariés de la Société et ne devrait pas avoir d'incidences spécifiques en matière d'emploi.

Au terme de sa mission, et connaissance prise des travaux de l'expert indépendant et de l'ensemble des éléments ci-dessus, le Comité, à l'unanimité de ses membres, recommande au Conseil de surveillance, de conclure que l'Offre et ses conséquences sont dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés.

5. Conclusion et avis du Conseil de surveillance

Le Conseil de surveillance, après en avoir délibéré, sur recommandation du Comité, et connaissance prise de l'ensemble des éléments mis à la disposition de ses membres et notamment : les objectifs et intentions exprimés par l'Initiateur, les éléments de valorisation préparés par l'établissement présentateur de l'Offre, les conclusions du rapport de l'expert indépendant le cabinet Crowe HAF représenté par Monsieur Olivier Grivillers, et les conclusions des travaux du Comité, à l'unanimité des membres présents ou représentés, étant précisé que Monsieur Luc Le Cottier, en raison de ses liens avec l'Initiateur ne s'est pas exprimé sur ce point :

- prend acte :

- *des termes de l'Offre et des éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant dans le projet de note d'information de l'Initiateur ;*
- *des motifs et intentions de l'Initiateur tels que figurant dans le projet de note d'information de l'Initiateur ;*
- *des conclusions de l'expert indépendant sur les conditions financières de l'Offre considérant*
 - *que le prix de l'Offre proposé par l'Initiateur est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société, y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire ;*

- *que les accords et opérations connexes ne comportent pas de dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires de Lexibook dont les titres sont visés par l'Offre*
 - *des travaux et recommandations du Comité ;*
- **décide** d'adopter les conclusions et la recommandation du Comité en date du 27 juillet 2026 ;
- **considère** à ce titre, dans les conditions de cette recommandation, que l'Offre et ses conséquences sont conformes aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés ;
- **recommande** aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;
- **approuve** le Projet de Note en Réponse de la Société ,
- **donne** tous pouvoirs au Directoire de la Société, agissant par son Président, avec faculté de délégation, à l'effet de :
 - *finaliser, amender, signer et déposer auprès de l'AMF le Projet de Note en Réponse ainsi que tout document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « Autres informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;*
 - *préparer, signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre ;*
 - *signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre ; et*
 - *plus généralement, prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles à la bonne réalisation de l'Offre, en ce compris conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre (en ce compris la publication de tout communiqué de presse requis par la réglementation applicable).*

Enfin, le Président précise que l'ensemble de la communication sur le dépôt de la documentation relative à l'Offre figurera sur une page dédiée du site internet de la Société. »

3. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Les membres du conseil de surveillance de la Société ayant participé à la réunion au cours de laquelle le conseil de surveillance a émis son avis motivé reproduit à la section 3 ont fait part de leurs intentions comme suit :

- Gérard Abadjian, membre et Vice-Président du Conseil de surveillance, détenant 20 actions de la Société, les apporte à l'Offre.

4. INTENTIONS DE LA SOCIETE CONCERNANT LES ACTIONS AU-DETENUES

A la date du Projet de Note en réponse, la Société ne détient aucune action en auto-détention.

5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

Sous réserve des différents accords mentionnés dans la présente Section 5, l'Initiateur n'a pas connaissance d'autres accords et n'est partie à aucun autre accord lié à l'Offre ou qui serait de nature à avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

5.1.1 Pacte d'actionnaires

L'ensemble des stipulations du pacte d'actionnaires conclu entre les membres de la famille Le Cottier et la société Lawrence Rosen LLC le 17 février 2025, sont restées inchangées par rapport à ce qui a été décrit à la section 1.4.2 de la Note d'Information OPA.

5.1.2 Acquisition du Bloc

Le 3 juin 2026, l'Initiateur a conclu un contrat de cession relatif à l'Acquisition du Bloc par voie de cession hors marché, prix unitaire ferme de 8 euros. L'Acquisition du Bloc, réalisée en date du 4 juin 2026, ne fait l'objet d'aucun accord de complément de prix.

Le financement de l'Acquisition du Bloc et des frais y afférents a été réalisé au moyen d'une extension du contrat de prêts initialement conclu le 9 décembre 2025 auprès de Banque Européenne du Crédit Mutuel, Société Générale, Banque Palatine et Crédit Lyonnais, souscrit par l'Initiateur et mis en place par voie d'avenant en date du 2 juin 2026.

6. ÉLÉMENTS RELATIFS A LA SOCIÉTÉ SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

6.1 Structure du capital de la Société

A la date du Projet de Note en Réponse, le capital social de la Société s'élève à 3.881.659,50 euros, divisé en 7.763.319 actions d'une valeur nominale de 0,50 euros chacune, entièrement libérées et de même catégorie. Le nombre de droits de vote théoriques s'élève à 7.765.750.

Le tableau ci-après présente, à la connaissance de la Société et sur la base des dernières informations disponibles, la répartition du capital et des droits de vote de la Société⁸ :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% des droits de vote*
L'Initiateur	6.835.001	88,04%	6.835.001	88,01%
Public	928 318	11,96%	930.749	11,99%
Total	7.763.319	100,00%	7.765.750	100,00%

A la connaissance de la Société, à la date du Projet de Note en Réponse, il n'existe pas d'autres titres de capital ou d'instruments financiers pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société autres que les actions de la Société en circulation.

6.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce

6.2.1 Restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts des actions de Lexibook

Il n'existe aucune restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts des actions de Lexibook.

⁸ Sur la base d'un nombre total de 7.763.319 actions et de 7.765.750 droits de vote théoriques de la Société (informations au 6 août 2025 publiées par la Société sur son site Internet). Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droit de vote..

6.2.2 Conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce

A la date de la Note en Réponse, aucune clause n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce.

En outre, il est rappelé que le Pacte d'Actionnaires, plus amplement détaillé à la section 1.4.2 de la Note d'Information OPA, prévoit des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions.

6.3 Participations directes ou indirectes au capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres en application des articles L.233-7 et L.233-12 du Code de commerce

A la date de la Note en Réponse, le capital de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué à la Section 6.1 de la Note en Réponse.

Au cours des douze (12) derniers mois, la Société n'a reçu aucune déclaration de franchissement de seuil en application de l'article L. 233-7 du code de commerce.

6.4 Droits de contrôle spéciaux

L'article 13 des statuts de la Société stipule qu'un droit de vote double est attribué à toute action justifiant d'une inscription nominative depuis deux (2) ans au moins au nom d'un même actionnaire et de personnes dont il tient ses droits, soit par succession *ab intestat* ou testamentaire, soit par partage de communauté de biens entre époux, soit par donation entre vifs reçue d'un conjoint ou d'un parent au degré accessible.

Cet article précise qu'en cas d'augmentation de capital par incorporation de bénéfices, réserves, primes ou provisions disponibles, ce droit de vote double est conféré, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

6.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel

Néant.

6.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

A l'exception (i) des accords décrits à la Section 5 "*Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre*" du présent Projet de Note en Réponse et à la Section 1.4 "*Accords pouvant avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue*" du Projet de Note d'Information et (ii) des accords décrits à la Section 6.2.2 "*Conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du code de commerce*" du présent Projet de Note en Réponse, la Société n'a connaissance à ce jour d'aucun accord en vigueur pouvant entraîner des restrictions au transfert des actions et à l'exercice des droits de vote de la Société.

6.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

6.7.1 Nomination et remplacement des membres du Directoire

Aux termes des stipulations de l'article 17.1 des statuts de la Société, la Société est dirigée par un directoire ne pouvant excéder sept (7) membres, personnes physiques, choisies parmi les actionnaires ou non, qui exercent leurs fonctions sous le contrôle du Conseil de Surveillance.

Conformément à l'article 18.1 des statuts de la Société, les membres du directoire sont nommés pour une durée de six (6) années par le Conseil de surveillance conformément à l'article 17.3, qui confère à l'un d'eux la qualité de Président (article 19.1 des statuts). Ils sont rééligibles. Si un membre du conseil de surveillance est nommé au directoire, son mandat au conseil de surveillance prend fin dès son entrée en fonction.

En cas de vacance, le Conseil de Surveillance doit, dans les deux (2) mois de la vacance, soit modifier le nombre de sièges qu'il avait antérieurement fixé, soit pourvoir à la vacance.

Les membres du directoire peuvent être révoqués par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires.

Au cas où l'un des membres aurait conclu avec la société un contrat de travail, la révocation de membre du directoire n'a pas pour effet de résilier ce contrat.

La limitation d'âge pour l'exercice des fonctions de membre du directoire est fixée à quatre-vingts (80) ans.

Pour l'application de cette disposition, la situation à prendre en considération est celle qui existe au jour de chacune des assemblées générales appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

6.7.2 Modification des statuts de la Société

Conformément à l'article 37 des statuts de la Société, l'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions.

L'assemblée générale extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés ou votant par correspondance possèdent au moins, sur première convocation, le quart et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote. Si ce dernier quorum n'est pas atteint, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée.

Dans toutes les assemblées générales extraordinaires, qu'elles soient réunies sur première ou deuxième convocation, les résolutions pour être valables doivent réunir les deux tiers au moins des voix exprimées dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

Les voix exprimées ne comprennent pas celles attachées aux actions pour lesquelles l'actionnaire n'a pas pris part au vote, s'est abstenu ou a voté blanc ou nul.

Toutefois :

- les augmentations de capital par incorporation de réserves, bénéfices et primes d'émission sont décidées aux conditions de quorum et de majorité des assemblées générales ordinaires ;
- la transformation de la Société en société en nom collectif et en société par actions simplifiée ainsi que le changement de nationalité de la Société sont décidés à l'unanimité des actionnaires ;
- l'augmentation des engagements des actionnaires ne peut être décidée qu'à l'unanimité des actionnaires.

En outre, aux termes des stipulations de l'article 4 des statuts de la Société, le siège social peut être transféré en tout autre endroit du même département ou d'un département limitrophe par une simple décision du Conseil de Surveillance, sous réserve de ratification par la prochaine assemblée générale ordinaire, et partout ailleurs en vertu d'une délibération de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, sous réserve des dispositions légales en vigueur. Le conseil de surveillance est, alors, autorisé à modifier les statuts en conséquence.

6.8 Pouvoirs du Directoire, en particulier concernant l'émission ou le rachat d'actions

Le directoire exerce ses pouvoirs collégialement.

Il est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société, dans la limite de l'objet social, et sous réserve de ceux expressément attribués par la loi au conseil de surveillance et aux assemblées générales d'actionnaires.

À cet égard, conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du code de commerce, le directoire devra demander l'autorisation du conseil de surveillance chaque fois qu'il cédera des immeubles par nature, qu'il cédera totalement ou partiellement des participations, qu'il constituera des sûretés, ou qu'il accordera le cautionnement, l'aval ou la garantie financière de la Société, et que ces opérations sortiront des limites de l'autorisation générale que le conseil de surveillance lui aura accordé en application des dispositions de l'article R.225-33 du Code de commerce.

Dans les rapports avec les tiers, la Société est engagée même par les actes du directoire qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Le président du directoire représente la Société dans ses rapports avec les tiers. Le conseil de surveillance peut attribuer le même pouvoir de représentation à un ou plusieurs autres membres du directoire, qui portent alors le titre de Directeur Général.

Outre les pouvoirs légaux qui lui sont conférés par la loi et les statuts de la Société, le directoire bénéficie des autorisations et délégations listées ci-dessous :

Date AG	Nature de la délégation	Nominal maximum de l'AK	Durée de la délégation	Utilisation	Date de réunion décidant l'émission ou la réduction
12/09/2025 16ème résolution	Autorisation à donner au Directoire pour opérer sur les actions de la Société	Max 10% des titres	18 mois		
12/09/2024 20ème résolution	Délégation de compétence au Directoire pour décider l'émission avec maintien du droit préférentiel de souscription d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou de ses filiales et/ou de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance	20 000 000 d'€uros	26 mois		
12/09/2024 21ème résolution	Délégation de compétence au Directoire pour décider l'émission avec suppression du droit préférentiel de souscription d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou de ses filiales et/ou de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance, par offre au public	20 000 000 d'€uros	26 mois		
12/09/2024 22ème résolution	Délégation de compétence au Directoire pour décider l'émission avec suppression du droit préférentiel de souscription d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société et/ou de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance, par placement privé visé à l'article L411-2, II du Code Monétaire et Financier	20 000 000 d'€uros	26 mois		
12/09/2024 24ème résolution	Délégation de compétence au Directoire à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, de toute filiale et/ou de toute autre société avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription	dans la limite de 15% de l'émission initiale	26 mois		
12/09/2024 27ème résolution	Autorisation à donner au Directoire à l'effet de consentir aux salariés et mandataires sociaux de la société des options donnant droit à la souscription d'actions de la société à émettre ou à l'achat d'actions existantes de la société		38 mois		
12/09/2024 28ème résolution	Autorisation à donner au Directoire pour réduire le capital social par annulation d'actions propres détenues par la société	dans la limite de 10% du nombre total d'actions	26 mois		
12/09/2024 29ème résolution	Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social par incorporation de prime, réserves, bénéfices ou autres	10 000 000 d'€uros	26 mois		

6.9 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

La Société étant déjà contrôlée par l'Initiateur avant le lancement de l'Offre, l'Offre n'entraînera pas de changement de contrôle de la Société.

6.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Directoire ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange

À la connaissance de la Société, aucun accord ne prévoit d'indemnité pour les membres du directoire ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

6.11 Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre que la Société a mises en œuvre ou décide de mettre en œuvre

La Société n'a pas mis en œuvre de mesures susceptibles de faire échouer l'Offre et n'a pas l'intention de mettre en œuvre de telles mesures.

7. AVIS DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE

Conformément à l'article L.2312-52 du Code du travail, la procédure particulière d'information-consultation du comité social et économique en cas d'offre publique d'acquisition, régie par les articles L.2312-45 à L.2312-51 du Code du travail, n'est pas applicable, l'Initiateur détenant, à la date du dépôt de l'Offre, plus de la moitié du capital et des droits de vote de la Société.

Toutefois, en application de l'article L.2312-44 du Code du travail, le comité social et économique de la Société recevra les documents liés à l'Offre dans les trois jours suivants le dépôt de l'Offre.

8. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le 6 mai 2026, le conseil de surveillance de la Société a désigné le cabinet Crowe HAF représenté par Monsieur Olivier Grivillers, en qualité d'Expert Indépendant.

Les conclusions de ce rapport, qui est intégralement reproduit en annexe du Projet de Note en Réponse, sont les suivantes :

« En synthèse, l'Offre constitue pour les actionnaires de la Société une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate de leur participation à un prix similaire à la transaction de juin 2026, et présentant une prime sur l'ensemble des valeurs extériorisées par l'approche multicritère mise en œuvre. »

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que les termes de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, offre pouvant être suivi d'un retrait obligatoire et proposant un prix de 8,00€ par action Lexibook, sont équitables, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la Société. »

9. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIETE

Le document « *Autres Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables* » de la Société, lequel est requis au titre de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, sera déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public, sans frais, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

10. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE

“Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les données du présent Projet de Note en Réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée”.

M. Emeric LE COTTIER
Président du directoire de Lexibook

Ce projet d'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Annexe

Rapport de l'Expert indépendant

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A



Crowe HAF
16 rue Camille Pelletan
92300 Levallois-Perret
Tél +33 (0)1 41 05 98 40
contact@crowe-haf.fr
www.crowe-haf.fr

Lexibook

Rapport de l'expert indépendant dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifié visant les actions de la société Lexibook initiée par la société Doodle SAS

Société de Commissariat aux Comptes - Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles et du Centre
Société d'Expertise Comptable inscrite au tableau de l'Ordre des Experts-Comptables de Paris / Ile-de-France
SAS au capital de 467 200 € - RCS Nanterre B 413 817 743 - Siret 413 817 743 00078 - TVA intracommunautaire FR 02 413 817 743

Crowe HAF est membre de Crowe Global, association de droit Suisse (« verein »). Chaque membre de Crowe Global est une entité juridique distincte et indépendante. Crowe HAF et ses affiliés ne sont pas responsables des actes ou omissions de Crowe Global ou de tout autre membre de Crowe Global. Crowe Global ne fournit aucun service professionnel et n'a pas de participation ou de lien capitalistique dans Crowe HAF.

© 2026 Crowe HAF

SOMMAIRE

1 - Présentation de l'opération et du contexte	2
1.1 - Présentation des parties concernées par l'opération.....	2
1.2 - Présentation du Groupe et de son marché.....	2
1.3 - Contexte et opération envisagée	18
2 - Présentation de l'expert indépendant.....	20
2.1 - Présentation du cabinet Crowe HAF, membre du réseau Crowe Global.....	20
2.2 - Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Crowe HAF au cours des 24 derniers mois.....	21
2.3 - Déclaration d'indépendance	22
2.4 - Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers	23
2.5 - Rémunération	23
2.6 - Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante.....	23
3 - Eléments d'appréciation du prix d'Offre.....	28
3.1 - Données structurant l'évaluation.....	28
3.2 - Méthodes d'évaluation écartées	31
3.3 - Méthodes d'évaluation retenues	33
4 - Analyse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre de l'Etablissement Présentateur.....	49
4.1 - Méthodes d'évaluation écartées	49
4.2 - Méthodes d'évaluation retenues	49
5 - Analyse des opérations et accords connexes à l'Offre.....	56
5.1 - Pacte d'actionnaires Doodle	56
5.2 - Contrat de cession Moneta	56
5.3 - Conclusion sur les accords connexes.....	56
6 - Analyse des observations écrites d'actionnaires	57
6.1 - Présentation des arguments développés dans les observations.....	57
6.2 - Analyse et appréciation des observations	61
7 - Conclusion sur le caractère équitable du prix offert	68
8 - Annexe – Lettre de mission.....	70

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « AMF »), le cabinet Crowe HAF, membre de Crowe Global, a été désigné par le Conseil de Surveillance de la société Lexibook le 6 mai 2026 en qualité d'expert indépendant et a établi le rapport suivant sur les conditions financières de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS), offre qui pourra être suivie d'une procédure de retrait obligatoire.

**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT
DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES
ACTIONS DE LA SOCIETE LEXIBOOK INITIEE PAR LA SOCIETE DOODLE SAS**

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après « l'Offre » ou « l'OPAS ») portant sur les actions de la société Lexibook Linguistic Electronic Systems (ci-après « Lexibook » ou la « Société »), société de tête d'un groupe familial français (ci-après le « Groupe »), initiée par la société Doodle SAS (ci-après « Doodle » ou l'« Initiateur »), nous avons été nommés le 6 mai 2026 par le Conseil de Surveillance de la Société comme expert indépendant pour se prononcer sur les conditions financières de l'Offre.

Notre désignation a été effectuée en application (i) de l'article 261-1 I, 1°, 2° et 4° du règlement général de l'AMF, compte tenu du contrôle de la Société au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, avant le lancement de l'Offre, par l'Initiateur, la détention de la majorité du capital de l'Initiateur par certains dirigeants du Groupe étant susceptible d'affecter leur indépendance et tenant compte de l'ensemble des éléments connexes à l'Offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix d'offre, et (ii) de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF, l'Offre pouvant être suivie d'une procédure de Retrait Obligatoire.

Le prix proposé aux actionnaires de Lexibook dans le cadre de l'Offre s'établit à 8,00€ par action (ci-après le « Prix d'Offre »).

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations n°2006-15 de l'AMF, ces instructions et ces recommandations ayant été modifiées le 10 février 2020. Nos diligences sont détaillées ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par Lexibook et ses conseils, sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Le présent rapport d'expertise est organisé comme suit :

1. Présentation de l'opération et du contexte
2. Présentation de l'expert indépendant
3. Eléments d'appréciation du prix d'Offre
4. Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'Etablissement Présentateur
5. Analyse des éventuels opérations et accords connexes à l'Offre
6. Analyse des observations écrites d'actionnaires
7. Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

1 - Présentation de l'opération et du contexte

1.1 - Présentation des parties concernées par l'opération

1.1.1 - Présentation de la société initiatrice

L'Initiateur est une société constituée dans le cadre de l'offre publique d'acquisition qui a été déposée par Doodle sur Lexibook le 15 octobre 2024 (ci-après l'« OPA 2024 »).

À la date du Projet de Note d'Information, les actions de Doodle sont réparties entre M. Emeric Le Cottier, M. Emmanuel Le Cottier et M. Luc Le Cottier, ci-après ensemble la « Famille Le Cottier », et la société Lawrence Rosen LLC, respectivement à hauteur de 56% et 44%.

Lors de l'OPA 2024, le projet de note d'information établi dans ce cadre indiquait que Lawrence Rosen est un entrepreneur qui bénéficie d'une grande expérience dans l'industrie du jouet et des fournitures scolaires.

1.1.2 - Présentation de la société objet de l'offre

La Société est une société anonyme par actions de droit français, dont le siège social est situé au 6 avenue des Andes – Bâtiment 11, 91940 Les Ulis, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés d'Evry sous le numéro 323 036 921, et dont les actions sont admises sur le système multilatéral de négociation Euronext Growth Paris sous le code ISIN FR0000033599, mnémonique « ALLEX ».

1.2 - Présentation du Groupe et de son marché

1.2.1 - Activité du Groupe

Le Groupe, fondé en 1981, est spécialisé dans la conception et commercialisation de produits électroniques destinés aux enfants.

L'activité de la Société repose sur un modèle combinant le développement de marques propres et l'exploitation de licences internationales de premier plan.

Lexibook commercialise ainsi de nombreux produits sous ses marques propriétaires (Lexibook, Powerman, Decotech, Cyber Arcade, Chessman, Yeno, iParty etc.), avec la volonté de constituer un portefeuille diversifié de produits adressant de multiples segments : jouets éducatifs, jeux scientifiques, véhicules radiocommandés, produits innovants décoratifs, produits musicaux, etc.

En parallèle, le Groupe a noué des partenariats avec de nombreux *Licensors* (Disney, Marvel, Barbie, Pat' Patrouille, Minions, Super Mario ou Spider-Man) en se positionnant comme un indépendant qui développe ses propres produits, permettant au Groupe d'accompagner les tendances du marché et de bénéficier de la visibilité générée par les sorties cinématographiques, les programmes télévisés et les franchises de jeux vidéo les plus populaires.

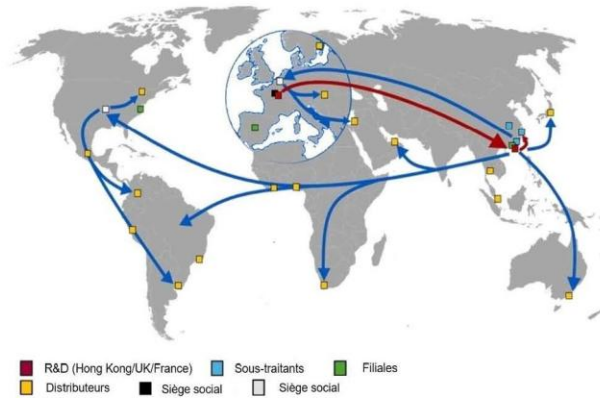
En 2026¹, le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 80,0m€ dont 77% était réalisé via la vente de produits sous licences (dont 41,8% auprès d'un unique client) et 23% en marque propre.

¹ Exercice clos le 31 mars 2026

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

1.2.2 - Organisation opérationnelle du Groupe

Le Groupe Lexibook s'appuie sur une organisation internationale lui permettant de maîtriser l'ensemble de sa chaîne de valeur, de la conception des produits jusqu'au service après-vente.



La filiale Lexibook Hong Kong joue un rôle central dans la structure organisationnelle du Groupe. En effet, cette filiale a la charge de la recherche et du développement des produits sous licence, marque propre ou sous marque distributeur (*design*, moules, ingénierie technique, définition des logiciels, etc.). Elle assure également le *sourcing* et la coordination avec les sous-traitants industriels (contrôle du processus de fabrication, choix des usines et outils de production, achat des composants et suivi de la fabrication) ainsi que le contrôle qualité des produits finis. Enfin, et dans une moindre mesure, cette entité assure également la distribution en FOB² (10% des ventes) permettant d'éviter les problématiques de change (la facturation s'effectuant en dollar), de ne pas supporter les frais de transport, les retours et de raccourcir les délais de financement.

Lexibook SA (France) constitue l'organe décisionnel du Groupe en charge de la stratégie et assure la commercialisation et la distribution sur les marchés français et européens sur une base de facturation domestique (Non FOB - représentant 90% des ventes) intégrant ainsi la prise en charge de l'intégralité de la chaîne logistique et les coûts associés (y compris les coûts de transport). Cette entité assure également la gestion du service après-vente.

Enfin, les filiales espagnole et américaine ont principalement des fonctions de support commercial et administratif.

Cette organisation intégrée, combinant maîtrise de la conception, coordination de la production et présence commerciale sur plusieurs marchés, permet au Groupe de déployer efficacement ses produits à l'échelle internationale. Ainsi, bien que le Groupe réalise 57% de son chiffre d'affaires en France en 2026, 30% est réalisé en Europe (hors France) et 13% dans le reste du monde.

En 2026, le Groupe comptait un effectif de 106 collaborateurs, dont 74 à Hong Kong, 29 en France et 3 en Espagne.

² Free On Board

1.2.3 - Historique du Groupe

Lexibook s'est imposée au fil du temps comme un acteur important de l'électronique grand public et du jouet éducatif, grâce à une stratégie combinant innovation, internationalisation et exploitation de licences fortes.

Entre 1993 et 1997, l'entreprise pose les bases de son identité avec le lancement de la marque Lexibook et de ses premiers produits phares comme les dictionnaires électroniques (« Grand Dictionyme ») et organisateurs numériques (« TouchMan »).

À partir de 1997, le développement de Lexibook s'accélère avec son introduction en bourse et la création de filiales en Europe (Espagne, Portugal, Royaume-Uni), marquant le début de son expansion internationale.

Entre 1998 et 2008, le Groupe connaît une forte croissance portée par l'acquisition de sociétés spécialisées dans le jouet électronique et éducatif et l'ouverture de nouvelles filiales européennes (Pologne, Allemagne, Italie), lesquelles se sont accompagnées de la signature de nombreux contrats de licence (dont Disney) et une diversification de l'offre de produits.

Entre 2008 et 2010, l'entreprise engage une restructuration stratégique visant à améliorer sa rentabilité. Elle recentre ses activités sur ses deux pôles principaux (France et Hong Kong) et optimise ses coûts.

Entre 2011 et 2014, Lexibook connaît un nouveau cycle de croissance porté par le succès des tablettes pour enfants et des campagnes publicitaires internationales. L'entreprise accélère son développement en Europe et amorce une implantation aux États-Unis, soutenue par des financements dédiés à l'innovation.

Entre 2014 et 2016, le Groupe poursuit ses campagnes marketing à grande échelle et diversifie son offre vers l'audio et les instruments de musique pour enfants, tandis que le segment des tablettes éducatives arrive à maturité.

Entre 2015 et 2017, la stratégie de licences s'intensifie avec des franchises majeures du divertissement (La Reine des Neiges, les Minions, Star Wars). L'entreprise développe également de nouveaux produits connectés et interactifs (robots, consoles, karaokés), tout en procédant à plusieurs opérations financières destinées à soutenir sa croissance (augmentations de capital, emprunts obligataires).

Entre 2017 et 2019, Lexibook innove avec des produits éducatifs interactifs (robots ludo-éducatifs, traducteurs intelligents, réveils innovants) et renforce sa présence digitale via le développement de son site e-commerce, malgré un contexte de marché parfois contraint.

Entre 2019 et 2022, le Groupe enrichit son offre avec de nouveaux robots éducatifs, jeux scientifiques et jouets interactifs, tout en concluant plusieurs licences internationales majeures. Cette période est également marquée par la consolidation de ses financements afin de soutenir son développement, l'essor des ventes en ligne et le lancement de produits éco-conçus.

Entre 2022 et 2024, Lexibook poursuit sa dynamique d'innovation avec le lancement de nouveaux produits éducatifs et connectés, tout en accélérant sa transformation digitale. Le Groupe déploie d'importantes campagnes marketing à l'échelle européenne puis internationale, étend son portefeuille de licences à de nouveaux marchés et modernise son organisation interne grâce à l'intégration de nouveaux outils de gestion.

Enfin, entre 2024 et 2025, le Groupe poursuit son expansion à travers de nouveaux partenariats commerciaux, l'élargissement de son portefeuille de licences et l'intégration de nouvelles franchises internationales. Cette période est également marquée par l'OPA menée entre les actionnaires historiques fondateurs (Famille Le Cottier) et Lawrence Rosen LLC, acteur spécialisé dans le jouet et les fournitures scolaires.

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

1.2.4 - Actionnariat de la société

A la date du Projet de Note d'Information, la répartition du capital de la Société était la suivante :

Lexibook - Détail des actions en circulation				
Actionnaires	Nombre de titres	% du capital social	Nombre de droits de vote théoriques	% des droits de vote
Doodle	6 810 589	87,73%	6 810 589	87,70%
Public	952 730	12,27%	955 161	12,30%
Total	7 763 319	100,0%	7 765 750	100,0%

Source : Projet de Note d'Information

1.2.5 - Description des marchés

Lexibook évolue sur le marché des jeux et jouets connectés, un segment à la croisée de deux industries majeures : l'électronique grand public et les jeux et jouets.

1.2.5.1 - Le marché de l'électronique grand public

Analyse du contexte économique et sectoriel

Le marché de l'électronique grand public constitue un secteur central de l'économie numérique mondiale, et est estimé à 963 milliards d'euros en 2026, avec une projection de croissance annuelle moyenne de 2,81% à l'horizon 2030, dont 1,9% attendu en 2027.

Ce marché regroupe plusieurs segments majeurs qui répondent à des usages distincts mais de plus en plus convergents :

- Les équipements de TV, audio et vidéo, notamment les téléviseurs, les équipements audios et les dispositifs de divertissement multimédia, qui dominent le marché ;
- Les appareils de communication et informatiques : smartphones, ordinateurs ; et
- Les équipements spécialisés : appareils photo, objets connectés portables.

Historiquement, le marché de l'électronique grand public a connu une phase de forte expansion avec la diffusion des équipements numériques et la démocratisation de l'accès à Internet. En 2024, près de 5,5 milliards de personnes utilisent Internet, soit environ 70% de la population mondiale, ce qui favorise le développement des objets connectés. Cette dynamique s'accompagne d'une multiplication des équipements électroniques par habitant dans toutes les régions du monde, traduisant une montée en puissance du parc d'équipements numériques mondial.

Toutefois, en 2023 et 2024, la croissance du marché a fait face à un ralentissement dans un contexte de maturité des économies développées. Les marchés européens et nord-américains présentent des niveaux d'équipement très élevés, limitant les perspectives de croissance organique.

Le secteur a également été marqué par des chocs conjoncturels successifs. La crise sanitaire a entraîné une hausse temporaire de la demande, notamment sur les équipements liés au télétravail et au divertissement, avant un ralentissement lié à l'inflation et à la baisse du pouvoir d'achat en 2022-2023. Depuis, la reprise reste progressive et dépendante du contexte macroéconomique mondial, encore caractérisé par des tensions géopolitiques et une croissance modérée.

Les acteurs du marché de l'électronique grand public

Le marché de l'électronique grand public réunit des acteurs aux performances contrastées selon leur positionnement :

- Les groupes américains (Apple, Garmin) affichent les rentabilités les plus élevées du secteur, portées par des modèles d'écosystème et des positionnements premium/niche.
- Les acteurs sud-coréens (Samsung, LG) dominent le marché en volume, notamment sur les téléviseurs et écrans haut de gamme, mais avec une rentabilité plus contrainte du fait d'une concurrence intense.
- Les groupes chinois (Xiaomi, TCL, Hisense, Skyworth) misent sur le volume et la compétitivité prix, avec des marges structurellement plus faibles.
- Les acteurs japonais (Sony, Canon) occupent des positions plus spécialisées, respectivement sur l'imagerie et le jeu.

Les déterminants du marché

Les déterminants de l'activité du secteur de l'électronique grand public combinent dynamiques économiques, sociales, technologiques, géopolitiques et réglementaires.

La consommation des ménages, principal moteur du marché, reste directement liée au pouvoir d'achat et donc sensible aux cycles économiques, la demande demeurant plus dynamique dans les zones urbaines des pays émergents portées par la croissance de la classe moyenne, tandis que l'intégration croissante des objets électroniques dans la vie quotidienne (loisirs, santé, sport) renforce la demande en équipements connectés.

Les dynamiques concurrentielles opposent des segments matures à forte intensité concurrentielle (téléviseurs, audio) à des segments innovants friands de technologies embarquées (intelligence artificielle, interconnectivité, etc.). La capacité des acteurs à se positionner entre logique de volume et de valeur constitue un facteur clé de performance.

Les facteurs géopolitiques et industriels jouent un rôle croissant, les politiques de soutien à l'industrie électronique dans les pays émergents (Inde, Mexique) encourageant la relocalisation partielle des chaînes de production, tandis que les tensions persistantes entre les États-Unis et la Chine fragilisent les approvisionnements en composants (plastiques, puces) ainsi que les coûts de transports associés (frets et droits de douane).

Sur le plan réglementaire, le renforcement des normes européennes en matière d'éco-conception, de réparabilité et de gestion des déchets électroniques impose de nouvelles contraintes et coûts de conformité aux fabricants, tout en favorisant des produits plus durables, dans un contexte de durcissement normatif global.

Enfin, les enjeux environnementaux et sociétaux redéfinissent les attentes des consommateurs et régulateurs, la pression en faveur de produits plus sobres et responsables se traduisant notamment par la substitution progressive de certains équipements spécialisés par des appareils multifonctions.

Ainsi, le secteur est structuré par l'interaction entre contraintes macroéconomiques, innovations technologiques, tensions géopolitiques et évolution des comportements de consommation, qui façonnent à la fois sa croissance et sa transformation structurelle.

Les tendances et perspectives du marché de l'électronique

À moyen et long terme, l'industrie de l'électronique grand public se structure autour de plusieurs tendances.

La croissance dans les marchés matures (Europe, Amérique du Nord) repose désormais sur le renouvellement et l'innovation incrémentale, tandis que les marchés émergents (Asie, Afrique) devraient concentrer une part croissante de la demande mondiale d'ici 2030. Cette tendance

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

s'observait déjà en 2024 avec un marché très largement dominé par la zone Asie-Pacifique (APAC), qui représentait 47% du chiffre d'affaires mondial, contre respectivement 20% et 19% pour l'Europe et l'Amérique du Nord.

Par ailleurs, la valeur se déplace progressivement du matériel vers les services et écosystèmes numériques (cloud, IA), les objets connectés portables bénéficiant de cycles de renouvellement favorables, tandis que la photographie numérique et les téléviseurs restent globalement en retrait.

Enfin, la chaîne de valeur demeure concentrée en Asie, mais le contexte géopolitique favorise des stratégies de relocalisation, notamment en France où plusieurs projets industriels se développent (Nacon, L-Acoustics, Huawei), à la recherche d'un capital humain compétent et de processus industriels robotisés et digitalisés.

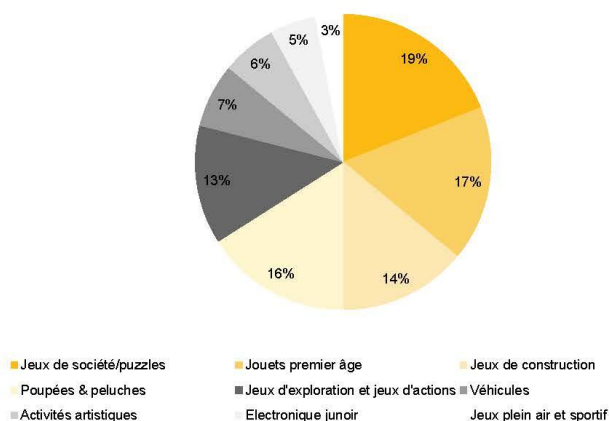
Les perspectives du secteur reposent ainsi sur un équilibre entre saturation des marchés matures, expansion des marchés émergents et transformation des modèles économiques vers les services numériques.

1.2.5.2 - Le marché des jeux et jouets

Analyse du contexte économique et sectoriel

Le marché français des jeux et jouets constitue un secteur important de l'économie des biens de consommation, au croisement des enjeux éducatifs, ludiques et culturels. Il se structure autour de plusieurs segments, présentés ci-après :

Principales catégories de jeux et jouets traditionnels vendus en France



Selon l'étude *Xerfi relative à l'industrie des jeux et jouets* publiée en mai 2026, le marché français du jouet évolue dans un environnement contrasté. Après un rebond observé en 2025, les perspectives demeurent contraintes par plusieurs facteurs structurels, notamment la baisse continue de la natalité, la pression persistante sur le pouvoir d'achat des ménages, l'intensification de la concurrence des plateformes à bas prix et du marché de la seconde main, ainsi que le renforcement des exigences réglementaires et environnementales.

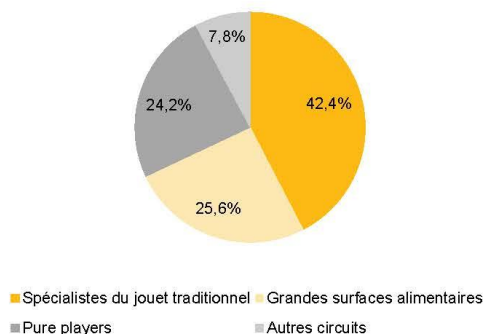
Les acteurs du marché des jeux et jouets en France

Les spécialistes du jouet traditionnel demeurent les principaux circuits de distribution avec plus de 42% des ventes, devant les grandes surfaces alimentaires et les pure players du e-commerce

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

tels qu'Amazon ou Cdiscount. Le secteur reste dominé par des enseignes spécialisées comme JouéClub, King Jouet ou La Grande Récré, même si les ventes en ligne poursuivent leur progression.

Circuits de distribution des jeux et jouets traditionnels en France



La production industrielle française s'est fortement réduite au cours des dernières années sous l'effet des délocalisations vers des pays à faibles coûts de production. Le principal fabricant de jouets encore implanté en France demeure Smoby Toys, filiale du groupe allemand Simba Dickie Group.

Parallèlement, plusieurs acteurs ont progressivement réorienté leur modèle économique vers des activités d'édition et de distribution de jeux, moins intensives en capital industriel et plus flexibles :

- Hachette Livre, à travers ses filiales Blackrock Games et Gigamic, développe et distribue plusieurs centaines de références de jeux de société.
- Le groupe suédois Asmodee, acteur majeur du secteur, édite quant à lui des jeux de société et des party games tout en exploitant des licences stratégiques comme Pokémon ou Magic The Gathering.
- Babymoov (produits pour bébés et puériculture) et Dujardin (filiale de JumboDiset - jeux édités sous la marque Nathan) qui occupent des positions reconnues sur des segments spécifiques.

Néanmoins, le marché français conserve également un tissu de petites entreprises familiales et artisanales valorisant un savoir-faire différenciant (Vulli, Moulin Roty, Game in France) souhaitant maintenir une production locale. Ces acteurs misent principalement sur l'image du Made in France, la qualité des produits et le positionnement premium afin de se différencier de la concurrence internationale.

Ainsi, le secteur français des jeux et jouets repose sur la complémentarité de plusieurs modèles économiques : production industrielle pour quelques grands fabricants encore implantés en France, activités d'édition et de distribution pour les groupes spécialisés, et savoir-faire artisanal ou haut de gamme pour les entreprises familiales indépendantes.

Les déterminants du marché

Les déterminants de l'activité dans le secteur des jeux et jouets sont multiples et interdépendants.

La démographie infantile constitue l'un des principaux moteurs du marché, à travers l'évolution du nombre de naissances et de la population des enfants de moins de 15 ans, qui représente le cœur de cible des fabricants. À cela s'ajoute l'évolution du cadre familial : l'augmentation du nombre de séparations et de ménages favorise indirectement les occasions d'achats de jeux et jouets, en multipliant les besoins d'équipement pour les enfants.

Les préférences des ménages jouent également un rôle déterminant dans la dynamique du secteur. Les jeux et jouets sont de plus en plus perçus comme des outils favorisant l'éveil, l'apprentissage et la socialisation des enfants, ce qui soutient notamment les segments des jeux éducatifs, créatifs et ludiques. Les consommateurs se montrent également plus sensibles aux enjeux environnementaux et privilégient progressivement des jouets plus responsables, fabriqués à partir de matériaux recyclables, durables ou d'origine contrôlée.

L'environnement économique influence fortement les performances du marché. En période de tensions sur le pouvoir d'achat, les ménages arbitrent davantage leurs dépenses de loisirs, ce qui pèse sur le panier moyen consacré aux jeux et jouets, favorisant le développement de modes de consommation alternatifs (achat de produits d'occasion ou de jouets reconditionnés).

La réglementation constitue un autre déterminant majeur du secteur. Les fabricants de jeux et jouets doivent respecter des normes strictes en matière de sécurité, de qualité et, plus récemment, de protection des données pour les jouets connectés. Ces exigences réglementaires représentent des barrières à l'entrée importantes et favorisent les industriels capables de garantir des standards élevés de conformité.

Le secteur reste toutefois fortement exposé à la concurrence internationale. Environ 90% des jouets vendus en France sont importés, principalement d'Asie et notamment de Chine, où de nombreux grands groupes ont délocalisé leur production. Cette concurrence exerce une pression importante sur les prix et limite les capacités de revalorisation tarifaire des industriels français.

Par ailleurs, la production étant très majoritairement réalisée en Chine, les acteurs du secteur demeurent sensibles aux tensions commerciales internationales ainsi qu'aux risques de perturbation des chaînes d'approvisionnement. La forte saisonnalité de l'activité, concentrée entre les périodes de production estivales et les livraisons de fin d'année, accroît également les risques logistiques, toute perturbation pouvant affecter directement la saison commerciale.

Le secteur est également confronté à une forte dépendance au dollar américain, les achats auprès des fournisseurs asiatiques étant principalement libellés en USD alors que les ventes sont majoritairement réalisées en euros, ce qui expose les marges aux fluctuations de change. En parallèle, la hausse des coûts des matières plastiques, liée à l'évolution des cours du pétrole, ainsi que les tensions persistantes sur certains composants électroniques continuent de peser sur les coûts de production.

Enfin, les fabricants doivent faire face à la montée des substituts technologiques. Les jeux vidéo, smartphones, tablettes et autres supports numériques concurrencent directement les jeux et jouets traditionnels, notamment auprès des jeunes générations. Cette évolution des usages peut entraîner une baisse des volumes consommés de jouets classiques. Dans ce contexte, l'innovation, le développement de produits à forte valeur ajoutée, l'intégration de dimensions éducatives ou écologiques ainsi que l'adaptation aux nouveaux comportements de consommation apparaissent comme des leviers essentiels pour soutenir l'activité du secteur à moyen terme.

Les tendances et perspectives du marché des jeux et jouets

À moyen terme, le marché français du jouet devrait rester confronté à plusieurs facteurs structurels. D'une part, un contexte économique incertain devrait continuer d'inciter les ménages à arbitrer leurs dépenses discrétionnaires, tandis que la baisse de la natalité devrait limiter la croissance organique du marché. D'autre part, le développement du marché de l'occasion devrait se poursuivre, porté à la fois par la recherche d'alternatives plus économiques et par une sensibilité croissante des consommateurs aux enjeux environnementaux.

Dans ce contexte, les perspectives devraient demeurer plus favorables pour les acteurs capables de se différencier. La diversification de l'offre, l'innovation produit, la qualité de l'expérience en magasin et le développement des canaux de distribution omnicanaux devraient constituer des

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

facteurs clés de résilience. Par ailleurs, la progression du segment des « kidultes »³, l'attrait durable des produits sous licence, soutenus par le succès des grandes franchises du divertissement, ainsi que l'intérêt croissant pour les jouets éducatifs répondant aux attentes des parents en matière d'éveil et d'apprentissage, devraient continuer de soutenir la demande sur les segments les plus dynamiques du marché.

1.2.6 - L'évolution des coûts du transport maritime et des matières premières

Lexibook demeure exposé à une volatilité significative de ses coûts d'approvisionnement, dont l'évolution future reste incertaine et pourrait peser sur ses marges.

En effet, si le fret maritime a connu une détente par rapport aux niveaux exceptionnellement élevés observés au cours des derniers exercices, cette évolution favorable demeure incertaine et ne préjuge pas de sa pérennité sur les années à venir, le contexte géopolitique demeurant instable au Moyen-Orient, un risque de retournement rapide des tarifs ne peut être exclu à court ou moyen terme.

De la même manière, les perspectives sur les matières premières et composants restent marquées par une forte incertitude. Le prix des résines plastiques continuera vraisemblablement de dépendre de la volatilité des marchés énergétiques, tandis que le durcissement progressif de la réglementation européenne (loi AGECE, emballages) devrait structurellement orienter le Groupe vers des matériaux alternatifs plus coûteux.

Les composants électroniques constituent le poste le plus exposé aux aléas à venir, leur prix demeurant directement sensible aux tensions commerciales internationales et aux décisions tarifaires américaines, susceptibles de déclencher de nouveaux mouvements spéculatifs de stockage et des tensions ponctuelles sur les prix.

Ainsi, la persistance de ces incertitudes géopolitiques, réglementaires et commerciales fait peser un risque durable sur la visibilité et la trajectoire future des marges du Groupe.

1.2.7 - Comptes consolidés annuels du Groupe

Le périmètre de consolidation du Groupe, dont la société de tête du groupe est la société Lexibook, comprend 3 sociétés consolidées par intégration globale.

Au 31 mars 2026, date de clôture des comptes, le périmètre de consolidation du Groupe comprenait les sociétés suivantes :

Périmètre de consolidation de Lexibook		
Société	Méthode de consolidation	% de contrôle
Lexibook SA	Société mère consolidante	
Lexibook Hong Kong Limited	Intégration globale	99,9%
Lexibook Iberica SL	Intégration globale	99,9%
Lexibook USA	Intégration globale	100,0%

Source : *Projet de DEU 2026*

Dans le cadre de l'établissement de ses comptes consolidés, le Groupe applique le référentiel comptable IFRS. Les comptes consolidés annuels des exercices clos inclus dans notre analyse ont fait l'objet de certifications sans réserve par les commissaires aux comptes.

Le Groupe applique depuis le 1^{er} janvier 2019 les dispositions de la norme IFRS 16 relative aux contrats de location, les impacts de cette norme s'observant notamment au niveau des

³ Jeux et jouets à destination de consommateurs âgés de plus de 14 ans

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

immobilisations corporelles (droits d'utilisation venant s'ajouter à ces dernières) et de la dette financière au bilan ainsi que des loyers, des dotations aux amortissements et de la charge d'intérêt au compte de résultat.

Les travaux d'évaluation que nous avons réalisés et qui sont présentés dans ce rapport sont fondés sur des états financiers historiques communiqués intégrant les effets de la norme IFRS 16 que nous avons retraités afin de s'appuyer sur des agrégats financiers n'intégrant pas les effets de cette norme pour les besoins de nos travaux d'évaluation.

1.2.7.1 - Performance financière historique

La Société clôture ses comptes annuels au 31 mars. Le compte de résultat synthétique des trois derniers exercices est présenté dans le tableau ci-dessous :

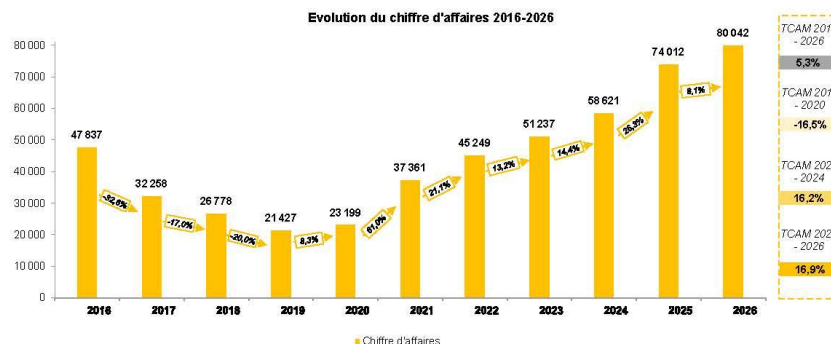
Lexibook - Compte de résultat consolidé			
En k€	FY24	FY25	FY26
Chiffre d'affaires net	58 621	74 012	80 042
<i>Croissance (%)</i>	14,4%	26,3%	8,1%
Coûts d'achat des produits vendus	-23 535	-29 455	-28 919
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	-40,1%	-39,8%	-36,1%
Marge brute	35 086	44 557	51 123
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	59,9%	60,2%	63,9%
Autres produits courants	576	1 138	965
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	1,0%	1,5%	1,2%
Charges de personnel	-6 185	-6 713	-7 385
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	-10,6%	-9,1%	-9,2%
Services extérieurs	-17 374	-22 400	-26 433
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	-29,6%	-30,3%	-33,0%
Autres produits et charges d'exploitation	-4 619	-6 806	-8 121
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	-7,9%	-9,2%	-10,1%
Impôts taxes	-25	-58	-206
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	0,0%	-0,1%	-0,3%
Charges opérationnelles	-28 203	-35 977	-42 145
EBITDA	7 459	9 718	9 943
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	12,7%	13,1%	12,4%
Dotations aux provisions nettes des reprises	-936	-1 076	-931
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	-1,6%	-1,5%	-1,2%
Dotations aux amortissements	-572	-544	-644
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	-1,0%	-0,7%	-0,8%
Résultat opérationnel	5 951	8 098	8 368
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	10,2%	10,9%	10,5%
Résultat financier	-186	233	-189
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	-0,3%	0,3%	-0,2%
Impôt sur le résultat	-773	-959	-1 064
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	-1,3%	-1,3%	-1,3%
Résultat net de l'ensemble consolidé	4 992	7 372	7 115

Source : Comptes consolidés au 31 mars 2024, 2025 et 2026

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

Chiffre d'affaires

Le tableau ci-après présente l'évolution du chiffre d'affaires sur les dix derniers exercices :



Entre 2016 et 2019, le niveau d'activité de Lexibook s'inscrivait dans une tendance baissière principalement liée à la forte dépendance du Groupe au segment des tablettes pour enfants, affichant ainsi un taux de croissance annuel moyen (TCAM) de -23,5% sur la période.

Sur la période 2020-2024, Lexibook a enregistré une croissance soutenue de son activité, son chiffre d'affaires passant de 23,2m€ à 58,6m€, soit un TCAM d'environ 26,1% sur la période. Après une forte accélération de son activité en 2021 (+61,0%), la Société a maintenu une dynamique de croissance à deux chiffres les trois années suivantes. Cette croissance a principalement reposé sur le succès des nouvelles gammes de produits développées par la Société, en particulier les jouets, les produits éducatifs et les robots Powerman®, ainsi que sur l'enrichissement progressif de son portefeuille de licences. Elle a également été soutenue par la forte progression des ventes digitales renforcée par des campagnes marketing paneuropéennes et par le développement de l'activité à l'international, permettant au Groupe de diversifier progressivement sa base géographique de revenus.

Sur les exercices 2025 et 2026, Lexibook a poursuivi sa trajectoire de croissance, portant son chiffre d'affaires de 58,6m€ à 80,0m€, soit une progression cumulée de 36,5%. Après une forte hausse de 26,3% en 2025, l'activité a continué de progresser en 2026 (+8,1 %), portant le chiffre d'affaires à un nouveau niveau historique jamais atteint par la Société.

La forte progression du chiffre d'affaires enregistrée sur cette période résulte principalement du succès commercial de la licence Stitch, porté par l'engouement mondial suscité par la sortie du film associé, dont les produits ont ensuite été progressivement déclinés sur un nombre croissant de catégories. Le chiffre d'affaires généré par cette licence s'est ainsi élevé à 17m€ en 2025 puis à 28m€ en 2026, représentant respectivement 23% et 35% du chiffre d'affaires du Groupe.

Au-delà de sa contribution à la croissance de l'activité, l'effet Stitch s'est également traduit par une évolution significative du mix d'activité, marquée par (i) un renforcement du poids des produits sous licence, (ii) un effet de report au détriment des marques propres et des autres licences du portefeuille, ainsi que (iii) une concentration accrue des revenus autour de la licence Stitch et de mêmes canaux de distribution.

Retraite de la contribution de la licence Stitch, la croissance du chiffre d'affaires sur la période aurait été négative, illustrant le caractère prépondérant de cette licence dans la performance récente du Groupe.

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

Marge brute

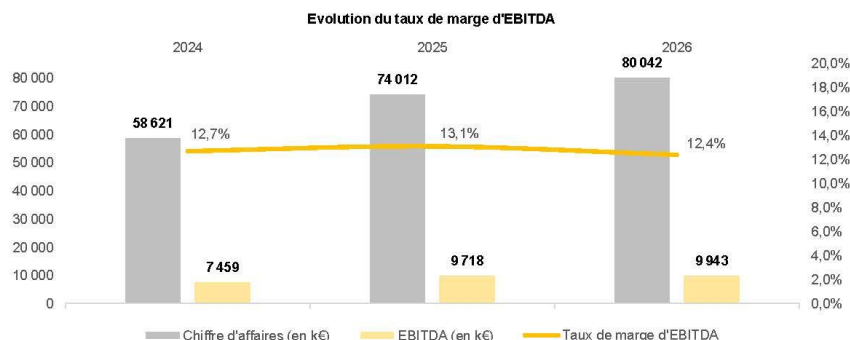
La marge brute affiche une progression continue sur la période 2024-2026, passant de 59,9% en 2024 à 63,9% en 2026, cette performance résultant d'une compression structurelle des coûts d'achat, dont le poids dans le chiffre d'affaires recule de 45,4% à 36,1% sur la même période.

En 2025, la marge brute s'élève à 44.557k€, soit 60,2% du chiffre d'affaires (contre 59,9% en 2024), affichant une stabilité s'expliquant principalement par les effets des augmentations de prix ciblées ainsi que par le lancement de nouveautés à plus forte marge, permettant de compenser la forte augmentation des coûts de fret et la dépréciation de la parité euro/dollar sur l'exercice.

En 2026 la marge brute s'établit à 51.123k€, soit 63,9% du chiffre d'affaires, en nette amélioration au titre d'un effet de change particulièrement favorable (appréciation de la parité euro dollar, les achats étant effectués en dollar), auquel s'ajoute, un effet de déstockage, une partie des produits vendus étant issue de stocks constitués en amont à des conditions d'achat plus favorables (stockage excédentaire en anticipation des ventes sur les produits Stitch).

EBITDA⁴

L'évolution de la marge d'EBITDA historique de Lexibook sur la période 2024-2026 est présentée ci-dessous :



En 2025, l'EBITDA s'élève à 9.718k€ soit un taux de marge d'EBITDA de 13,1% contre 12,7% en 2024, cette augmentation résultant principalement d'une meilleure absorption des charges de personnel en lien avec la hausse de l'activité (9,1% du chiffre d'affaires en 2026 contre 10,6% en 2025), et d'une hausse des produits courants correspondant principalement à la production immobilisée relative à la R&D. Ces effets ont été toutefois partiellement compensés par la hausse des redevances et des dépenses de publicité (comptabilisées en autres charges d'exploitation) en lien avec l'évolution du mix en faveur des licences internationales de premier plan et des ventes digitales, ainsi que les coûts de fret en forte augmentation sur l'exercice.

En 2026, l'EBITDA progresse modérément en valeur absolue à 9.943k€ et affiche une marge en baisse à 12,4%, contre 13,1% en 2025. Cette contraction de la rentabilité, malgré l'amélioration de la marge brute sur l'exercice, s'explique en premier lieu par la hausse des redevances versées au titre des licences (9,8% du chiffre d'affaires en 2026 contre 8,7% en 2025), sous l'effet de la montée en puissance de la licence Stitch. Par ailleurs, la progression des services extérieurs a également pesé sur la marge d'EBITDA et résulte notamment de l'augmentation des frais de sous-traitance consécutive au transfert de six salariés cadres de Lexibook vers la holding Doodle. Malgré ce transfert, les charges de personnel se maintiennent à un niveau élevé en valeur

⁴ Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

relative, en lien avec le renforcement des équipes de la filiale de Hong Kong, destiné à accompagner le développement des activités e-commerce et l'élargissement des gammes de produits.

Résultat opérationnel (EBIT⁵)

Le résultat opérationnel s'établit à 8.368k€ en 2026 contre 5.951k€ en 2024, soit respectivement 10,2% et 10,5% du chiffre d'affaires.

Cette légère amélioration du taux de marge opérationnel sur la période s'explique par la diminution de la marge d'EBITDA (de 12,7% à 12,4% du chiffre d'affaires), compensée par la baisse des dotations aux provisions (de 1,6% à 1,2% du chiffre d'affaires) et aux amortissements en valeur relative (de 1,0% à 0,8% du chiffre d'affaires).

Résultat financier

Le résultat financier de la Société s'élève à -189k€ en 2026 de charges financières et de gains et pertes de change, liés aux opérations en devises effectuées par les différentes filiales du Groupe.

La baisse du résultat financier en 2026 est principalement liée aux pertes de change (-139k€ en 2026 contre +504k€ en 2025), qui n'ont que partiellement été compensées par la diminution du coût d'endettement (-261k€ en 2026 contre -329k€ en 2025).

Résultat net

Le résultat net de l'ensemble consolidé s'établit ainsi à 7.115k€ en 2026 contre 7.372k€ en 2025 et 4.992k€ en 2024. Cette évolution résulte de l'analyse effectuée ci-avant.

⁵ Earnings Before Interests and Taxes

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

1.2.7.2 - Equilibre bilancier et trésorerie

Le bilan économique des trois derniers exercices est présenté dans le tableau ci-dessous :

Lexibook - Bilan économique			
En k€	31/03/2024	31/03/2025	31/03/2026
Immobilisations incorporelles	1 350	527	3 016
Immobilisations corporelles	414	467	518
Droits d'utilisation de l'actif	526	754	415
Immobilisations financières	272	395	300
Actif immobilisé	2 563	2 143	4 250
Actif courant	23 281	29 158	28 431
Passif courant	-10 133	-12 643	-13 367
Besoin en Fonds de Roulement	13 147	16 516	15 064
Impôts différés (nets)	167	290	-4
Capitaux Employés	15 877	18 949	19 309
Capital social	3 882	3 882	3 882
Réserves et report à nouveau	8 408	13 170	19 651
Ecart de conversion	-286	-24	6
Résultat de l'exercice	4 992	7 372	7 115
Capitaux Propres	16 996	24 399	30 653
Provisions pour IDR*	125	76	84
Provisions pour risques et charges	200	800	1 700
Provisions	325	876	1 784
Dette financière (hors dettes locatives)	6 606	5 453	3 726
Engagements locatifs	598	820	467
Trésorerie et équivalents	-8 648	-12 600	-17 321
Dette financière (+) / Trésorerie (-) nette	-1 444	-6 327	-13 128
Capitaux Investis	15 877	18 949	19 309

Source : Comptes annuels au 31 mars 2023, 2024, 2025, et 2026 de Lexibook

*provisions pour indemnités de départ à la retraite

Au 31 mars 2026, l'actif immobilisé de Lexibook s'élève à 4.250k€ et se compose essentiellement d'immobilisations incorporelles.

Les immobilisations incorporelles, qui s'élèvent à 3.016k€, se composent essentiellement de concessions, brevets et droits similaires capitalisés pour 2.645k€ lesquels correspondent aux minimums garantis négociés avec les *Licencors* immobilisés à la signature du contrat puis progressivement amortis au fur et à mesure de la facturation des royalties. La hausse observée à fin mars 2026 s'explique par une vague de renouvellements et de nouveaux contrats. Les immobilisations incorporelles se constituent également de 372k€ de frais de recherche et développement.

Les immobilisations corporelles, qui s'élèvent à 518k€ au 31 mars 2026, se composent principalement de matériel de bureaux et informatique, de mobiliers de bureaux, véhicules et équipements généraux des locaux.

Les immobilisations financières sont constituées essentiellement de dépôts et cautionnements (204k€) ainsi que de prêts correspondant à l'effort de construction (96k€).

Le besoin en fonds de roulement (BFR) est analysé ci-après.

Les capitaux employés incluent également les impôts différés nets pour -4k€.

Les capitaux propres s'élèvent à 30.653k€ au 31 mars 2026, contre 16.996k€ au 31 mars 2024. L'augmentation observée s'explique par les résultats positifs générés sur la période.

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

Les provisions s'élèvent à 1.784k€ et se composent (i) de provisions pour litiges et risques (1.700k€), couvrant des litiges commerciaux ainsi que le risque d'audit *Licensor*⁶, et de (ii) provisions d'indemnités de départ à la retraite (84k€).

La trésorerie nette comptable du Groupe s'élève à 13.128k€ au 31 mars 2026 et se compose :

- de dettes financières pour 3.726k€ ;
- d'engagements locatifs IFRS 16 relatifs aux locaux du siège français et de la filiale hongkongaise pour 467k€ ;
- de trésorerie et équivalents (disponibilités et VMP⁷) pour 17.321k€.

Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement (ci-après « BFR ») des trois derniers exercices, tel que ressortant des comptes consolidés annuels est présenté dans le tableau ci-dessous :

Lexibook - Besoin en Fonds de Roulement			
En k€	31/03/2024	31/03/2025	31/03/2026
Stocks	11 882	17 036	14 608
en jours de CA	74 jours	84 jours	67 jours
Clients	6 037	5 954	6 900
en jours de CA	38 jours	29 jours	31 jours
Charges constatées d'avance	1 244	1 469	1 759
en jours de CA	8 jours	7 jours	8 jours
Avances et acomptes versés	3 131	4 068	3 775
en jours de CA	19 jours	20 jours	17 jours
Autres créances*	985	632	1 389
en jours de CA	6 jours	3 jours	6 jours
Actif courant	23 281	29 158	28 431
en jours de CA	145 jours	144 jours	130 jours
Fournisseurs	-5 088	-8 322	-6 525
en jours de CA	-32 jours	-41 jours	-30 jours
Avances et acomptes reçus	-960	-1 208	-1 316
en jours de CA	-6 jours	-6 jours	-6 jours
Fournisseurs d'immobilisation	-1 100	-229	-2 645
en jours de CA	-7 jours	-1 jours	-12 jours
Dettes d'impôt société	-542	-863	-415
en jours de CA	-3 jours	-4 jours	-2 jours
Autres dettes*	-2 442	-2 021	-2 467
en jours de CA	-15 jours	-10 jours	-11 jours
Passif courant	-10 133	-12 643	-13 367
en jours de CA	-63 jours	-62 jours	-61 jours
BFR	13 147	16 516	15 064
Chiffre d'affaires	58 621	74 012	80 042
BFR en jours de CA	82 jours	81 jours	69 jours
BFR en % de CA	22,4%	22,3%	18,8%
Fournisseurs d'immobilisation	1 100	229	2 645
en jours de CA	7 jours	1 jours	12 jours
BFR ajusté	14 248	16 744	17 709
Chiffre d'affaires	58 621	74 012	80 042
BFR en jours de CA	89 jours	83 jours	81 jours
BFR en % de CA	24,3%	22,6%	22,1%

Source : Comptes annuels au 31 mars 2024, 2025, et 2026 de Lexibook

*Créances et dettes fiscales et sociales

⁶ Les principaux risques contractuels liés aux licences concernent le non-respect des procédures d'approbation des produits et les ventes réalisées hors des territoires autorisés. Les contrats prévoient des pénalités pouvant atteindre 100 % du chiffre d'affaires concerné, comme en témoignent plusieurs réclamations significatives actuellement formulées par certains concédants.

⁷ VMP : Valeurs Mobilières de Placement – dans le cas présent il s'agit exclusivement de comptes à terme

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

Le BFR du Groupe se compose principalement des stocks, créances clients, d'avances et acomptes versés, de dettes fournisseurs (notamment d'immobilisations), et dans une moindre mesure d'autres créances et dettes fiscales et sociales.

Le Groupe dégage un BFR structurellement positif sur la période analysée.

L'évolution de l'actif courant passant de 145 jours de chiffre d'affaires en 2024 à 144 jours en 2025 pour s'établir à 130 jours en 2026 résulte principalement de la variation des stocks. En effet, au 31 mars 2026, les stocks s'établissant à 67 jours de chiffre d'affaires (14.608k€) sont en diminution en valeur relative du chiffre d'affaires sur la période historique et notamment par rapport au niveau observé au 31 mars 2025 (84 jours de chiffre d'affaires), résultat d'une stratégie de constitution de stock excédentaire qui était destiné à (i) accompagner le développement commercial aux États-Unis, nécessitant de disposer en amont de stocks suffisants pour sécuriser les premières livraisons aux distributeurs américains (ii) répondre à la demande concernant la licence Stitch. Le niveau de 67 jours observé à fin mars 2026 traduit un effort d'apurement des stocks par le Groupe (déstockage actif des références à rotation lente, de l'écoulement des fins de séries) et représente un niveau normatif selon le Management.

Le passif courant est globalement stable sur la période, passant de 63 jours de chiffre d'affaires au 31 mars 2024 à 61 jours au 31 mars 2026 malgré (i) des dettes fournisseurs élevées à fin mars 2025 en raison d'une prorogation exceptionnelle de paiement portant sur des factures d'un montant de 2,4m€, et (ii) la hausse des dettes fournisseurs d'immobilisations (minimums garantis restant dus au titre des contrats de licences signés ou renouvelés) en raison de la vague de renouvellements associée à l'augmentation significative des minimums garantis imposée par les *Licensors*, ces éléments étant compensés par une diminution autres dettes (11 jours de chiffre d'affaires au 31 mars 2026 contre 15 jours au 31 mars 2024).

Le BFR de Lexibook s'élève donc à 15.064k€ au 31 mars 2026, représentant 69 jours de chiffre d'affaires, contre 81 jours et 82 jours de chiffre d'affaires au 31 mars 2025 et 2024.

Néanmoins, dans le cadre de notre analyse multicritère de la valeur par action de la Société, nous avons procédé aux ajustements et analyses suivantes. D'une part, nous avons ajusté le BFR du montant des dettes d'immobilisations (minimums garantis), lesquels ne présentent pas d'effet cash. Le BFR ajusté au 31 mars 2026 s'élève donc à 17.709k€ soit 22,1% du chiffre d'affaires (81 jours de chiffre d'affaires).

D'autre part, il ressort de nos échanges avec le Management que le niveau de BFR constaté au 31 mars 2026 ne saurait être retenu comme niveau normatif, compte tenu de la forte saisonnalité du besoin en fonds de roulement du Groupe, celui-ci atteignant un point haut entre octobre et novembre, en amont de la saison de Noël (constitution des stocks), puis un point bas aux alentours de mars notamment en lien avec les opérations de déstockages et l'encaissement des ventes de Noël.

Ainsi, afin de tenir compte de l'impact de la saisonnalité de l'activité du Groupe et obtenir une vision normalisée du BFR, nous avons procédé à une analyse des niveaux de BFR annuels et semestriels, ajustés du montant des dettes d'immobilisations, observés sur les quatre derniers exercices (2022 à 2026). Cette analyse extériorise un BFR « annualisé » moyen s'élevant à 35,3% du chiffre d'affaires tel que présenté dans le tableau ci-dessous :

Analyse du BFR ajusté			
Année	31-mars	30-sept	Moyenne
22/23	34,5%	52,5%	43,5%
23/24	24,3%	52,1%	38,2%
24/25	22,6%	40,7%	31,7%
25/26	22,1%	33,4%	27,8%
Moyenne (en % du CA)	25,9%	44,7%	35,3%

Source : Comptes annuels et semestriels de Lexibook et Analyses Crowe

A la suite de notre analyse et de nos échanges avec la direction financière de la Société, le niveau de BFR obtenu, soit 35,3% du chiffre d'affaires, présente un caractère normatif et se veut représentatif de la réalité économique de la Société.

1.3 - Contexte et opération envisagée

Les éléments de présentation de l'Offre sont détaillés dans le Projet de Note d'Information déposé par Doodle en date du 6 juillet 2026.

1.3.1 - Contexte et motifs de l'opération

Le 15 octobre 2024, l'Initiateur a déposé un projet d'offre publique d'achat visant les actions de la Société au prix de 4,00€ par action. Cette offre s'inscrivait dans le prolongement de la conclusion, le 18 juillet 2024, d'un accord d'investissement, dont les principaux termes ont été présentés à la section 1.4.1 de la note d'Information relative à l'OPA 2024. Cette dernière s'est déroulée du 7 novembre au 11 décembre 2024 puis a été réouverte du 18 décembre 2024 au 7 janvier 2025. À l'issue de cette réouverture, l'Initiateur détenait 6.101.028 actions, représentant 78,59% du capital et 83,46% des droits de vote de la Société.

Postérieurement à l'OPA 2024, l'Initiateur a procédé à l'acquisition de 19.361 actions, à un prix compris entre 3,99€ et 4,00€, portant sa détention à 6.120.389 actions et autant de droits de vote, soit 78,84% du capital et 78,81 % des droits de vote théoriques de la Société.

Le 3 juin 2026, l'Initiateur a conclu un contrat de cession en vue d'acquérir auprès de fonds d'investissement représentés par Moneta Asset Management (ci-après « Moneta ») par voie de cession hors marché, au Prix d'Offre et sans complément de prix, un bloc de 690.200 actions Lexibook, représentant 8,89% du capital et des droits de vote théoriques de la Société (ci-après l'« Acquisition du Bloc »). En tenant compte de cette opération, l'Initiateur détient 6.810.589 actions représentant 87,73% du capital et 87,70% des droits de vote théoriques de la Société.

L'Offre fait suite à l'Acquisition du Bloc, revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure simplifiée en application des dispositions des articles 233-1 1° et suivants du Règlement Général de l'AMF.

L'Offre sera, si les conditions requises sont réunies, suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « Retrait Obligatoire ») en application des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF. Dans le cadre du Retrait Obligatoire, seront transférées à l'Initiateur, moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre, soit 8,00 euros par action, nette de tous frais, les actions Lexibook non apportées à l'Offre. Cette procédure entraînera la radiation des actions du marché d'Euronext Growth Paris.

L'Offre s'inscrit dans la continuité de l'OPA 2024. Elle permettra à la Société de poursuivre sa démarche de simplification de l'actionnariat, de réduire les contraintes et coûts associés à la cotation et de concentrer davantage ses ressources sur ses priorités stratégiques et les défis opérationnels auxquels elle est confrontée dans le contexte économique et géopolitique actuel.

L'Initiateur entend poursuivre la stratégie de croissance de la Société. La Société pourra ainsi notamment poursuivre ses investissements ou ses partenariats avec des objectifs de retour long terme sans contraintes de rentabilité ou de lisibilité à court terme induit par la cotation. L'Initiateur souhaite s'appuyer à la fois sur les actifs de Lexibook et sur les compétences et l'expérience de ses équipes dirigeantes et de ses collaborateurs, sans modification significative de sa politique industrielle, commerciale ou financière.

Selon le Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'anticipe aucune synergie significative (de coûts ou de revenus) dont pourrait bénéficier la Société ou l'Initiateur, dans la mesure où l'Initiateur est un holding qui ne détient pas de participations opérant dans des secteurs d'activités connexes à ceux de la Société, et n'envisage pas de fusionner avec la Société.

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

1.3.2 - Termes de l'Offre

A la date du projet de Note d'Information, l'Initiateur détient 6.810.589 actions de la Société, représentant 87,73% du capital et 87,70% des droits de vote.

A la date du projet de Note d'Information, la répartition du capital et des droits de vote de la Société est la suivante :

Lexibook - Détail des actions en circulation				
Actionnaires	Nombre de titres	% du capital social	Nombre de droits de vote théoriques	% des droits de vote
Doodle	6 810 589	87,73%	6 810 589	87,70%
Public	952 730	12,27%	955 161	12,30%
Total	7 763 319	100,0%	7 765 750	100,0%

Source : *Projet de Note d'Information*

L'Offre porte sur la totalité des actions Lexibook en circulation non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information. L'Offre porte donc sur un nombre total maximum de 952.730 actions, représentant 12,27% du capital et 12,30% des droits de vote théoriques de la Société.

A notre connaissance, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autre que les actions en circulation.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir pendant la durée de l'Offre la totalité des actions de la Société apportées à l'Offre au prix de 8,00€ par action.

2 - Présentation de l'expert indépendant

2.1 - Présentation du cabinet Crowe HAF, membre du réseau Crowe Global

2.1.1 - Présentation générale

Le réseau Crowe Global est l'un des principaux réseaux internationaux de cabinets d'audit et d'expertise comptable. A l'échelon mondial, il est situé au 10ème rang avec 42.000 associés et collaborateurs dans plus de 150 pays au travers de plus de 800 bureaux. Il est constitué de cabinets indépendants de premier plan dans leurs pays respectifs.

Crowe France est un réseau de cabinets d'audit, d'expertise comptable et de conseil qui sont membres du réseau Crowe Global. Crowe France est classé parmi les dix premiers acteurs de l'audit et l'expertise comptable en France et participe activement aux différentes instances qui réglementent notre profession. Cette organisation en réseau permet l'exercice de missions communes et apporte un soutien sur un plan technique avec de nombreux collaborateurs spécialisés dans des domaines particuliers.

Crowe HAF a été à l'initiative de la fondation de Crowe France en 2007. Crowe HAF dispose de 4 lignes de services principales que sont l'audit financier et de durabilité, l'évaluation, les transaction services et la performance financière.

Crowe HAF est aussi un acteur engagé en matière de Responsabilité Sociétale des Entreprises, notamment au travers de sa filiale spécialisée, Crowe Praxiam (cabinet spécialisé dans le contrôle et le conseil à destination des éco-organismes).

2.1.2 - Présentation de l'activité « évaluation et expertises indépendantes »

Pour tenir compte de la complexité croissante de certaines opérations, Crowe HAF a mis en place des services spécialisés lui permettant d'intervenir dans certains domaines spécifiques comme celui des évaluations d'entreprises, d'options et des expertises indépendantes. Les équipes ont une pratique étendue de l'ensemble des techniques financières et proposent aux entreprises une approche sur mesure. Elles ont développé de nombreuses techniques et modèles d'évaluation qui permettent de répondre à la diversité et à la complexité des situations.

L'accès à des bases de données externes leur permet aussi d'être au cœur des processus de transactions et des valeurs de marché.

Olivier Grivillers, associé responsable de cette activité dispose de plus de 25 ans d'expérience et a une forte pratique des missions d'expertise indépendante. Il dirige le département « évaluation et expertises indépendantes » de Crowe HAF depuis 2009.

Olivier Grivillers est associé de Crowe HAF, expert-comptable, commissaire aux comptes, expert de justice en finance près la Cour d'Appel de Versailles et diplômé de l'ESCP. Olivier Grivillers a dirigé le département évaluation de Constantin Associés avant de rejoindre Deloitte Finance puis Crowe HAF. Il est membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI) et administrateur de la Compagnie des Conseils et Experts Financiers (CCEF).

Il est par ailleurs co-auteur de plusieurs ouvrages liés à l'évaluation d'entreprises et assure de nombreuses formations sur le thème de l'évaluation (CCEF, réseau Crowe Global...) tout en ayant des fonctions auprès de la plupart des institutions professionnelles qui traitent de l'évaluation d'entreprise (CNCC, CCEF, Ordre des experts comptables...).

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

Olivier Grivillers est notamment l'auteur du chapitre « Analyse quantitative et qualitative des méthodes d'évaluation employées par les évaluateurs et experts indépendants dans le cadre d'Offres publiques » dans l'ouvrage « ingénierie financière, fiscale et juridique », publié chez DALLOZ en octobre 2024.

Maxime Hazim, Associé au sein du département Evaluation et expertises indépendantes, a complété ces travaux par une étude portant sur 300 offres publiques opérées entre 2006 et 2016 et incluant une analyse de la jurisprudence en vigueur dans le cadre d'offres publiques et d'expertises indépendantes.

Maxime Hazim a rejoint Crowe HAF après une première expérience de quatre ans chez EY. Il est Expert-comptable, Commissaire aux comptes et détenteur de la charte CFA (Chartered Financial Analyst). Il assure des formations sur le thème de l'évaluation et anime des cours au sein du Master Evaluation et Transmission d'Entreprise à l'Université Lumière Lyon 2.

Maxime Hazim est, par ailleurs, membre du Comité directeur et Trésorier de l'APEI et membre de la SFEV (Société Française des Evalueurs) tout en participant aux groupes de travail de ces associations.

Olivier Grivillers et Maxime Hazim ont été assistés dans le cadre de cette mission par des collaborateurs expérimentés en évaluation financière du cabinet Crowe HAF :

- Yassine Chennaoui, Senior Manager, diplômé de l'Université Lumière Lyon 2 (Master Evaluation et Transmission d'Entreprises) disposant de 7 ans d'expérience (dont l'essentiel passé sur des missions d'évaluation) au sein du cabinet Crowe HAF ; et
- Hugo Pereira, Analyste senior, diplômé du Master d'Ingénierie financière de l'Université Panthéon-Sorbonne Paris I, disposant de 4 années d'expériences (dont l'essentiel passé sur des missions d'évaluation) au sein du cabinet Crowe HAF ;
- Elsa Roché, Analyste, diplômée du Master Investment Banking and Corporate Finance d'Audencia. Elle a rejoint Crowe HAF en septembre 2025 où elle effectue des missions d'évaluation financière.

La revue indépendante a été réalisée par Marc de Prémare, directeur général du cabinet Crowe HAF, diplômé d'Harvard Business School et disposant de plus de 30 ans d'expérience en audit et dans le conseil en « transaction services », d'abord chez Constantin Associés puis chez Crowe HAF. Il est par ailleurs membre de l'APEI.

2.2 - Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Crowe HAF au cours des 24 derniers mois

Douze missions d'expertise indépendante au sens du Titre VI Livre II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers ont été réalisées par le cabinet Crowe HAF au cours des 24 derniers mois.

Le cabinet Crowe HAF a réalisé :

- la mission d'expertise indépendante relative à l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Groupe Pizzorno Environnement initiée par la société Paprec Group (juillet 2026, Etablissement présentateur : Natixis) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Poulaillon SA initiée par la société Eugénie SAS (mai 2026, Etablissement présentateur : All Invest Securities) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Vinpai initiée par la société Camlin Fine Sciences Limited (avril 2026, Etablissement présentateur : All Invest Securities) ;

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

- la mission d'expertise indépendante relative à l'offre publique de rachat d'actions visant les actions de la société UV GERMI (décembre 2025, Etablissement présentateur : Portzamparc) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Tayninh S.A. initiée par la société Quatre-Vingt-Dix (décembre 2025, Etablissements présentateurs : Alantra et SwissLife) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Cogelec S.A. initiée par la société Legrand France S.A. (octobre 2025, Etablissement présentateur : Société Générale) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société ETPO initiée par la société Spie Batignolles (juin 2025, Etablissement présentateur : Oddo BHF) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Augros Cosmetic Packaging initiée par la société PBRM Industries (novembre 2024, Etablissements présentateurs : Portzamparc) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société Orapi SA initiée par Groupe Paredes Orapi (octobre 2024, Etablissements présentateurs : Portzamparc et CIC) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société SQLI par la société Synsion BidCo (octobre 2024, Etablissement présentateur : Banque Degroof Petercam) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société Galimmo SCA initiée par la société Carmila SA (septembre 2024, Etablissement présentateur : Mediobanca) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Osmozis SA initiée par la société Passman Corp (juin 2024, Etablissement présentateur : CIC) ; et
- la mission d'expertise indépendante relative à l'offre publique de rachat d'actions visant les actions de la société Voyageurs du Monde (juin 2024, Etablissement présentateur : Portzamparc).

2.3 - Déclaration d'indépendance

Olivier Grivillers, Maxime Hazim et le cabinet Crowe HAF n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants des sociétés concernées par l'Offre, au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF n°2006-08.

Olivier Grivillers, Maxime Hazim et le cabinet Crowe HAF :

- n'entretiennent pas de lien juridique ou en capital avec les personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont pas conseillé la société concernée par l'opération ou toute personne que cette société contrôle, au sens de l'article L 233-3 du Code de commerce, au cours des dix-huit derniers mois ;
- n'ont procédé à aucune évaluation de la Société au cours des dix-huit derniers mois ;
- ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une des quelconques personnes concernées par l'opération ou sur l'une des quelconques personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération ;
- ne sont pas intervenus d'une manière répétée avec l'Etablissement Présentateur.

2.4 - Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

Le cabinet Crowe HAF est membre de l'association professionnelle des experts indépendants (APEI), reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son règlement général. Olivier Grivillers a été Vice-Président de cette association de 2014 à 2020. Maxime Hazim est par ailleurs membre du Comité directeur et Trésorier de l'APEI.

2.5 - Rémunération

Le montant des honoraires perçus par Crowe HAF au titre de la présente mission s'élève à 50.000€, hors taxes et hors frais.

2.6 - Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante

Le nombre d'heures passées par l'équipe sur cette mission d'expertise indépendante s'élève à environ 200 heures.

2.6.1 - Programme de travail

I Prise de connaissance et analyse du contexte

- réunions préparatoires et entretiens avec les interlocuteurs concernés (Management du Groupe et Etablissement Présentateur) ;
- analyse de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe ;
- prise de connaissance générale.

II Préparation de l'évaluation

Analyse du contexte

- analyse de l'environnement et du secteur d'activité dans lequel le Groupe opère ;
- revue des délibérations des organes dirigeants.

Analyse des données historiques

- analyse des règles et méthodes comptables appliquées et du référentiel suivi ;
- analyse détaillée des états financiers annuels historiques consolidés au 31 mars septembre 2021, 2022, 2023, 2024, 2025 et 2026 et semestriels au 30 septembre 2022, 2023, 2024 et 2025 ;
- analyse du cours de bourse de la Société ;
- analyse des notes de l'analyste qui suivait la valeur de la Société (EuroLand Corporate).

Analyse des éléments prévisionnels

- discussion avec la direction du Groupe ;
- analyse du plan d'affaires prévisionnel du Groupe ;
- revue des projections d'activité et de rentabilité ;
- contrôle des données prévisionnelles (examen de cohérence).

Analyse et choix des méthodes d'évaluation

- présentation des méthodes retenues et des méthodes écartées.

III Eléments d'appréciation du prix offert

Description des méthodes retenues et écartées :

Référence aux transactions récentes sur le capital de la Société (retenue à titre principal)

- analyse de l'OPA 2024 ;
- analyse des acquisitions de titres sur le marché et hors marché postérieurement à l'OPA 2024 ;
- analyse de l'Acquisition du Bloc en juin 2026.

Méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode retenue à titre principal)

- construction des flux ;
- détermination d'un taux d'actualisation ;
- évaluation de l'action de la Société ;
- analyse de la sensibilité de la méthode à une variation du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini.

Référence au cours de bourse (méthode retenue à titre principal)

- analyse de la pertinence du critère du cours de bourse (liquidité du titre) ;
- calcul des différentes moyennes du cours de bourse.

Méthode des comparables boursiers (méthode retenue à titre secondaire)

- sélection d'un échantillon de sociétés comparables au Groupe ;
- analyse des principaux agrégats financiers des comparables et retraitement de ces agrégats (calendarisation et retraitements IFRS 16 sur dette financière nette et EBIT) par soucis de comparabilité avec le Groupe ;
- extériorisation des multiples de ces comparables sur la base des derniers cours de bourse ;
- évaluation du Groupe par analogie en fonction des multiples obtenus.

Référence à l'actif net comptable (référence écartée)

Méthode de l'actif net réévalué (méthode écartée)

Méthode des transactions comparables (méthode écartée)

Référence aux objectifs de cours des analystes (référence écartée)

Méthode d'actualisation des dividendes futurs (méthode écartée)

IV Synthèse sur l'appréciation du prix proposé

- mise en regard des différentes méthodes pour vérifier la cohérence des résultats et détermination d'une fourchette de valeur pour les actions de la Société ;
- appréciation du Prix d'Offre.

V Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par l'Etablissement Présentateur

VI Analyse des éventuels éléments connexes à l'Offre

VII Réunions et entretiens avec le Management sur l'avancée des travaux de l'expert

VIII Analyse des observations écrites des actionnaires

- analyse des courriers reçus le 18 et 23 juin 2026 ainsi que le 20 juillet 2026 de la part de M. Etienne Pled, actionnaire minoritaire de Lexibook ;
- analyse des courriers reçus le 24 juin et le 20 juillet 2026 de la part de M. Olivier Lombard, actionnaire minoritaire de Lexibook ;
- analyse des courriers reçus le 20 et 27 juillet 2026 de la part de M. Frederic Chambat, actionnaire minoritaire de Lexibook ;

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

- analyse du courrier reçu le 24 juillet 2026 de la part de M. Laurent Chabanne, actionnaire minoritaire de Lexibook.

IX Rédaction du rapport d'expertise indépendante

X Rédaction et obtention d'une lettre d'affirmation de la Société objet de l'Offre

XI Revue indépendante

XII Présentation des conclusions au Conseil de Surveillance et au Comité ad-hoc de la Société

2.6.2 - Calendrier de l'étude

Le Conseil de Surveillance de la Société a désigné Crowe HAF, représenté par Olivier Grivillers et Maxime Hazim, en qualité d'expert indépendant, le 6 mai 2026.

Notre mission s'est déroulée du 6 mai 2026 au 28 juillet 2026. Les principaux points d'étape ont été les suivants :

- Du 6 mai au 5 juin 2026 : Prise de connaissance, analyse du contexte et début des travaux d'évaluation.
 - o Echanges avec le Management du Groupe et les membres du Comité Ad hoc,
 - o Analyse des données historiques et prévisionnelles,
 - o Echanges avec la direction du Groupe notamment sur les états financiers et les données prévisionnelles,
 - o Analyse des transactions récentes sur le capital de la Société et des éléments contractuels connexes à l'Offre.
- Du 8 juin au 3 juillet 2026 : Travaux d'évaluation.
 - o Recherche et analyse de comparables boursiers et transactions comparables,
 - o Mise en œuvre de la méthode des flux de trésorerie disponibles actualisés,
 - o Analyse de la liquidité et du cours de bourse,
 - o Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par l'Etablissement Présentateur,
 - o Prise de connaissance et analyse des observations d'actionnaires minoritaires,
 - o Echanges avec l'Etablissement Présentateur.
- Du 6 au 28 juillet 2026 :
 - o Présentation des travaux et échanges avec le management du Groupe,
 - o Rédaction du rapport et revue indépendante,
 - o Présentation du rapport au Conseil de Surveillance et au Comité Ad hoc de la Société.

2.6.3 - Liste des personnes rencontrées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

Lexibook SA (Société objet de l'Offre)

- M. Luc Le Cottier, Président du Conseil de Surveillance et du Comité Ad hoc
- M. Emeric Le Cottier, CEO et Président du Directoire
- M. Alexis Le Cottier, Chief Accountant Assistant
- Mme Caroline Puechoultres, Membre indépendant du Comité Ad hoc
- M. Pascal Gandolfini, Membre indépendant du Comité Ad hoc

D&A Corporate Finance (Conseil financier de la Société)

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

- M. Alban Boitel, Managing Director
- M. Thibault Soubiran, Vice Président
- Mme Hortense Fortin, Analyste

McDermott (Conseil juridique de la Société)

- M. Guillaume Kelner, Avocat à la cour
- M. Henri Nalbandyan, Avocat à la cour

CIC (Etablissement Présentateur)

- M. Bruno Gaheri, Head of Equity Capital Market
- M. Guillaume de Looz Corswarem, Head of Corporate Brokerage
- Mme Marion Gillmann, Manager (Equity Capital Market)
- Mme Marie Dingreville, Associate (Equity Capital Market)

2.6.4 - Informations utilisées

Les informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs ordres :

- l'étude relative au marché des jeux et jouets (publiée en juin 2026) et l'étude relative à l'industrie mondiale de l'électronique grand public (publiée en septembre 2025) réalisées par Xerfi, ainsi que l'étude *Statista Market Insights – Consumer Electronics Worldwide* publiée en juin 2024 ;
- les informations publiques sur le Groupe, notamment sur son site internet (présentation de la Société et de son activité, communiqués de presse, etc...) ;
- les rapports financiers annuels du Groupe intégrant les états financiers historiques du 31 mars 2023 au 31 mars 2026 ;
- les rapports des commissaires aux comptes au titre des exercices clos du 31 mars 2023 au 31 mars 2026 ;
- les rapports financiers semestriels du Groupe au 30 septembre 2022, 2023, 2024 et 2025 ;
- les informations fournies par le Groupe relatives aux éléments prévisionnels, notamment le plan d'affaires 2027-2033 du Groupe établi par le Management et son conseil financier ;
- les informations relatives au nombre d'actions composant le capital social de la Société et aux droits de vote à la date du Projet de Note d'information ;
- les informations de marché diffusées par les bases de données financières S&P Capital IQ et Euronext : cours boursiers historiques de la Société et des sociétés comparables, consensus de marché relatifs aux données prévisionnelles des sociétés comparables pour la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers ;
- la documentation juridique établie dans le cadre de l'Acquisition du Bloc (*Lettre d'Offre pour l'acquisition* du Bloc en date du 7 mai 2026 et le *Share Purchase Agreement* en date du 3 juin 2026) ;
- le pacte d'actionnaires établi entre les membres de la Famille Le Cottier et la société Lawrence Rosen LLC en date 17 février 2025 ;
- les options d'achat portant sur les titres de Doodle conclues entre les parties du pacte d'actionnaires le 17 février 2025 ;
- le projet de note d'information et de note en réponse établis dans le cadre de l'OPA 2024 ;

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

- le détail des acquisitions d'actions effectuées par l'Initiateur postérieurement à l'OPA 2024 ;
- les notes de l'analyste (EuroLand Corporate) qui suivait la valeur de la Société ;
- les informations mises à disposition par les sociétés, intervenant dans le secteur d'activité du Groupe, sur leur site internet ;
- les PV des conseils d'administration des exercices 2023, 2024 et 2025 ainsi que l'organigramme juridique du Groupe ;
- le Projet de Note d'Information relatif à la présente Offre ;
- le rapport d'évaluation de CIC (établissement présentateur de la présente Offre) intégrant les éléments d'appréciation du Prix d'Offre ; et
- les courriers adressés par les actionnaires minoritaires : M. Etienne Pled le 18 et 23 juin 2026 ainsi que le 20 juillet 2026, M. Olivier Lombard le 24 juin et le 20 juillet 2026, M. Frederic Chambat le 20 et 27 juillet 2026, et M. Laurent Chabanne le 24 juillet 2026.

2.6.5 - Diligences effectuées par la personne en charge de la revue indépendante

La revue indépendante a été réalisée par Marc de Prémare, Managing Partner de Crowe HAF en charge du département audit du cabinet Crowe HAF qui a par ailleurs déjà réalisé des contrôles qualité en tant que contrôleur délégué pour le compte du Haut Conseil du Commissariat et de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

La personne en charge des travaux de revue qualité a plus de 30 ans d'expérience en audit de sociétés cotées et non cotées et dispose de plusieurs années d'expérience sur des missions de « transactions services ». Grâce à ses connaissances en évaluation, il a participé à un grand nombre de revues indépendantes dans le cadre d'expertises indépendantes sur des offres publiques réalisées par le cabinet Crowe HAF.

Il n'a pas contribué aux travaux d'une autre manière et n'a participé à aucune réunion.

La personne en charge des travaux de revue qualité s'est notamment assurée que les diligences effectuées par l'équipe ont été réalisées conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations n°2006-15 de l'AMF.

Il a par ailleurs procédé à la revue du présent rapport d'expertise en s'assurant que ce dernier comporte l'ensemble des points repris à l'article 3 de l'instruction n°2006-08 de l'AMF.

3 - Éléments d'appréciation du prix d'Offre

Nous exposons ci-après, en ayant préalablement présenté les données structurantes, les méthodes d'évaluation écartées et celles qui ont été retenues afin d'apprécier le caractère équitable du Prix d'Offre.

3.1 - Données structurant l'évaluation

3.1.1 - Structure du capital et nombre d'actions

A la date du Projet de Note d'Information, la répartition du capital est présentée comme suit :

Lexibook - Détail des actions en circulation				
Actionnaires	Nombre de titres	% du capital social	Nombre de droits de vote théoriques	% des droits de vote
Doodle	6 810 589	87,73%	6 810 589	87,70%
Public	952 730	12,27%	955 161	12,30%
Total	7 763 319	100,0%	7 765 750	100,0%

Source : Projet de Note d'Information

Le nombre d'actions total composant le capital de Lexibook s'élève à 7.763.319 actions. Ce nombre d'actions correspond au nombre d'actions en circulation.

La Société n'ayant pas d'actions auto-détenues, aucun retraitement n'a été effectué.

A notre connaissance et à la date du Projet de Note d'Information, la Société n'a pas émis d'instruments ayant vocation de donner accès, directement ou indirectement, au capital de la Société (bons de souscription d'actions, obligations convertibles, etc...). Ainsi, il n'existe aucun instrument financier à caractère dilutif.

Sur cette base, le nombre d'actions retenu dans le cadre de nos travaux d'évaluation s'élève à 7.763.319 actions.

3.1.2 - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Nous avons retenu dans le cadre de nos travaux d'évaluation la situation de trésorerie nette de Lexibook au 31 mars 2026, ajustée d'éléments encaissables et décaissables et d'éléments ayant une valeur économique et n'étant pas intégrés dans la valeur d'entreprise calculée selon nos différentes méthodes d'évaluation.

Comme indiqué ci-avant en section 1.2.7.2, la trésorerie nette de la Société s'élève à 13.128k€ au 31 mars 2026, tel que présenté dans le tableau ci-dessous :

Lexibook - Trésorerie nette	
En k€	31/03/2026
+ Emprunts auprès des établissements de crédit	1 983
+ Intérêts courus sur emprunts	4
+ Concours bancaires	286
+ Affacturage	1 453
+ Dettes locatives IFRS 16	467
= Dettes financières	4 193
- Trésorerie et équivalents de trésorerie	-17 321
= Trésorerie nette	-13 128

Source : Management de Lexibook, Comptes consolidés au 31 mars 2026 de Lexibook

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

Nous avons ajusté la trésorerie nette du Groupe des éléments suivants :

- La neutralisation des dettes relatives aux obligations locatives (IFRS 16), pour un montant de 467k€, en cohérence avec la méthodologie retenue dans le cadre de la mise en œuvre de notre analyse multicritère de la valeur par action de la Société ;
- Les dépôts et cautionnements non relatifs à des baux locatifs pour 96k€.

De surcroît, nous avons considéré les éléments suivants comme étant de nature à diminuer le montant de la trésorerie nette du Groupe :

- Les provisions pour risques et charges nets d'impôts sur les sociétés liés aux litiges commercial et d'audit *Licensors* pour 1.306k€ ;
- Les engagements pour indemnités de départ à la retraite nets d'impôts, pour 64k€.

La trésorerie nette ajustée au 31 mars 2026 s'élève ainsi à 12.320k€, tel que présentée dans le tableau ci-dessous :

Lexibook - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	
En k€	31/03/2026
Trésorerie nette	-13 128
- Neutralisation des dettes locatives IFRS16	-467
- Dépôts et cautionnements	-96
+ Engagements pour indemnités de départ à la retraite (IDR)*	64
+ Provisions pour risques et charges*	1 306
= Trésorerie nette ajustée	-12 320
Source : Management de Lexibook, Comptes consolidés au 31 mars 2026 de Lexibook	
* Nets d'impôts	

Nous retiendrons donc pour nos calculs et pour le montant du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, une situation de trésorerie nette ajustée de **12.320k€**.

En ce qui concerne le montant retenu dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres pour la méthode des flux de trésorerie actualisés, il a été ajusté du montant des reports déficitaires actualisés imputables tel que présenté en section 3.3.2.6.

3.1.3 - Plan d'affaires

3.1.3.1 - Construction et approbation

Le plan d'affaires du Groupe a été élaboré par le Management en suivant une approche *bottom-up* pour les deux premières années du plan à partir d'hypothèses opérationnelles détaillées par licence puis par une approche *top-down* les années suivantes à partir d'hypothèses macroéconomiques et de tendances de marché, la visibilité par produit s'estompant à mesure que l'horizon du plan s'éloigne.

Ce plan d'affaires a fait l'objet d'une validation dans son ensemble par le Directoire de la Société en date du 27 mars 2026. Par ailleurs, une mise à jour du chiffre d'affaires attendu pour les années 2027 et 2028 (rehaussement du niveau d'activité attendu suite à l'affinement des budgets commerciaux et à une meilleure visibilité sur ces exercices) a été effectuée par le Management en juin 2026, et prise en compte dans nos travaux d'évaluation.

3.1.3.2 - Périmètre du plan d'affaires et horizon

Le plan d'affaires du Groupe a été élaboré sur une durée de 7 ans (exercices clos du 31 mars 2027 au 31 mars 2033) et tient compte du périmètre actuel du Groupe. Par ailleurs, il n'intègre pas d'opérations de croissance externe.

Le plan d'affaires résulte notamment d'hypothèses relatives :

- à l'évolution du chiffre d'affaires, scindé entre les licences et les marques propres, qui repose sur l'extinction progressive de la licence Stitch compensée graduellement par la montée en puissance d'autres licences du portefeuille du Groupe et des marques propres au titre d'un effet de rééquilibrage ;
- au niveau du taux de marge d'exploitation, tenant compte de l'évolution du coût d'achat des produits (notamment impacté par l'évolution du coût des matières plastiques et des composants électroniques), des charges de personnel, des services extérieurs (principalement la publicité, les frais de logistique et transports) et des redevances ;
- aux amortissements et investissements (CAPEX) lesquels intègrent les investissements récurrents de renouvellement d'équipements (moules de production) et les investissements en recherche et développement.

Nous comprenons du Management que les effets liés au rapprochement entre l'Initiateur et le Groupe ne sont pas de nature à avoir un impact significatif sur les prévisions opérationnelles, tel que mentionné dans le Projet de Note d'Information.

Conformément à la définition de notre mission, les prévisions présentées dans le plan d'affaires n'ont fait l'objet d'aucune validation ni de vérification indépendante de notre part. Nous nous sommes néanmoins assurés de la cohérence globale de ces données prévisionnelles au regard des performances financières historiques du Groupe, des perspectives d'évolution attendues par le Management et des taux de marge observés sur le marché.

A ce titre, nous avons retenu un taux de marge d'EBITDA supérieur à celui modélisé par la Société dans son plan d'affaires à partir de 2029 (année à partir de laquelle les flux ont été construits sur la base d'hypothèses macroéconomiques sans visibilité particulière par le Management) et convergeant vers un taux de marge historique moyen et proche du taux de marge médian observé au niveau de l'échantillon de sociétés cotées comparables retenu.

Au regard des prévisions de croissance à l'horizon du plan d'affaires (2033, soit 7 ans) pouvant être considérées comme normatives, nous n'avons pas procédé à son extrapolation.

3.2 - Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes et références suivantes :

- Référence à l'actif net comptable (ANC),
- Méthode de l'actif net réévalué (ANR),
- Méthode des transactions comparables,
- Référence aux objectifs de cours des analystes,
- Méthode d'actualisation des dividendes futurs.

3.2.1 - Référence à l'actif net comptable (ANC)

L'actif net comptable n'est pas un critère pertinent dans une optique de continuité d'exploitation. Il n'aurait de sens que dans une optique d'arrêt de l'exploitation et de liquidation qui n'est pas envisagée à ce stade.

Cette méthode ne reflète pas la capacité bénéficiaire actuelle et future de Lexibook. Elle reflète en effet uniquement la valeur comptable historique des actifs et passifs du Groupe.

La référence à l'Actif Net Comptable a de ce fait été exclue de notre analyse.

A titre indicatif, l'Actif Net Comptable (capitaux propres) au 31 mars 2026 s'élève à 30.653k€, soit une valeur de 3,95€ par action⁸. Le Prix d'Offre proposé de 8,00€ extériorise une prime de 102,6% sur cette valeur.

3.2.2 - Méthode de l'actif net réévalué (ANR)

La méthode de l'Actif Net Réévalué consiste à réévaluer l'ensemble des actifs et passifs d'une société en valeur de marché, puis à déduire les capitaux propres réévalués en retranchant de l'actif réévalué l'ensemble des passifs financiers du Groupe.

Cette approche est principalement utilisée dans le cadre de l'évaluation de sociétés holdings ou de sociétés détenant de nombreux actifs, notamment immobiliers. Elle est également pertinente dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation. Cette approche est dès lors peu adaptée à l'évaluation de Lexibook dans une optique de continuité d'exploitation.

La méthode de l'Actif Net Réévalué a de ce fait été exclue de notre analyse.

3.2.3 - Méthode des transactions comparables

Cette méthode d'évaluation consiste à appliquer aux agrégats financiers du Groupe évalué la moyenne ou la médiane des multiples de valorisation constatés lors de transactions récentes les plus comparables.

Pour ce faire, nous avons effectué une recherche des transactions intervenues au cours des trois dernières années relatives à des sociétés comparables à Lexibook.

⁸ Sur la base d'un nombre total de 7.763.319 actions.

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

Nous avons identifié certaines cibles de transactions récentes évoluant sur le segment du jouet en général, telles que les sociétés SunnyDays, Melissa & Doug, Bandai Namco, Kotobukya et Funko.

Cependant, il ressort de notre analyse que la comparabilité entre les cibles identifiées et le Groupe est particulièrement limitée, en raison d'importantes divergences en termes de nature, de diversification des activités, ou de taille.

Par ailleurs, nous ne disposons pas de l'ensemble des informations de nature opérationnelle et financière qui permettraient d'extérioriser les multiples implicites ressortant de certaines de ces transactions, et ainsi d'obtenir une taille d'échantillon satisfaisante.

La méthode des transactions comparables a de ce fait été exclue de notre analyse.

3.2.4 - Référence aux objectifs de cours des analystes

La référence aux objectifs de cours des analystes consiste à extérioriser la valeur d'une société au travers des objectifs de cours, ces derniers étant mis en avant dans des notes de recherche réalisées par les analystes suivant la valeur des sociétés.

Au cas d'espèce, Lexibook ne fait pas l'objet d'un suivi régulier, dans la mesure où aucune publication d'analyste n'a été effectuée au cours des douze derniers mois.

Du fait de l'absence de suivi régulier de la Société, la référence aux objectifs de cours des analystes a été exclue de notre analyse.

3.2.5 - Méthode d'actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à évaluer la société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

La mise en œuvre de la méthode d'actualisation des dividendes futurs est redondante avec la mise en œuvre de la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie et présente l'inconvénient de ne pas prendre en compte la totalité de la capacité de la société à générer des flux.

Par ailleurs, la Société n'a procédé à aucune distribution de dividendes au cours des 3 derniers exercices et nous comprenons qu'il n'a pas été défini de politique de distribution future récurrente et prévisible.

La méthode d'actualisation des dividendes futurs a donc été exclue de notre analyse.

3.3 - Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu les méthodes et références d'évaluation suivantes :

- Référence aux transactions historiques sur le capital (à titre principal),
- Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (à titre principal),
- Référence au cours de bourse (à titre principal),
- Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire).

3.3.1 - Référence aux transactions récentes sur le capital

Cette approche consiste à analyser les valeurs par action extériorisées lors des transactions récentes sur le capital de la Société.

Les transactions sur le capital de la Société auxquelles il est fait référence sont les suivantes :

- L'offre publique d'achat (OPA 2024) ayant permis à l'Initiateur d'acquérir 6.101.028 actions de la Société entre novembre 2024 et janvier 2025 ;
- Les acquisitions de titres postérieurement à l'OPA 2024, portant sur un total de 19.361 actions, en avril 2025 ;
- L'Acquisition du Bloc par l'Initiateur auprès de Moneta, portant sur un total de 690.200 actions, en juin 2026.

Il n'existe à notre connaissance aucune autre transaction récente significative sur le capital de la Société.

3.3.1.1 - Référence à l'OPA 2024

Le 15 octobre 2024, l'Initiateur a déposé un projet d'offre publique d'achat visant les actions de la Société au prix de 4,00€ par action. Cette offre s'inscrivait dans le prolongement de la conclusion, le 18 juillet 2024, d'un accord d'investissement, dont les principaux termes ont été présentés à la section 1.4.1 de la note d'Information relative à l'OPA 2024.

Cette dernière s'est déroulée du 7 novembre au 11 décembre 2024 puis a été réouverte du 18 décembre 2024 au 7 janvier 2025. À l'issue de cette réouverture, l'Initiateur détenait 6.101.028 actions, représentant 78,59% du capital et 83,46% des droits de vote de la Société.

Nous considérons cette opération comme une référence car elle est récente, porte sur une part significative du capital de la Société (78,59% du capital) et fait intervenir un nouvel actionnaire extérieur.

Le Prix d'Offre extériorise ainsi une prime de 100,0% par rapport au prix de cette transaction lequel s'établit à 4,00€.

Cette référence est à relativiser dans la mesure où (i) bien qu'elle ait été réalisée il y a moins de deux ans, cette opération ne tenait pas compte du même niveau d'information que celui présenté dans le cadre de la présente Offre, et (ii) la Famille Le Cottier a apporté ses titres à Doodle, sans réaliser de cession en numéraire.

3.3.1.2 - Référence aux acquisitions de titres post OPA 2024

En avril 2025, postérieurement à la clôture de l'OPA 2024, l'Initiateur a procédé à l'acquisition de blocs d'actions sur le marché dont le détail est présenté dans le tableau ci-dessous :

Lexibook - Acquisition de titres sur le marché			
Date d'acquisition	Nombre d'actions	Capital (€)	Prix (€)
10/04/2025	3 699	14 759	3,99
11/04/2025	2 194	8 776	4,00
15/04/2025	8 850	35 400	4,00
16/04/2025	1 980	7 920	4,00
17/04/2025	2 638	10 552	4,00
Prix moyen	19 361	77 407	4,00 €
Prix d'Offre (€)			8,00 €
Prime offerte par le Prix d'Offre			100,0 %

Le Prix d'Offre extériorise ainsi une prime de 100,0% par rapport au prix par action moyen ressortant des acquisitions effectuées sur le marché lequel s'établit à 4,00€.

Néanmoins, pour les mêmes raisons que celles évoquées pour l'OPA 2024, la référence au prix retenu dans le cadre de ces transactions doit être considérée de moindre pertinence dans le cadre de la présente évaluation.

3.3.1.3 - Référence à l'Acquisition du Bloc en juin 2026

Le 3 juin 2026, l'Initiateur a conclu avec Moneta Asset Management (agissant au nom des fonds qu'elle gère), un contrat de cession d'actions en vue d'acquérir hors marché, au prix unitaire ferme de 8 euros, un bloc d'actions représentant 690.200 actions Lexibook, soit 8,89% du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

Nous considérons cette opération comme une référence car elle est récente, concomitante à l'Offre, porte sur une part significative du capital (8,89%) et intègre le même niveau d'information sur Lexibook.

Le prix de cession conclu dans le cadre de cette transaction est équivalent au Prix d'Offre et n'extériorise donc pas de prime sur le prix ressortant de cette transaction. Sans préjudice de la section 5, relative à l'analyse des accords connexes à l'Offre, l'analyse du contrat de cession ne fait pas apparaître de clause de complément de prix ou tout autre clause de nature à remettre en cause l'équité du Prix d'Offre.

3.3.2 - Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie

3.3.2.1 - Définition de la méthode

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la somme de ses flux futurs de trésorerie disponibles, avant incidence du mode de financement, actualisés au coût moyen pondéré des capitaux engagés, minorée de l'endettement financier net (ou majorée de la trésorerie nette à la date de l'évaluation) et ceci en retenant une valeur terminale. Le calcul de la valeur terminale repose sur l'actualisation d'un flux futur dit « normatif » croissant constamment à un horizon infini.

3.3.2.2 - Analyse du plan d'affaires

La mise en œuvre de la méthode DCF repose sur le plan d'affaires établi par le Management. Celui-ci a toutefois fait l'objet de certains retraitements, consistant (i) à neutraliser les effets de la norme IFRS 16, le plan d'affaires ayant été initialement élaboré en intégrant cette norme comptable, et (ii) à ajuster les hypothèses de marge d'EBITDA et les niveaux d'investissements de recherche et développement à compter de l'exercice 2029.

Chiffre d'affaires

L'évolution du chiffre d'affaires provient de données établies par la Société.

Les prévisions de croissance de chiffre d'affaires se fondent sur les hypothèses principales suivantes :

- l'extinction progressive de la licence Stitch, compensée graduellement par un effort commercial visant à accompagner (i) le rééquilibrage du poids des différentes licences dans le portefeuille, (ii) les sorties cinématographiques et (iii) la poursuite du développement des canaux e-commerce et marketplace ;
- le rééquilibrage de la quote-part des licences dans le chiffre d'affaires total en cohérence avec la stratégie du Groupe visant à diversifier son portefeuille de produits, à renforcer le poids de ses marques propres et à limiter sa dépendance à un nombre restreint de concédants.

En effet, le Groupe prévoit un chiffre d'affaires en baisse sur la première année du plan, en lien avec le fort repli attendu sur les produits de la licence Stitch. Ce repli devrait toutefois être partiellement compensée par :

- un rebond des ventes réalisées sous les autres licences, soutenu par un effort commercial visant à renforcer leur développement, par le calendrier des sorties cinématographiques, ainsi que d'un effet de rééquilibrage du portefeuille, la licence Stitch ayant occupé une place prépondérante au détriment des autres licences du portefeuille (effet d'éviction) ;
- une reprise de la croissance des ventes réalisées sous marques propres, après deux exercices consécutifs de repli.

À compter de 2028, le Management anticipe un retour à un rythme de croissance plus normatif, soutenu par le lancement de nouvelles licences, la poursuite du développement des canaux e-commerce et des marketplaces, ainsi que par le maintien d'un mix d'activité équilibré entre produits sous licence et marques propres, ces dernières représentant environ 29% du chiffre d'affaires en moyenne sur la période 2028-2033.

Ainsi, le plan d'affaires fait ressortir un taux de croissance annuel moyen de 1,2% sur la période 2026-2033. Retraité des ventes réalisées sous la licence Stitch, la croissance annuelle moyenne ressortirait à 7,5% sur la même période.

Marge d'EBITDA

L'EBITDA prévisionnel de Lexibook correspond à son chiffre d'affaires diminué de l'ensemble des produits et charges d'exploitation hors dotations nettes aux amortissements et aux provisions, en adéquation avec la publication de comptes et conformément aux publications effectuées par les acteurs du secteur et les bases de données utilisées (S&P Capital IQ).

La marge d'EBITDA devrait significativement diminuer au cours des deux premières années principalement en lien avec :

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

- une dégradation du taux de marge brute. Celle-ci s'explique, d'une part, par l'extinction progressive de la licence Stitch, dont les produits présentaient une rentabilité supérieure à la moyenne du portefeuille, et, d'autre part, par un contexte d'approvisionnement moins favorable, marqué par une hausse attendue des coûts des composants électroniques et des matières plastiques (en lien avec la demande liée à l'intelligence artificielle et les tensions géopolitiques conduisant à la hausse du cours du pétrole et in fine à celle du plastique), ainsi que par une moindre capacité du Groupe à optimiser ses coûts d'achat via la constitution de stocks stratégiques ;
- la hausse des dépenses de promotions publicitaires, des redevances et des coûts de fret, respectivement en lien avec la pression croissante exercée par les clients et plus particulièrement les plateformes e-commerce, le durcissement des conditions exigées par les concédants et le contexte géopolitique entraînant l'augmentation du prix des carburants.

A compter de 2029, nous avons retenu une trajectoire de marge d'EBITDA convergeant progressivement vers 12,3% à l'horizon du plan d'affaires correspondant à la marge d'EBITDA observée sur les trois derniers exercices historiques de Lexibook (2023-2026), soit un niveau significativement supérieur (+5,1%) au taux de marge prévu par la Société (7,2%) pour la même année (2033). Cet ajustement repose sur l'hypothèse d'un retour progressif à des conditions d'exploitation plus normatives, caractérisées notamment par la disparition des effets défavorables anticipés sur les exercices 2027 et 2028. Cette hypothèse apparaît par ailleurs cohérente avec les niveaux de marge observés sur les sociétés comparables⁹, bien que relativement optimiste au regard des années retenues lesquelles intègrent la marge exceptionnelle générée par la licence Stitch (17,3% en moyenne sur la période 2025 – 2026).

Marge d'EBIT

Les dotations aux amortissements (incluant IFRS 16) prévues sur l'horizon du plan d'affaires (2027-2033) sont stables et représentent en moyenne 1,2% du chiffre d'affaires. Nous avons par ailleurs neutralisé la quote-part de ces dotations relative à IFRS 16, laquelle représente en moyenne 0,4% du chiffre d'affaires.

Les dotations et reprises sur provisions prévues sur l'horizon du plan d'affaires (2027-2033) sont également stables et représentent quant à elles en moyenne 0,7% du chiffre d'affaires.

Le taux de marge d'EBIT devrait ainsi suivre la même trajectoire que la marge d'EBITDA, en baisse sur les deux premières années du plan avant de progresser sur le reste de la période, sous l'effet conjugué des hypothèses retenues sur la marge d'EBITDA et de la stabilité des dotations aux amortissements et aux provisions, pour s'établir à 10,8% à l'horizon du plan d'affaires (2033).

Impôt sur les sociétés

Le Groupe constate l'essentiel de son bénéfice imposable en France et à Hong Kong, ainsi que, de manière plus résiduelle, en Espagne et aux États-Unis. Sur cette base, nous avons calculé un taux d'impôt moyen pondéré à partir des contributions au résultat avant impôts de chaque unité opérationnelle et des taux d'impôt sur les sociétés en vigueur dans chacune des juridictions concernées.

Ce taux ressort à 23,2%, niveau que nous avons retenu sur l'ensemble de la période prévisionnelle du plan d'affaires.

⁹ 12,4% et 12,8% respectivement en médiane et moyenne du taux de marge d'EBITDA des sociétés cotées comparables pour l'année 2027 (année disposant de prévisions d'analystes pour l'ensemble des sociétés de l'échantillon).

Plan d'investissements (CAPEX)

Les investissements prévus sur la période 2026-2033 s'élèvent en moyenne à 0,9% du chiffre d'affaires.

Il s'agit d'une part d'investissements corporels, principalement destinés à la conception de moules de production nécessaires au lancement et au renouvellement des gammes de jouets, en cohérence avec le modèle du Groupe, dont l'outil industriel est externalisé et qui ne porte en propre que les outillages spécifiques à ses produits. Ces investissements devraient s'établir en moyenne à 0,4% du chiffre d'affaires sur la période, en ligne avec le niveau historique.

D'autre part, le Management prévoit également des dépenses de recherche et développement, estimées à 0,7% du chiffre d'affaires en 2027 / 2028, en cohérence avec le développement du portefeuille de produits pour compenser l'attrition de la licence Stitch. A partir de 2029, le niveau d'investissements convergerait vers un niveau normatif de 0,2% du chiffre d'affaires à l'horizon du plan d'affaires (2033), niveau retenu par nos soins, inférieur à celui retenu par la Société et cohérent avec le niveau moyen observé sur la période 2024-2026. Le niveau d'investissements total à l'horizon du plan d'affaires ressort ainsi à 0,6% du chiffre d'affaires.

Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement (BFR) prévisionnel nous a été communiqué par la Société et a fait l'objet de travaux d'analyse de notre part.

Dans le cadre de nos travaux d'évaluation, nous avons privilégié une approche fondée sur notre analyse du BFR tenant compte du retraitement des dettes d'immobilisations et de l'impact lié à la saisonnalité comme expliqué en section 1.2.7.2.

A ce titre, un niveau de BFR représentant 35,3% de chiffre d'affaires du Groupe (soit 129 jours de chiffre d'affaires) a été retenu sur l'ensemble de la période explicite du plan d'affaires 2027-2033, aucune amélioration ou dégradation n'étant prévue à ce stade.

Cette approche a par ailleurs été validée par la direction financière de la Société.

Conclusion

Au regard des performances historiques du Groupe, de l'impact attendu de la licence Stitch sur son niveau d'activité, de l'environnement de marché et des perspectives présentées par le Management, les hypothèses de chiffre d'affaires retenues sur l'ensemble de la période du plan d'affaires, ainsi que les hypothèses de marge d'EBITDA au titre des exercices 2027 et 2028, apparaissent globalement cohérentes.

En effet, les hypothèses de croissance du chiffre d'affaires reposent principalement sur l'extinction progressive de la licence Stitch compensée par la montée en puissance des autres licences et des marques propres, ainsi que sur la poursuite du développement des ventes digitales. Le taux de croissance annuel moyen de 7,5% (hors licence Stitch) qui en résulte nous paraît cohérent avec la stratégie poursuivie par le Groupe.

S'agissant de la rentabilité, les hypothèses du Management sur les deux premiers exercices traduisent la disparition de l'effet relatif de la licence Stitch et un contexte économique moins favorable. Nous considérons toutefois que cette situation devrait se régulariser sur le moyen terme. A ce titre nous avons rehaussé le taux de marge à partir de 2029, afin de le faire converger vers un niveau cohérent à la fois avec la moyenne historique récente de la Société et avec le niveau de marge médian observé au niveau de l'échantillon de sociétés cotées comparables.

Dans l'ensemble, ces hypothèses nous paraissent cohérentes au regard des informations mises à notre disposition et du contexte de marché actuel. Leur réalisation demeure toutefois sensible (i) à la capacité du Groupe à compenser la baisse attendue du chiffre d'affaires généré par la

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

licence Stitch, (ii) à l'évolution de facteurs exogènes échappant au contrôle du Groupe, notamment les fluctuations du taux de change EUR/USD, les coûts d'approvisionnement (composants électroniques / plastique), les tensions commerciales internationales et les coûts de fret, ainsi que (iii) au maintien des conditions commerciales actuellement pratiquées avec ses principaux partenaires, notamment en matière de politique tarifaire, de redevances de licences et de dépenses promotionnelles.

3.3.2.3 - Détermination des flux de trésorerie disponibles

A partir des éléments fournis au niveau du plan d'affaires du Groupe sur la période 2027 – 2033 et des retraitements effectués par nos soins (neutralisation des effets de la norme IFRS 16 et ajustement de la marge d'EBITDA à partir de 2029), nous avons calculé les flux de trésorerie disponibles de la manière suivante :

Lexibook - Détermination des flux de trésorerie nets disponibles	
= Résultat opérationnel retraité d'IFRS 16	
- Impôt normatif théorique	Sur résultat opérationnel (sur EBIT)*
= NOPAT retraité d'IFRS 16	Net Operating Profit After Tax pré IFRS 16
+ Amortissements	Hors amortissements liés à IFRS 16
- Investissements	
- Variations du BFR	
= Flux de trésorerie disponible ou Free Cash-Flows (FCF)	

*Tenant compte des taux d'impôts sur les sociétés par pays

Les flux de trésorerie disponibles ont été actualisés à une date proche de l'émission de notre rapport.

3.3.2.4 - Détermination du taux d'actualisation

Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) utilisé pour actualiser les flux de trésorerie disponibles et la valeur terminale du Groupe est présenté dans le tableau ci-dessous :

Calcul du CMPC		Lexibook
Taux sans risque	(1)	3,73%
Prime de risque du marché	(2)	5,89%
Beta désendetté	(3)	1,21
Gearing	(4)	6,07%
Beta endetté	(5)	1,27
Prime de taille	(6)	2,66%
Coût des capitaux propres	(7)	13,86%
Coût de la dette	(8)	3,80%
Taux d'IS	(9)	23,2%
Coût de la dette après impôts		2,92%
D/(D+CP)	(10)	5,73%
CP/(D+CP)		94,27%
Coût moyen pondéré du capital		13,24%

(1) OAT 10 ans - 3 mois (Juin 2026)	(6) Ibbotson
(2) Fairness Finance - 3 mois (Juin 2026)	(7) Formule du MEDAF
(3) Damodaran - Electronics (Consumer & Office)	(8) Coût de la dette de la Société
(4) Gearing Damodaran - $g=D/E$	(9) Taux d'impôt sur les sociétés
(5) Formule de Hamada	(10) $D/(D+E) = g/(1+g)$

Le taux d'actualisation résultant de notre approche s'élève à 13,24% sur la base des hypothèses suivantes :

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

- un taux sans risque de 3,73% correspondant à la moyenne 3 mois au 30 juin 2026 du taux de rendement des OAT françaises d'échéance 10 ans ;
- une prime de risque du marché actions France de 5,89% correspondant à la moyenne 3 mois calculée par Fairness Finance en juin 2026 ;
- un *gearing* de 6,07%, correspondant au *gearing* de Damodaran pour l'industrie « Electronics (Consumer & Office) » publié en janvier 2026 ;
- le coefficient bêta est une mesure de la relation existante entre le cours d'une action et les fluctuations du marché. Il s'obtient en régressant la rentabilité de ce titre sur la rentabilité de l'ensemble du marché. Le bêta désendetté de 1,21 retenu correspond au bêta de Damodaran pour l'industrie « Electronics (Consumer & Office) » publié en janvier 2026 ;
- une prime de taille de 2,66%, déterminée à partir de l'étude internationale de Roger Ibbotson publiée par Kroll (ex-Duff & Phelps), qui fait référence en la matière. La prime de taille correspond à l'écart observé entre la prime de risque calculée sur le marché action et celle observée sur des capitalisations boursières plus petites ;
- un coût de la dette avant impôt de 3,80% correspondant au taux moyen de refinancement des dettes du Groupe ; et
- un taux d'imposition normatif de la Société de 23,2%, correspondant à un taux moyen pondéré calculé à partir de la répartition des résultats imposables du Groupe par pays et des taux d'imposition applicables.

3.3.2.5 - Calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée à l'horizon du plan d'affaires (2033) à partir d'un flux de trésorerie disponible normatif, et a été calculée à partir de la formule dite de Gordon-Shapiro, sur la base des hypothèses suivantes :

- un taux de croissance à l'infini estimé à 2,0%, cohérent avec le taux de croissance anticipé de l'économie française et des économies développées européennes sur le long terme ;
- un taux de marge d'EBITDA (pré-IFRS 16) de 12,3%, correspondant au niveau moyen observé sur les trois derniers exercices historiques ;
- un taux d'impôt de 23,2%, correspondant au taux d'impôt sur les sociétés moyen pondéré par la contribution au résultat de chacune des entités du Groupe ;
- un niveau d'investissements de 0,6% correspondant à celui observé en fin de plan ;
- un niveau de dotations aux amortissements équivalent aux niveaux des investissements ;
- un besoin en fonds de roulement fixé à 35,3% du chiffre d'affaires (129 jours de chiffre d'affaires) correspondant au niveau de BFR tenant compte de l'effet saisonnalité issu de notre analyse.

3.3.2.6 - Résultats chiffrés et analyse de sensibilité

La valeur d'entreprise du Groupe ressortant de la mise en œuvre de la méthode des flux futurs de trésorerie actualisés est de **40,7m€**.

Après prise en compte de la trésorerie nette ajustée, de 12,3m€ et de la valeur actualisée de l'économie d'impôts liée aux déficits fiscaux reportables de 0,5m€, la valeur des fonds propres ressort à **53,6m€**, soit une valeur par action ordinaire de **6,91€**, tel que présenté dans le tableau ci-dessous :

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

Valeur des titres par la méthode du DCF	
En m€	
Flux de trésorerie actualisés cumulés	12,8
Valeur terminale actualisée	28,0
Valeur d'entreprise	40,7
Trésorerie nette ajustée	12,3
Economie d'impôt liée aux déficits fiscaux reportables	0,5
Valeur des capitaux propres	53,6
Nombre d'actions (en milliers)	7 763
Valeur par action (€)	6,91 €
Prix d'Offre (€)	8,00 €
Prime offerte par le Prix d'Offre	15,8 %

Le Prix d'Offre de 8,00€ fait ressortir une prime de **15,8%** sur la valeur obtenue par la méthode des flux futurs de trésorerie actualisés.

La mesure de la sensibilité de la valeur de l'action aux valeurs retenues pour la croissance à l'infini et le taux d'actualisation fait ressortir une valeur de l'action comprise entre **6,61€** (taux de croissance à l'infini de 2,00% et taux d'actualisation de 13,74%) et **7,23€** (taux de croissance à l'infini de 2,00% et taux d'actualisation de 12,74%) tel que présenté dans le tableau ci-dessous :

Tableau de sensibilité de la valeur par action (en €)				
		Croissance à l'infini		
		1,50%	2,00%	2,50%
CMPC	12,74%	€ 7,05	€ 7,23	€ 7,42
	13,24%	€ 6,75	€ 6,91	€ 7,07
	13,74%	€ 6,48	€ 6,61	€ 6,76

La mesure de la sensibilité de la valeur de l'action aux valeurs retenues pour le taux de marge d'EBITDA normatif et le taux d'actualisation fait ressortir une valeur de l'action comprise entre **6,61€** (marge d'EBITDA du Groupe de 12,28% et taux d'actualisation de 13,74%) et **7,23€** (marge d'EBITDA du Groupe de 12,28% et taux d'actualisation de 12,74%), tel que présenté dans le tableau ci-dessous :

Tableau de sensibilité de la valeur par action (en €)				
		EBITDA normatif (%)		
		11,78%	12,28%	12,78%
CMPC	12,74%	€ 6,98	€ 7,23	€ 7,48
	13,24%	€ 6,67	€ 6,91	€ 7,14
	13,74%	€ 6,39	€ 6,61	€ 6,83

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

3.3.3 - Référence au cours de bourse

La Société a été introduite en bourse sur le marché d'Euronext Growth Paris. Ses actions sont cotées sous le code ISIN FR0000033599, et ont pour code mnémonique « ALLEX ».

La capitalisation boursière à la veille de l'annonce du projet d'OPAS (le 3 juin 2026) s'élevait à environ 45m€, permettant de classer la Société dans la catégorie des « *Micro Caps* ».

A notre connaissance, la Société n'est à ce jour suivie par aucun analyste financier (EuroLand Corporate n'ayant pas publié de note au cours des 12 derniers mois).

3.3.3.1 - Analyse de la liquidité du cours de bourse

Depuis l'Acquisition du Bloc et à la date du Projet de Note d'Information, l'actionnariat de la Société se répartit comme suit :

Lexibook - Détail des actions en circulation				
Actionnaires	Nombre de titres	% du capital social	Nombre de droits de vote théoriques	% des droits de vote
Doodle	6 810 589	87,73%	6 810 589	87,70%
Public	952 730	12,27%	955 161	12,30%
Total	7 763 319	100,0%	7 765 750	100,0%

Source : Projet de Note d'Information

Le capital flottant représentait 12,27 % du capital de Lexibook, soit 952.730 actions ordinaires.

Une analyse de la liquidité du titre, résumée ci-dessous, a été effectuée :

Lexibook - Analyse de la liquidité de l'action				
	Titres échangés en moyenne quotidienne	Titres échangés en cumul	Volume cumulé en % du total ¹	Volume cumulé en % du flottant ²
Moyenne 1 mois	1 089	25 044	0,3%	2,6%
Moyenne 3 mois	1 233	77 674	1,0%	8,2%
Moyenne 6 mois	1 129	140 038	1,8%	14,7%
Moyenne 9 mois	1 397	264 066	3,4%	27,7%
Moyenne 12 mois	1 468	374 254	4,8%	39,3%

Source : Capital IQ, Euronext au 03/06/2026

¹ Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre total d'actions

² Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre d'actions au flottant

Sur la période, les volumes moyens quotidiens échangés se situent entre 1.089 titres (moyenne 1 mois) et 1.468 titres (moyenne 12 mois).

Au cours des 12 derniers mois de cotation, le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 374.254 soit 4,8% du nombre total de titres et 39,3% du flottant.

Sur le dernier mois avant l'annonce de l'Offre, le nombre total de titres échangés représente moins de 0,4% du nombre total de titres et moins de 3,0% du flottant.

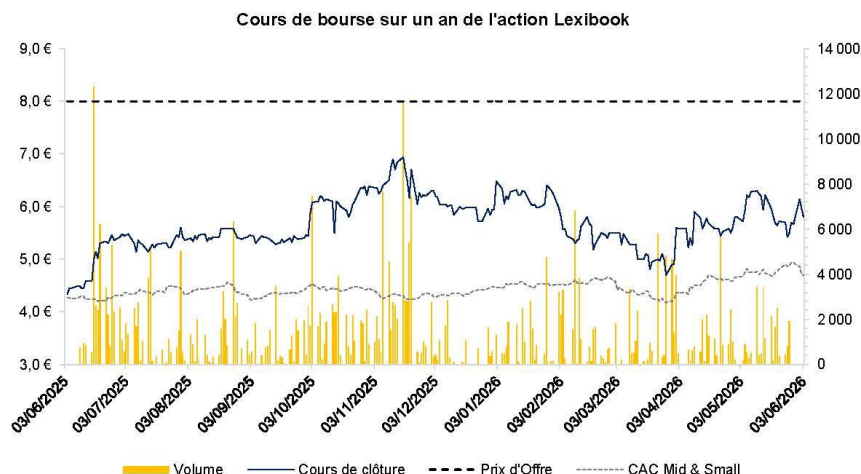
Bien que la liquidité du cours apparaisse relativement limitée, les échanges restent réguliers et le cours de bourse demeure une référence directement observable pour un actionnaire minoritaire. Nous avons donc retenu cette référence à titre principal.

Ce choix est par ailleurs conforté par les dispositions de l'article 233-3 du règlement général de l'AMF, aux termes duquel le CMPV 60 jours s'impose comme référence réglementaire dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée, le prix proposé ne pouvant être inférieur à cette valeur, sans autorisation de l'AMF.

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

3.3.3.2 - Analyse du cours de bourse

L'évolution du cours de bourse de l'action Lexibook sur la dernière année écoulée avant l'annonce de l'Opération est présentée ci-dessous :



Entre le 3 juin 2025 et le 3 juin 2026, le cours de l'action Lexibook a fluctué entre 4,25€ et 6,94€, affichant une tendance globalement haussière sur la période, marquée par des fluctuations importantes. L'évolution du cours de bourse de Lexibook sur la période considérée apparaît difficile à relier avec certitude aux seules publications de la Société, celle-ci communiquant relativement peu en dehors de ses publications financières périodiques.

La période d'observation débute sur un point bas de 4,25€ au 3 juin 2025. À la suite de la publication des résultats annuels, le titre s'inscrit dans une première phase de croissance, portée par une réaction favorable du marché, conduisant le cours à 5,48€ au 4 juillet 2025, soit une progression de 29% en l'espace d'un mois.

Le titre poursuit ensuite son appréciation, dans un contexte de volatilité contenue, jusqu'au 3 octobre 2025, date à laquelle il franchit pour la première fois le seuil des 6,00€. Après une phase de consolidation, le cours enregistre un nouveau mouvement haussier à l'occasion de la publication des résultats semestriels du 17 novembre 2025, atteignant un plus haut de 6,94€ sur la période étudiée. Cette séance se distingue également par un niveau d'activité significativement supérieur à la moyenne, avec 11.669 titres échangés.

À compter de ce point haut, le titre entre dans une phase de correction qui se prolonge jusqu'au 27 mars 2026, où il atteint un point bas de 4,70€, soit un repli d'environ 32%. En l'absence de communication spécifique de la Société susceptible d'expliquer ce mouvement, cette correction paraît s'inscrire dans un environnement de marché marqué par une remontée de l'aversion au risque, alimentée notamment par les tensions géopolitiques au Moyen-Orient, les incertitudes entourant les échanges commerciaux internationaux, la hausse des prix de l'énergie et les craintes d'un ralentissement de l'activité économique. Ces facteurs de risque sont d'ailleurs expressément mentionnés par la Société dans sa communication financière de novembre 2025.

À partir de la fin du mois de mars 2026, le titre amorce une nouvelle phase d'appréciation, portant son cours à 5,80 € au 3 juin 2026, soit une progression de 23 % par rapport au point bas observé le 27 mars 2026. Cette évolution traduit un regain d'intérêt des investisseurs pour la valeur, sans qu'un événement spécifique propre à la Société puisse être identifié comme déclencheur de cette reprise, et semble par ailleurs en ligne avec la tendance observée sur l'indice de référence qui a été retenu (CAC Mid & Small).

3.3.3.3 - Calcul des différentes moyennes de cours de bourse

Le tableau ci-après présente les moyennes du cours de bourse à différents horizons sur la base du cours de clôture au 3 juin 2026, dernier cours précédent l'annonce au marché du projet d'OPAS.

Lexibook - Analyse de la liquidité de l'action		
	€/action	Prime extériorisée en % ¹
Cours de clôture (le 03 juin 2026)	5,80	37,9%
CMPV* 20 jours	5,79	38,2%
CMPV* 60 jours	5,37	49,1%
CMPV* 120 jours	5,53	44,8%
CMPV* 180 jours	5,84	37,0%
CMPV* 250 jours	5,66	41,2%
Maximum - 1 an	6,94	15,3%
Minimum - 1 an	4,34	84,3%

¹ Pour un prix d'Offre de 8,00 € par action

*Cours Moyen Pondéré par les Volumes

Source : Euronext au 03/06/2026

Les différentes moyennes du cours de bourse sur des périodes comprises entre 20 et 250 jours sont présentées ci-dessus. Le cours de bourse de la Société s'établit à 5,80€ en cours de clôture au 3 juin 2026, contre **5,79€** en cours moyen pondéré par les volumes (CMPV) sur une période de 20 jours et **5,37€** en CMPV sur une période de 60 jours.

Nous retiendrons la référence aux périodes de 20 et 60 jours, qui intègrent l'ensemble des dernières informations disponibles par le Groupe au marché et permettent de lisser l'impact d'éventuels épiphénomènes sur le cours de clôture.

Les moyennes de cours de bourse à 120 jours, 180 jours et 250 jours seront également présentées à titre informatif en synthèse.

Le Prix d'Offre de 8,00€ par action présente une prime de 38,2% sur le CMPV sur une période de 20 jours de bourse et 49,1% sur le CMPV sur une période de 60 jours de bourse. Pour information, le Prix d'Offre de 8,00€ par action extériorise une prime de 37,9% par rapport au dernier cours de clôture avant annonce (5,80€ le 3 juin 2026).

3.3.4 - Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire)

Cette méthode d'évaluation consiste à appliquer aux agrégats du Groupe les multiples d'évaluation observés sur des sociétés cotées ayant des activités similaires.

Nous avons retenu cette méthode, qui constitue une référence usuelle et connue des investisseurs et actionnaires, dans la mesure où les sociétés identifiées présentent des activités proches de celles du Groupe.

Néanmoins, cette méthode a été retenue à titre secondaire, au regard (i) de l'absence de sociétés cotées répondant à l'ensemble des spécificités du modèle économique du Groupe (développeur et distributeur de jeux et jouets ayant notamment une composante électronique et principalement sous licences, à destination des enfants) et présentant des multiples exploitables, (ii) de l'hétérogénéité des comparables retenus, (iii) de l'indisponibilité de l'ensemble des données financières prévisionnelles, (iv) de l'absence de normativité des exercices 2027 et 2028 en lien avec l'attrition de la licence Stitch et de son impact sur le niveau d'activité et de rentabilité de la Société et (v) de la forte saisonnalité de l'activité des sociétés de l'échantillon qui, conjuguée à des dates de clôture hétérogènes, est susceptible d'introduire un biais dans les valeurs d'entreprise retenues pour le calcul des multiples, celles-ci ne reflétant pas nécessairement le même stade du cycle d'exploitation de chaque société.

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

3.3.4.1 - Echantillon de sociétés comparables retenues

Au titre de la mise en œuvre de la méthode, nous avons procédé à l'analyse d'une multitude d'acteurs cotés en bourse sur la base notamment de critères sectoriels, opérationnels et géographiques, ainsi que des informations communiquées par le Management, des études de marché retenues par nos soins, des rapports annuels des différentes sociétés et de notes d'analystes. Nous avons ainsi constitué un échantillon de sociétés comparables cotées dans le cadre de la mise en œuvre de cette méthode.

Dans le cadre de la constitution de notre échantillon, nous avons retenu les critères suivants, les autres spécificités étant soit difficilement observables, soit insuffisamment représentées pour permettre la constitution d'un échantillon suffisamment étoffé :

- Un modèle d'affaires qui repose sur la distribution de jeux et jouets majoritairement à destination des enfants, ce qui nous a conduit à exclure Hasbro, Asmodee Group AB et Funko qui commercialisent des jeux de sociétés, figures de collection et autres articles notamment à destination des adultes ;
- Une distribution via des tiers (plateformes et enseignes) à l'international avec une exposition majoritaire à l'Amérique du Nord et à l'Europe ;
- Un modèle d'affaires qui repose sur la commercialisation de jeux et jouets sous marques propriétaires ainsi que sous licences ;
- Un suivi de la société par au moins un analyste, ce qui nous a conduit à exclure Innelec Multimédia SA et Toys SA, ces sociétés ne faisant pas l'objet d'un suivi.

Au terme de notre analyse, l'échantillon des sociétés comparables retenues inclut donc les sociétés suivantes :

Présentation des sociétés comparables			
Comparables boursiers	Pays	Capitalisation boursière* (en m€)	Chiffre d'affaires 2025 (en m€)
Vtech Holdings Limited	Hong Kong	1 484	1 822
Spin Master Corp.	Canada	1 171	1 800
Build-A-Bear Workshop, Inc.	Etats-Unis	351	451
JAKKS Pacific, Inc.	Etats-Unis	221	486
The Character Group plc	Royaume Uni	57	116
AS Commercial Industrial Company of Computers and Toys S.A.	Grèce	61	26
Moyenne		558	784
Médiane		286	469

Source : Capital IQ

*Capitalisation boursière moyenne 1 mois au 30/06/2026

Nous avons retenu six sociétés comparables à Lexibook opérant principalement sur le marché des jeux et jouets destinés à l'enfance, sous licences comme sous marques propriétaires, et disposant d'une présence commerciale internationale s'appuyant à la fois sur des canaux de distribution digitaux et sur des réseaux de distributeurs tiers.

- Vtech Holdings Limited est un groupe hongkongais spécialisé dans les produits et les jouets électroniques éducatifs. Le groupe est spécialisé dans la fabrication, le développement et la commercialisation d'une large gamme de produits destinés aux enfants, incluant des jouets éducatifs, consoles d'apprentissage et dispositifs connectés, distribués majoritairement aux Etats-Unis et en Europe. Vtech Holdings Limited est coté sur le Hong Kong Stock Exchange et réalise un chiffre d'affaires d'environ 1,8 milliards d'euros en 2025.
- Spin Master Corp. est un groupe canadien spécialisé dans la conception, le développement et la commercialisation de jouets, de jeux et de produits pour enfants. Le groupe exploite notamment un portefeuille de marques propriétaires et de licences reconnues. Présent à l'international, Spin Master distribue ses produits dans plus de 100 pays. La société est cotée à la Toronto Stock Exchange et réalise un chiffre d'affaires d'environ 1,8 milliards d'euros en 2025.

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

- Build-A-Bear Workshop, Inc. est un groupe américain spécialisé dans la conception, la fabrication et la vente au détail de peluches personnalisables et de produits dérivés associés, exploités notamment sous licences (Disney, Marvel, franchises cinématographiques et culturelles). Le groupe développe un modèle expérientiel fondé sur ses magasins « ateliers », où le client participe à la fabrication de sa peluche, complété par des canaux de vente digitaux et par des partenariats de licence. Présent à l'international, Build-A-Bear opère notamment aux États-Unis, au Canada, au Royaume-Uni et en Europe. La société est cotée au NASDAQ et a réalisé un chiffre d'affaires de 451 millions d'euros en 2025.
- JAKKS Pacific, Inc. est une entreprise américaine spécialisée dans la conception et la commercialisation de jouets et jeux, mais aussi de déguisements destinés aux enfants. Le groupe s'appuie sur un portefeuille diversifié de licences issues des principaux studios de divertissement ainsi que sur des marques propriétaires, commercialisées principalement en Amérique du Nord et en Europe. JAKKS Pacific est cotée au NASDAQ et génère un chiffre d'affaires d'environ 486 millions d'euros en 2025.
- The Character Group plc est un groupe britannique spécialisé dans la conception, le développement et la distribution de jouets et produits de loisirs destinés aux enfants. Le groupe commercialise des produits sous licences internationales ainsi que sous ses propres marques, en s'appuyant principalement sur les réseaux de grande distribution au Royaume-Uni et sur certains marchés internationaux. The Character Group est coté sur le London Stock Exchange et réalise un chiffre d'affaires d'environ 116 millions d'euros en 2025.
- AS Commercial Industrial Company of Computers and Toys SA est un groupe grec spécialisé dans la fabrication et la distribution en gros de jouets en Grèce et à l'international, avec un catalogue de plus de 1.500 produits diffusés au travers d'environ 1.800 points de vente. Son offre couvre notamment les jeux de société, puzzles, jouets pour la petite enfance, jouets éducatifs, poupées, peluches et jouets électroniques, ainsi qu'une activité de distribution de jouets sous licence, à travers des accords conclus notamment avec Walt Disney et Warner Bros. La société est cotée à la Bourse d'Athènes et a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 26 millions d'euros en 2025.

3.3.4.2 - Analyse des comparables boursiers

Afin d'assurer la comparabilité des données financières, les chiffres d'affaires et marges d'EBIT des sociétés comparables ont été recalculés, lorsque nécessaire, sur une base calendaire annuelle correspondant à la date de clôture de l'exercice de Lexibook, soit le 31 mars. Cette approche permet d'aligner les périodes d'observation et de limiter les biais liés aux différences de dates de clôture entre les sociétés de l'échantillon et Lexibook.

Les taux de croissance de chiffre d'affaires en 2027 et 2028 des sociétés comparables sont présentés ci-après :

Analyse des sociétés comparables		
Comparables boursiers	Croissance du chiffre d'affaires	
	26/27	27/28
Vtech Holdings Limited	3,6%	6,4%
Spin Master Corp.	5,1%	2,1%
Build-A-Bear Workshop, Inc.	5,0%	3,5%
JAKKS Pacific, Inc.	8,0%	n/d
The Character Group plc	2,1%	n/d
AS Commercial	10,2%	10,1%
Moyenne	5,6%	5,5%
Médiane	5,0%	4,9%
Lexibook*	-2,5%	

Source : Capital IQ au 30/06/2026

*moyenne arithmétique sur les exercices 2027 et 2028

n/d : non disponible

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

En 2027 et 2028 les taux de croissance prévisionnels médians des sociétés comparables s'établissent respectivement à 5,0% et 4,9% en médiane, soit des taux supérieurs à ceux du Groupe (-2,5% en moyenne sur la période), qui s'attend à un repli de son chiffre d'affaires du fait de l'attrition de la licence Stitch.

Les taux de marge d'EBIT (pré-IFRS 16) en 2027 et 2028 des sociétés comparables de l'échantillon sont présentés ci-dessous :

Analyse des sociétés comparables		
Comparables boursiers	Marge d'EBIT	
	2027	2028
Vtech Holdings Limited	8,3%	8,4%
Spin Master Corp.	10,2%	10,9%
Build-A-Bear Workshop, Inc.	12,4%	12,6%
JAKKS Pacific, Inc.	3,6%	n/d
The Character Group plc	5,4%	n/d
AS Commercial	19,0%	19,9%
Moyenne	9,8%	12,9%
Médiane	9,2%	11,7%
Lexibook*	7,6%	
Source : Capital IQ au 30/06/2026		
*moyenne arithmétique sur les exercices 2027 et 2028		
n/d : non disponible		

En 2027 et 2028 les taux de marge d'EBIT prévisionnels médians des sociétés comparables s'établissent respectivement à 9,2% et 11,7% en médiane, soit des taux supérieurs à ceux du Groupe (7,6% en moyenne sur la période) traduisant un niveau de rentabilité attendu en-deçà de celui des sociétés de l'échantillon.

Les écarts de croissance et de rentabilité observés entre Lexibook et les sociétés comparables s'expliquent principalement par des différences de taille, de portefeuille de produits, d'exposition aux licences, de diversification géographique et de positionnement sur les principaux marchés, en particulier en Amérique du Nord. Ces caractéristiques influencent les perspectives de croissance ainsi que les niveaux de marge, les acteurs de plus grande taille bénéficiant généralement d'économies d'échelle, d'une capacité d'investissement accrue et d'une diversification plus importante de leurs activités. Dans ce contexte, l'échantillon retenu présente des profils opérationnels relativement hétérogènes, ce qui contribue à expliquer les disparités observées en matière de croissance et de rentabilité.

3.3.4.3 - Multiples obtenus et choix des multiples

Nous avons retenu le multiple d'EBIT qui permet d'extérioriser la rentabilité observée avant impact des charges financières et compte tenu des différences pouvant exister dans le traitement comptable des frais de R&D et de la faible intensité capitalistique de la Société (modèle « *fabless* »).

Comme précisé en section 1.2.6, le Groupe élabore ses comptes consolidés en IFRS, et suit en particulier les directives imposées par la norme IFRS 16 au niveau des contrats de location opérationnelle. Nous avons donc calculé l'EBIT pré-IFRS 16 prévisionnel à partir du plan d'affaires de la Société et d'informations qui nous ont été communiquées par le Management du Groupe.

Par ailleurs, en vue d'homogénéiser le traitement avec les agrégats de la Société ajustés des effets de la norme IFRS 16, nous avons retraité les impacts de la norme (i) sur l'EBIT des sociétés cotées comparables et (ii) sur leur valeur d'entreprise, en la retraitant de la dette de loyer opérationnelle.

Nous avons exclu les multiples :

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

- de chiffre d'affaires au regard du différentiel de taux de croissances des chiffres d'affaires entre Lexibook et les sociétés comparables car celui-ci n'est applicable que si les niveaux de marge observés chez les comparables sont proches. Or, Lexibook présente des marges opérationnelles différentes de celles des sociétés de l'échantillon (lesquelles s'établissent entre 3,6% et 19,9% sur la période 2027-2028) ;
- d'EBITDA en raison des écarts qui peuvent exister entre les sociétés (i) dans le traitement comptable des frais de recherche et développement, (ii) au niveau des différences liées à l'intensité capitalistique des sociétés comparables et (iii) de l'incertitude sur l'intégration ou non par les analystes des retraitements IFRS 16 dans leurs prévisions d'EBITDA ; et
- de PER (Price to Earnings Ratio) compte tenu des écarts de structure financière entre les sociétés comparables et des éléments de résultats non courants pouvant affecter les résultats des sociétés.

Le tableau présenté ci-dessous récapitule les multiples d'EBIT de l'ensemble des sociétés comparables de l'échantillon retenu :

Multiples des sociétés comparables		
Comparables boursiers	VE/EBIT	
	2027	2028
Vtech Holdings Limited	8,1x	7,5x
Spin Master Corp.	6,5x	5,9x
Build-A-Bear Workshop, Inc.	5,3x	5,1x
JAKKS Pacific, Inc.	8,7x	n/a
The Character Group plc	6,4x	n/a
AS Commercial	5,4x	4,7x
Médiane	6,4x	5,5x

Source : Capital IQ au 30/06/2026
n/a : non applicable

3.3.4.4 - Application de la méthode

Nous avons retenu les multiples médians VE / EBIT des années 2027 et 2028 pour l'échantillon des sociétés comparables sélectionnées, étant entendu que la valeur d'entreprise (VE) des sociétés comparables correspond à leur capitalisation boursière (sur la base d'une moyenne 1 mois au 30 juin 2026) augmentée de leur dette financière nette consolidée ajustée ou diminuée de leur trésorerie nette, que nous avons appliqué aux EBIT prévisionnels (2027-2028) du Groupe.

Par ailleurs, bien que les sociétés comparables de l'échantillon présentent en moyenne une capitalisation boursière supérieure à celle de la Société, l'analyse effectuée *supra* ne met pas en évidence de relation significative entre leur taille (appréhendée au travers de leur capitalisation boursière), leur niveau de croissance et leur rentabilité opérationnelle.

Ainsi, nous n'avons pas retenu de décote de taille sur les multiples ressortant de l'échantillon de comparables boursiers retenu, cette dernière n'apparaissant pas justifiée.

3.3.4.5 - Résultats

Le tableau ci-dessous synthétise la valeur implicite du Groupe obtenue par la méthode des comparables boursiers :

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

Lexibook - Valeur par action	
En m€	VE/EBIT Moyenne 2027-2028
Valeur d'entreprise	34,3
Trésorerie nette ajustée	12,3
Valeur des fonds propres	46,7
Nombre d'actions (en milliers)	7 763
Valeur par action (€)	€ 6,01
Prix d'Offre (€)	€ 8,00
Prime offerte par le Prix d'Offre	33,1%

La valeur de l'action Lexibook ressort, en synthèse, selon la méthode des comparables boursiers, à **6,01€**.

Le Prix d'Offre de 8,00€ fait ressortir une prime de **33,1%** sur la valeur obtenue par cette méthode.

4 - Analyse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre de l'Etablissement Présentateur

Les travaux et conclusions de l'Etablissement Présentateur sont présentés dans le Projet de Note d'Information de la présente Offre et nous ont été communiqués dans un rapport d'évaluation détaillé.

Dans le cadre de l'appréciation du Prix d'Offre, l'Etablissement Présentateur a retenu l'approche suivante pour évaluer les actions de Lexibook SA.

4.1 - Méthodes d'évaluation écartées

L'Etablissement Présentateur a écarté les méthodes et références suivantes :

- Méthode de l'actif net réévalué,
- Méthode des transactions comparables,
- Méthode de l'actualisation des dividendes futurs,
- Référence aux objectifs de cours des analystes, et
- Méthode de la somme des parties (Sum of the Parts - SOTP).

Nous avons également écarté ces approches, pour les raisons évoquées en section 3.2 du présent rapport.

4.2 - Méthodes d'évaluation retenues

Dans le cadre de l'appréciation du Prix d'Offre, l'Etablissement Présentateur a retenu les approches suivantes pour évaluer les actions de la Société :

- Référence à l'acquisition du bloc d'actions auprès de Moneta (retenue à titre principal),
- Méthode des flux de trésorerie actualisés (retenue à titre principal),
- Référence aux cours de bourse historiques (retenue à titre principal),
- Méthode des comparables boursiers (retenue à titre indicatif), et
- Référence à l'Actif Net Comptable (retenue à titre indicatif).

Nous avons, également, retenu, à titre principal, l'Acquisition du Bloc, la méthode des flux de trésorerie actualisés et la référence aux cours de bourse, ainsi que la méthode des comparables boursiers à titre secondaire.

En revanche, nous avons :

- retenu la référence à l'OPA 2024 ainsi qu'aux acquisitions d'actions effectuées par l'Initiateur en avril 2025 pour les raisons évoquées en section 3.3.1, et
- écarté la référence à l'Actif Net Comptable pour les raisons évoquées en section 3.2.1.

Notre approche est décrite en section 3.3 du présent rapport.

L'examen des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'Etablissement Présentateur nous conduit à formuler les commentaires présentés dans les paragraphes suivants.

4.2.1 - Référence aux transactions récentes intervenues sur le capital

L'Etablissement Présentateur a fait référence à l'Acquisition du Bloc par l'Initiateur auprès de Moneta, de 690.200 actions Lexibook, soit 8,89% du capital de la Société, à 8,00€, qui extériorise une prime de 0% par rapport au Prix d'Offre.

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

Nous avons pour notre part également fait référence à cette transaction à titre principal pour les raisons évoquées en section 3.3.1.3 du présent rapport, sans extérioriser de divergence d'appréciation de la valeur de l'action Lexibook par référence à cette transaction.

En outre, nous avons également retenu les références aux transactions suivantes :

- L'OPA 2024 ayant permis à l'Initiateur d'acquérir 6.101.028 actions de la Société entre novembre 2024 et janvier 2025, à un prix de 4,00€ ;
- Les acquisitions de titres réalisées par l'Initiateur en avril 2025, portant sur un total de 19.361 actions, en avril 2025, pour un prix moyen de 4,00€.

4.2.2 - Méthode des flux de trésorerie actualisés

Pour mettre en œuvre cette méthode, l'Etablissement Présentateur a :

- utilisé les résultats consolidés annuels 2026 publiés pour l'exercice clos au 31 mars 2026, ainsi que les prévisions d'exploitation établies par le Management du Groupe pour les exercices allant du 31 mars 2027 au 31 mars 2033 ;
- calculé une valeur terminale sur la base :
 - o d'un taux de croissance normatif de 1,5% ;
 - o d'une marge d'EBITDA pré IFRS 16 normative de 10,4% ;
 - o d'un niveau d'investissements égal aux dotations aux amortissements égal à 1,4% du chiffre d'affaires ; et
 - o d'un BFR normatif à 33,3% du chiffre d'affaires.
- actualisé les flux au taux de 13,93%. Ce taux correspond au coût moyen pondéré du capital du Groupe et intègre un taux sans risque de 3,70%, une prime de marché de 5,42% à laquelle est appliqué un coefficient bêta endetté de 1,32, une prime de taille de 4,29%, un coût de la dette de 5,0% et un taux d'impôt de 23,6% ; et
- majoré la valeur d'entreprise ainsi obtenue du montant de la trésorerie nette ajustée pré-IFRS16 calculée au 31 mars 2026 (3,0m€).

La méthode des flux de trésorerie actualisés, telle qu'appliquée par l'Etablissement Présentateur, fait ressortir une valeur centrale à 5,52€ par action, le Prix d'Offre induisant une prime de 44,9% par action sur cette valeur.

La mesure de la sensibilité de la valeur de l'action à la variation du taux d'actualisation et de la marge d'EBITDA fait ressortir une valeur par action comprise entre 5,18€ (taux d'actualisation de 14,43% et marge d'EBITDA de 9,88%) et 5,89€ (taux d'actualisation de 13,43% et marge d'EBITDA de 10,88%).

Les modalités de mise en œuvre que nous avons retenues pour la méthode des flux de trésorerie actualisés diffèrent de celles de l'Etablissement Présentateur en ce qui concerne les points suivants :

- le taux d'actualisation retenu ;
- les hypothèses de marge d'EBITDA sur les années 2029-2033 ;
- les hypothèses de niveau d'investissement et d'amortissements ;
- l'hypothèse du niveau de BFR ;
- la détermination du flux normatif et de la valeur terminale ;
- le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

4.2.2.1 - Détermination du taux d'actualisation

Calcul du CMPC		Etablissement Présentateur	Crowe HAF
Taux sans risque	(1)	3,70%	3,73%
Prime de risque du marché	(2)	5,42%	5,89%
Beta désendetté	(3)	1,21	1,21
Gearing	(4)	12,16%	6,07%
Beta endetté	(5)	1,32	1,27
Prime de taille	(6)	4,29%	2,66%
Coût des capitaux propres	(7)	15,16%	13,86%
Coût de la dette	(8)	5,00%	3,80%
Taux d'IS	(9)	23,60%	23,2%
Coût de la dette après impôts		3,82%	2,92%
D/(D+CP)	(10)	10,84%	5,73%
CP/(D+CP)		89,16%	94,27%
Coût moyen pondéré du capital		13,93%	13,24%

(1) OAT 10 ans - Moyenne 3 mois (04/06/2026) (6) Kröll
 (2) Prime de marché Valphi 02/2026 (7) Formule du MEDAF
 (3) Damodaran - Electronics (Consumer & Office) (8) Coût de la dette de la Société
 (4) Gearing Damodaran - $g=D/E$ (9) Taux d'impôt sur les sociétés
 (5) Formule de Hamada (10) $D/(D+E) = g/(1+g)$

Le taux d'actualisation retenu par l'Etablissement Présentateur (13,93%) est relativement proche de celui que nous avons retenu (13,24%).

Les écarts observés concernant le taux sans risque et la prime de risque du marché proviennent des sources de marché utilisées et des dates d'extraction considérées pour la détermination de ces paramètres.

Concernant la prime de taille, nous avons retenu une prime inférieure à celle de l'Etablissement Présentateur. Si la taille réduite de Lexibook justifie le maintien d'une prime de taille, notamment en raison d'un pouvoir de négociation plus limité vis-à-vis de ses principaux partenaires commerciaux, l'analyse des sociétés comparables ne met pas en évidence de relation suffisamment marquée entre la taille des sociétés et leur profil de risque opérationnel ou leurs performances pour justifier une prime de l'ampleur retenue par l'Etablissement Présentateur.

S'agissant du coût de la dette, l'Etablissement Présentateur retient le taux estimé de refinancement de la Société. Nous avons, pour notre part, privilégié le dernier taux de refinancement des emprunts communiqué par la Société, soit 3,8%.

Par ailleurs, dans la mesure où la Société présente un *gearing* nul, nous avons retenu le *gearing* sectoriel issu des données Damodaran, considérant que la Société a vocation à converger progressivement vers une structure financière plus proche de celle de ses comparables. L'Etablissement Présentateur retient, de son côté, un *gearing* cible de 12,16%.

4.2.2.2 - Hypothèses retenues sur la période explicite du plan d'affaires

Les hypothèses retenues sur la période explicite du plan d'affaires que nous avons utilisées proviennent du même plan d'affaires que celui utilisé par l'Etablissement Présentateur.

Cependant, nous observons des divergences, présentées ci-dessous :

(i) Marge d'EBITDA

L'Etablissement Présentateur a conservé les marges d'EBITDA issus du plan d'affaires transmis par le Management sur toute la durée du plan. De notre côté, nous avons dès la troisième année

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

du plan (2029) et ce jusqu'à son terme en 2033, fait converger la marge d'EBITDA vers une marge normative de 12,3% correspondant au niveau de marge moyen observé sur les trois derniers exercices historiques contre une marge normative de 10,4% pour l'Etablissement Présentateur, ce qui conduit à des EBITDA prévisionnels sur la période 2029-2033 ainsi que sur la valeur terminale, plus élevés dans nos travaux par rapport aux travaux de l'Etablissement Présentateur.

(i) Variation du BFR

Si le niveau de BFR neutralisé de la saisonnalité retenue par l'Etablissement Présentateur demeure proche (33,3% du chiffre d'affaires) de celui qui ressort de notre analyse (35,3% du chiffre d'affaires), la différence majeure demeure dans l'application de la méthode.

En effet, l'Etablissement Présentateur a (i) ajusté la position de départ du BFR au 31 mars 2026 pour retenir le BFR normalisé à 33,3% du chiffre d'affaires, et (ii) intégré l'impact de la normalisation du BFR en ajustement de trésorerie pour un montant de -10,1m€.

Nous avons pour notre part retenu le BFR tel qu'il ressort des comptes consolidés au 31 mars 2026, ajusté du montant des dettes d'immobilisations, tel que présenté en section 1.2.7.2., conduisant à une variation de BFR négative en 2027 pour un montant de -8,7m€.

(ii) Traitement des dotations aux amortissements et aux provisions

L'Etablissement Présentateur a considéré les dotations aux amortissements et les dotations aux provisions comme des éléments non cash. Pour notre part, seules les dotations aux amortissements ont été considérées comme tel.

(iii) Niveau d'investissements

L'Etablissement Présentateur a retenu un niveau d'investissements de 0,9m€ sur toute la durée du plan. Nous avons également retenu des investissements comprenant à la fois les investissements en immobilisations corporelles et en R&D, en réduisant ces derniers de 0,7% du chiffre d'affaires en 2028 vers un niveau de 0,2% en fin de plan, portant le montant des investissements à 0,5m€ en 2033.

(iv) Taux d'impôt

L'Etablissement Présentateur a retenu un niveau d'impôt de 23,6%. Nous avons pour notre part retenu un taux d'impôt de 23,2%.

4.2.2.3 - Flux normatif

La construction du flux normatif retenue par l'Etablissement Présentateur diffère de celle retenue par nos soins par les éléments suivants :

- Le taux de croissance perpétuelle : l'Etablissement Présentateur retient un taux de croissance perpétuelle normatif de 1,5% tandis que nous avons retenu un taux de 2,0% ;
- la marge d'EBITDA : l'Etablissement Présentateur a retenu une marge d'EBITDA normative de 10,4% du chiffre d'affaires, obtenue en faisant la moyenne des marges de la période 2021-2023 hors effet lié à la licence Stitch, tandis que nous avons retenu une marge de 12,3% du chiffre d'affaires, qui correspond à la moyenne de la marge historique de la Société sur les trois exercices de la période 2024-2026 (sans retraiter Stitch) ;
- le niveau de dotations aux amortissements et d'investissements : l'Etablissement Présentateur a retenu un niveau de dotations aux amortissements égal au niveau d'investissements normatif de 1,4% du chiffre d'affaires tandis que nous avons retenu un niveau normatif de 0,6% du chiffre d'affaires ;
- le niveau de besoin en fonds de roulement, l'Etablissement Présentateur ayant retenu un niveau de 33,3% du chiffre d'affaires, contre 35,3% de notre côté.

4.2.2.4 - Détermination du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'Etablissement Présentateur a retenu un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de 3,0m€ au 31 mars 2026, intégrant la trésorerie au 31 mars 2026 (17,3m€), la dette financière (-3,7m€), les provisions (-1,4m€), l'économie d'impôts relative aux déficits fiscaux reportables (0,6m€), les autres actifs financiers (0,3m€) et l'ajustement de BFR normatif (-10,1m€).

Nous avons retenu un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres correspondant à la trésorerie nette ajustée (12,3m€), détaillée dans la section 3.1.2 du présent rapport, majorée de l'économie d'impôts relative aux déficits fiscaux reportables (0,5m€).

L'écart s'explique par des divergences de traitements :

- (i) Sur le montant des dépôts et cautionnements : l'Etablissement Présentateur a retenu un montant de 0,3m€, de notre côté nous avons retraité 0,1m€ ;
- (ii) Sur la prise en compte par l'Etablissement Présentateur d'un ajustement de BFR normatif pour -10,1m€, au regard de la saisonnalité de l'activité de la Société, que nous traitons pour notre part directement au niveau du calcul des flux de trésorerie disponibles.

4.2.2.5 - Conclusion sur la méthode des flux de trésorerie actualisés

La valeur centrale extériorisée par l'Etablissement Présentateur ressort en synthèse à 5,52€ et se situe en-deçà de la valeur extériorisée par nos travaux (6,91€). Cet écart résulte des différents points évoqués ci-avant.

Le Prix d'Offre de 8,00€ extériorise une prime de 44,9% sur la valeur centrale de l'Etablissement Présentateur dans le cadre de son approche par les flux de trésorerie actualisés.

4.2.3 - Référence au cours de bourse

L'Etablissement Présentateur a retenu la référence au cours de bourse à titre principal. Nous avons également retenu cette méthode à titre principal.

Si nous affichons en synthèse, comme l'Etablissement Présentateur, le cours de clôture au 3 juin 2026, le CMPV 60 jours, le CMPV 120 jours, ainsi que le CMPV 180 jours, nous affichons également le CMPV 20 jours et 250 jours, tandis que l'Etablissement Présentateur affiche le CMPV 30 jours.

La valeur de l'action de Lexibook retenue par l'Etablissement Présentateur en appliquant la référence au cours de bourse ressort dans une fourchette comprise entre 5,37€ (cours moyen pondéré 60 jours) et 5,84€ (cours moyen pondéré 180 jours).

Nous retenons, pour notre part, une valeur de l'action de la Société par la référence au cours de bourse comprise entre 5,37€ (CMPV 60 jours) et 5,79€ (CMPV 20 jours).

Nous n'avons pas de divergences d'appréciation sur les calculs effectués.

Le Prix d'Offre de 8,00€ extériorise une prime comprise entre 37,0% et 49,1% sur les différentes valeurs (cours et moyennes de cours de bourse) retenues par l'Etablissement Présentateur.

4.2.4 - Méthode des comparables boursiers

4.2.4.1 - Choix de l'échantillon

Afin d'évaluer le Groupe, l'Etablissement Présentateur a construit un échantillon composé de 7 sociétés comparables sélectionnées en raison de leur positionnement dans le secteur des produits de loisirs intelligents et de leur modèle économique similaire, caractérisé par l'exploitation de licences et une forte dépendance à la saisonnalité de l'activité (VTech Holdings Limited, Spin Master Corp, Build-A-Bear Workshop, Turtle Beach Corporation, JAKKS Pacific, Guillemot Corp et The Character Group).

Notre échantillon contient également cinq de ces sociétés : VTech Holdings Limited, Spin Master Corp, Build-A-Bear Workshop, JAKKS Pacific et The Character Group. Notre échantillon contient également la société AS Commercial, non retenue par l'Etablissement Présentateur. Nous n'avons pour notre part, pas retenue dans notre échantillon les sociétés Turtle Beach Corporation et Guillemot Corp, ces sociétés ne commercialisant pas des jeux et jouets à destination des enfants.

4.2.4.2 - Choix des multiples et méthodologie

Les ratios moyens retenus par l'Etablissement Présentateur correspondent à la valeur d'entreprise divisée par l'EBIT. Nous avons également retenu le multiple VE/EBIT pré-IFRS 16.

L'Etablissement Présentateur a, pour le calcul de ses multiples de sociétés comparables, utilisé des données financières au 30 juin 2026, retenant ainsi la capitalisation boursière des sociétés comparables et la dernière dette financière nette publiée par ces sociétés à cette même date. Nous avons, pour notre part, également, retenu des données financières à une date proche de la remise du présent rapport, soit une capitalisation boursière des sociétés comparables sur la base d'une moyenne 1 mois au 30 juin 2026 et la dette financière nette la plus récemment publiée.

Par ailleurs, contrairement à nous, l'Etablissement Présentateur n'a pas procédé aux ajustements sur les agrégats opérationnels et les dettes nettes des comparables boursiers, en lien avec la norme IFRS 16. Néanmoins le traitement appliqué est correct dans la mesure où l'Etablissement Présentateur intègre les dettes locatives dans le calcul de la trésorerie nette ajustée.

Les multiples moyens retenus par l'Etablissement Présentateur ont été appliqués aux EBIT 2027 et 2028, en s'appuyant sur les agrégats issus du plan d'affaires. Nous avons, de notre côté, appliqué les multiples médians aux EBIT 2027 et 2028 retraités de la norme IFRS 16 (EBIT diminués de la charge d'intérêt relative à la dette de loyer pour un montant estimé à 25k€ par an), par cohérence avec les multiples pré-IFRS 16 que nous avons extériorisés.

L'Etablissement Présentateur a retenu un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres correspondant à une trésorerie nette ajustée de 2,5m€ au 31 mars 2026, soit un montant différent de celui que nous avons retenu (12,3m€). L'écart observé est lié à la prise en compte par l'Etablissement Présentateur de l'ajustement de BFR (10,1m€), des dettes locatives (0,5m€) et de l'économie d'impôt liée aux déficits fiscaux reportables (0,6m€) que nous ne prenons pas en compte dans notre trésorerie nette ajustée, par cohérence avec les valeurs d'entreprise utilisées pour le calcul des multiples retenus.

4.2.4.3 - Conclusion sur la méthode des comparables boursiers

La valeur de l'action de la Société obtenue par l'Etablissement Présentateur en appliquant la méthode des comparables boursiers ressort dans une fourchette comprise entre 5,40€ et 6,51€, soit une valeur moyenne de 5,96€.

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

Nous obtenons, pour notre part, une valeur de l'action Lexibook par la méthode des comparables boursiers de 6,01€.

L'écart observé avec l'Etablissement Présentateur s'explique essentiellement par les différences suivantes :

- l'utilisation de multiples provenant d'échantillons différents,
- l'utilisation de multiples post IFRS 16 par l'Etablissement Présentateur, et
- le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres également différent, comme explicité ci-avant.

Le Prix d'Offre de 8,00€ extériorise une prime de 34,2% par rapport à la moyenne obtenue par l'Etablissement Présentateur.

4.2.5 - Référence à l'actif net comptable

L'Etablissement Présentateur a retenu à titre indicatif la référence à l'actif net comptable.

La valeur de l'action de la Société obtenue par l'Etablissement Présentateur en appliquant la méthode de l'ANC ressort à 3,95€ au 31 mars 2026.

Ainsi, le Prix d'Offre de 8,00€ extériorise une prime de 102,6% sur la valeur retenue par l'Etablissement Présentateur.

Pour notre part, nous n'avons pas retenu cette méthode pour les raisons évoquées en section 3.2.1 du présent rapport.

5 - Analyse des opérations et accords connexes à l'Offre

Hormis les éléments cités dans le Projet de Note d'Information, nous n'avons pas eu connaissance d'accord susceptible d'avoir une incidence significative sur le prix d'Offre ou son appréciation. Les principales caractéristiques des accords qui ont été portés à notre connaissance sont présentés ci-après.

5.1 - Pacte d'actionnaires Doodle

La Société nous a fait part du pacte d'actionnaires conclu entre les membres de la Famille Le Cottier, la société Lawrence Rosen LLC et le Fonds Vatel le 17 février 2025, dont les stipulations restent inchangées par rapport à ce qui avait été décrit à la section 1.4.2 de la note d'information de l'OPA 2024.

Ce pacte comprend des clauses usuelles concernant la gouvernance de l'Initiateur, la liquidité et les modalités de lancement d'un processus de vente de Doodle, les clauses anti-dilution ainsi que des options d'achat consenties à chacune des parties (excepté le Fonds Vatel).

Ces options d'achat permettent en premier lieu à la Famille Le Cottier et en second lieu à Lawrence Rosen d'acquérir tout ou partie des titres Doodle de l'actionnaire sortant (Lawrence Rosen ou chaque membre individuel de la Famille Le Cottier), en cas de survenance de certains événements déclencheurs notamment assimilables à une perte d'*affectio societatis*. Le prix d'exercice de cette option serait égal à 75% de la valeur de marché des titres Doodle, calculée en application de la formule suivante : Valeur de marché de l'entreprise = 7 x EBITDA – Dette financière nette (ces agrégats étant ceux de Doodle en supposant une liquidation de la participation dans Lexibook). Selon les termes des options d'achat, cette formule est appliquée en supposant que la vente de la participation dans Lexibook a eu lieu au prix par action à la clôture de la bourse à la date de l'évènement d'appel. A titre informatif, l'application de cette formule dans le cadre de l'Offre conduirait à retenir un prix de 8,00€ par action Lexibook, avant l'application de la décote de 25%.

L'analyse du pacte d'actionnaires ne fait pas apparaître de clause de complément de prix ou de clause qui remettrait en cause l'équité du Prix d'Offre.

5.2 - Contrat de cession Moneta

La Société nous a fait part du contrat de cession conclu entre Doodle et Moneta le 3 juin 2026.

Cette transaction porte sur la cession hors marché de l'intégralité de la participation de Moneta dans Lexibook, soit 690.200 actions représentant 8,89% du capital et des droits de vote théoriques de la Société, au Prix d'Offre.

L'analyse du contrat de cession ne fait pas apparaître de clause de complément de prix ou de clause qui remettrait en cause l'équité du Prix d'Offre.

5.3 - Conclusion sur les accords connexes

En synthèse, les accords analysés ci-avant ne prévoient aucune clause de complément de prix ou disposition assimilable.

Aucun autre accord potentiellement connexe à l'Offre et pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation du Prix d'Offre n'a été porté à notre connaissance, afin d'apprécier s'il comportait des dispositions financières susceptibles de remettre en cause le caractère équitable de ce dernier.

6 - Analyse des observations écrites d'actionnaires

Nous avons reçu, à la date du présent rapport, les observations écrites suivantes de la part d'actionnaires minoritaires :

- Des courriers adressés par M. Etienne Pled en date du 18 et du 23 juin 2026 ainsi que du 20 juillet 2026 ;
- Des courriers adressés par M. Olivier Lombard en date du 24 juin et du 20 juillet 2026 ;
- Des courriers adressés par M. Frederic Chambat en date du 20 et 27 juillet 2026 ;
- Du courrier adressé par M. Laurent Chabanne en date du 24 juillet 2026.

6.1 - Présentation des arguments développés dans les observations

Les courriers ont, selon les cas, été adressés à l'Expert Indépendant, à l'Autorité des Marchés Financiers, à certains membres du Management de la Société ainsi qu'au comité ad hoc.

Dans leurs courriers respectifs, les actionnaires minoritaires expriment leur opposition aux conditions de l'opération et conteste le caractère équitable du prix de 8,00€ par action proposé par l'Initiateur.

Les courriers développent plusieurs observations et arguments lesquels peuvent être regroupés, de façon synthétique et pour simplifier l'analyse des impacts éventuels sur la mise en œuvre de nos travaux d'évaluation, comme suit :

6.1.1 - Observations relatives au chiffre d'affaires

6.1.1.1 - Trajectoire de croissance du modèle digital

Les observations reçues mettent notamment en avant la forte croissance enregistrée par la Société au cours des dernières années, laquelle serait portée en particulier par le développement des ventes réalisées sur les plateformes de commerce en ligne, et plus spécifiquement sur Amazon.

Les actionnaires minoritaires considèrent également que la Société mettrait davantage en avant le succès commercial de la licence Stitch, que les facteurs structurels, cités ci-avant, ayant selon eux contribué aux performances récentes. Ainsi, selon les actionnaires minoritaires, Stitch serait une « licence parmi d'autres » dans le portefeuille du Groupe, lequel intègre un certain nombre de licences capables de prendre le relai dès le ralentissement de Stitch.

De ce fait, ils indiquent que la décroissance attendue en 2027 (-6,3%) et que le taux de croissance annuel moyen de 2,6% jusqu'en 2033 ne sont pas cohérents avec la croissance historique, la Société ayant par ailleurs surperformé le plan d'affaires retenu dans le cadre de l'OPA 2024.

6.1.1.2 - Potentiel de développement international

Les actionnaires minoritaires considèrent que le prix d'Offre ne refléterait pas les perspectives de développement international de la Société, en particulier sur le marché nord-américain.

À cet égard, les observations reçues soulignent la dynamique de développement engagée par la Société aux États-Unis. Les actionnaires minoritaires relèvent notamment le partenariat avec Lawrence Rosen LLC, qu'ils estiment de nature à favoriser l'accélération du développement commercial de la Société sur ce marché. Ils mentionnent également certains succès commerciaux enregistrés auprès de distributeurs américains (Costco et Walmart) identifiés au niveau de publications commerciales.

Les actionnaires minoritaires estiment par ailleurs que le développement de la Société à l'international serait favorisé par les caractéristiques de son modèle de distribution digitale. Ils considèrent en particulier que la présence mondiale de la plateforme Amazon, combinée à la mutualisation des avis clients entre les différentes places de marché du groupe Amazon, constituerait un avantage concurrentiel susceptible de soutenir l'expansion internationale de la Société.

6.1.1.3 - Développement des licences

Les actionnaires minoritaires contestent l'appréciation portée par la Société sur les risques liés à son portefeuille de licences. Ils estiment notamment que le risque de non-renouvellement des licences est présenté de manière excessivement prudente au regard de l'historique de la Société, qui aurait démontré sa capacité à renouveler et à développer ses partenariats.

Par ailleurs, les actionnaires minoritaires estiment que les mandataires sociaux disposeraient d'une visibilité significative sur l'évolution de l'activité de la Société, notamment au regard du calendrier de référencement des produits et de la prise de commandes, qui interviendraient plusieurs mois avant la période des ventes de fin d'année. Ils considèrent que cette visibilité ne serait pas pleinement reflétée dans la communication financière de la Société.

Enfin, ils relèvent que la Société ne communiquerait pas sur certaines opportunités commerciales qu'ils jugent susceptibles d'influencer favorablement les perspectives d'activité, notamment le lancement de la nouvelle franchise Toy Story.

6.1.2 - Observations relatives à la rentabilité

Les actionnaires minoritaires indiquent que la marge d'EBITDA retenue dans le plan d'affaires de la Société semble incohérente au regard des éléments suivants :

6.1.2.1 - Observations relatives à l'évolution des charges de personnel, à la rémunération des mandataires sociaux et aux transactions entre parties liées

Les actionnaires minoritaires mettent en exergue l'augmentation significative de la rémunération des mandataires sociaux (fixe et variable) au cours des derniers exercices. Ils considèrent que ces rémunérations sont disproportionnées au regard des performances opérationnelles du Groupe, de leur poids dans les charges de personnel et dans le résultat opérationnel du Groupe et traduisent un déséquilibre dans la répartition de la valeur créée entre les dirigeants et les actionnaires minoritaires.

Par ailleurs, les observations reçues portent sur la convention conclue entre Lexibook et Doodle, holding animatrice du Groupe, au titre de prestations de services et de fonctions support. Les actionnaires minoritaires s'interrogent notamment sur la nature, la substance et le caractère proportionné des prestations ainsi facturées, ainsi que sur leur articulation avec les fonctions exercées et les rémunérations perçues par certains mandataires sociaux de Lexibook.

À cet égard, les actionnaires minoritaires soulèvent la question du caractère normatif de ces rémunérations dans le cadre de l'appréciation de la performance opérationnelle et de l'évaluation de la Société, en relevant notamment que leur progression intervient dans un contexte de ralentissement attendu de l'activité tel que projeté dans le plan d'affaires.

6.1.2.2 - Observations relatives aux taux de redevances et aux dépenses de marketing / publicité

Les actionnaires minoritaires considèrent que les évolutions des conditions financières des contrats de licence, notamment la hausse des taux de redevances, ne seraient pas de nature à justifier une dégradation significative de la rentabilité de la Société, compte tenu de son historique de performance.

Les courriers mettent par ailleurs en avant les dépenses de marketing et de publicité réalisées par la Société au cours des derniers exercices. Selon les actionnaires minoritaires, ces dépenses constitueraient des investissements générant des bénéfices économiques durables, notamment au travers du renforcement de la notoriété des produits, de l'accumulation d'avis clients et de l'amélioration du référencement naturel des produits qui devrait conduire à une réduction progressive des dépenses de marketing et de publicité.

6.1.2.3 - Observations relatives au modèle d'affaire « capex light »

Les observations insistent sur les caractéristiques structurelles du modèle économique de la Société, décrit comme un modèle « capex light », reposant sur une sous-traitance de la production et une structure de coûts fixes limitée. Selon les actionnaires minoritaires, cette organisation permettrait à la Société de financer sa croissance avec des besoins d'investissement réduits, de générer une rentabilité élevée des capitaux employés et de faciliter son développement sur de nouveaux marchés géographiques, notamment en Amérique du Nord.

6.1.3 - Observations relatives à la présentation des comptes consolidés 2026

Les actionnaires minoritaires soulèvent plusieurs points comptables dont l'effet cumulé serait selon eux de nature à minorer la valeur : (i) une forte hausse des dépréciations de stocks dans un contexte de progression de l'activité, (ii) une dotation complémentaire aux provisions dont ils questionnent le caractère récurrent, (iii) des pertes de change nettes qu'ils considèrent comme non récurrentes, (iv) une hausse des charges constatées d'avance et des créances fiscales, et (v) le retraitement de la « dette de concession de licences » dans le calcul de la trésorerie nette.

6.1.4 - Observations relatives à l'indépendance de certains membres du comité ad-hoc

Les actionnaires minoritaires soulèvent la question de la qualification d'indépendance des membres du comité ad hoc constitué par la Société. Il relève que Mme Caroline Puechoultres et M. Pascal Gandolfini siègent au Conseil de Surveillance de Lexibook depuis respectivement environ 15 et 13 ans, ce qui excède le seuil de 12 ans prévu par le code de gouvernance pour la qualification d'administrateur indépendant.

6.1.5 - Observations relatives aux éléments de valorisation retenus lors de l'OPA 2024

Les actionnaires minoritaires formulent également des observations sur le plan d'affaires et les travaux d'évaluation réalisés dans le cadre de l'OPA 2024.

Ils contestent le plan d'affaires ainsi que certains paramètres retenus par l'expert indépendant désigné à cette occasion, qu'ils estiment (i) ne plus refléter, ou n'avoir pas reflété, les perspectives de la Société, (ii) ne pas être cohérent avec caractéristiques financières et économiques de la Société, et (iii) être de nature à nous pousser à remettre en question la véracité du plan d'affaires communiqué par le Management de la Société dans le cadre de la présente Offre.

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

Ils considèrent notamment que certaines hypothèses retenues (croissance du chiffre d'affaires, marge d'EBITDA, besoin en fonds de roulement, taux d'impôt sur les sociétés, taux d'actualisation) auraient conduit à sous-estimer la valeur intrinsèque de la Société.

6.1.6 - Observations relatives au choix de méthodes d'évaluation effectué par l'Etablissement Présentateur

Les actionnaires minoritaires formulent des observations quant aux choix effectués par l'Etablissement Présentateur concernant les méthodes d'évaluation retenues.

6.1.7 - Travaux d'évaluation présentés dans les courriers reçus

Certains actionnaires minoritaires ont communiqué leurs propres travaux de valorisation de la Société, fondés sur une approche par l'actualisation des flux de trésorerie futurs, lesquels extériorisent une valeur (19,95€ et 30,98€) significativement supérieure au Prix d'Offre.

Les principales hypothèses retenues par ces actionnaires minoritaires sont présentées ci-après :

6.1.7.1 - Croissance du chiffre d'affaires

Le premier actionnaire relève que le plan d'affaires retient une croissance du chiffre d'affaires ralentissant progressivement à 20% en 2027 puis à 15% sur les exercices 2028 et 2029, jugée conservatrice au regard (i) de la croissance constatée sur les quatre derniers exercices (ii) du potentiel du marché américain et de la performance réalisée à ce jour sur cette zone géographique.

Le second actionnaire précise cette analyse par une décomposition géographique entre le périmètre historique (Europe/France, ralentissant de 15% à 6% à horizon 2035) et le nouveau périmètre américain (de 40% à 10% à horizon 2035). Le taux de croissance consolidé s'élève à environ 16% en 2027 pour atteindre 7,5% à l'horizon du plan.

6.1.7.2 - Marge d'EBITDA / d'EBIT

Le premier actionnaire retient une marge d'EBIT de 13% intégrant l'effet de levier opérationnel de la Société et le retraitement partiel des rémunérations des mandataires.

Le modèle du second actionnaire repose sur une amélioration progressive de la rentabilité de la Société, résultant de la diminution du poids des dépenses de personnel, des dépenses de publicité et des dépenses logistiques en valeur relatives dont les rythmes de croissance sont attendus inférieurs à celui du chiffre d'affaires, en lien avec la scalabilité du modèle et les économies d'échelle. Le taux de marge brute est conservé à l'identique tandis que les taux de redevances sont légèrement plus élevés que le taux semestriel observé au 30 septembre 2025, afin de refléter la dégradation des conditions de renouvellement des principales licences.

Enfin, un troisième actionnaire minoritaire relève le fait que le taux de marge d'EBITDA retenu par l'Etablissement Présentateur correspond à la moyenne observée sur les années 2021-2023 (hors « effet Stitch »). Cette approche revient, selon cet actionnaire, à faire abstraction des faits inhabituels positifs et retenir les faits inhabituels ayant un impact négatif sur la valeur.

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

6.1.7.3 - Taux d'imposition et déficit fiscal reportable

Le premier actionnaire retient un taux d'impôt sur les sociétés de 16% à l'horizon du plan (2029), tandis que le second actionnaire retient un taux de 21% à partir de 2030 reflétant un apurement des déficits fiscaux reportables au cours des 3 prochains exercices.

6.1.7.4 - Besoin en fonds de roulement

Le premier actionnaire retient un BFR qui converge vers 21% (76 jours de chiffre d'affaires) à l'horizon du plan d'affaires, tandis que le second actionnaire retient un BFR de 22,7% (83 jours de chiffre d'affaires), sur la base du niveau de BFR observé aux dates de clôtures de la Société (31 mars).

Par ailleurs, les actionnaires minoritaires s'interrogent sur les niveaux de BFR retenus par l'expert indépendant lors de l'OPA 2024 et par l'Etablissement Présentateur (notamment concernant les années de référence retenues dans l'analyse) dans le cadre de la présente Offre.

6.1.7.5 - Prise en compte des intérêts générés par les placements de trésorerie

Les actionnaires minoritaires estiment qu'il convient de retenir les intérêts générés par les placements de trésorerie dans le DCF.

6.1.7.6 - Taux d'actualisation

Les deux actionnaires retiennent un CMPC de 9,5% et 10% qu'ils jugent en ligne avec le taux sans risque et la prime de risque actuelle du marché.

i. Prime de taille

Les actionnaires contestent par ailleurs, de façon plus générale, le fait de retenir une prime de taille pour la Société. Les arguments évoqués sont les suivants :

- Cette prime n'a pas lieu d'être car le pouvoir de négociation clients et fournisseurs de la Société est déjà reflété dans la marge brute et le BFR,
- Le modèle peu capitalistique de la Société, sa rentabilité déjà élevée, sa position concurrentielle forte et sa situation financière solide,
- La position de niche de la société fait de sa taille un atout dans la mesure où elle la tient à l'écart des acteurs de plus grande taille.

ii. Coût de la dette

Les actionnaires minoritaires estiment que le coût de la dette retenu par l'Etablissement Présentateur ne reflète pas le coût de refinancement de la Société.

6.2 - Analyse et appréciation des observations

6.2.1 - Observations relatives au chiffre d'affaires

S'agissant de la trajectoire de chiffre d'affaires, les hypothèses retenues dans le plan d'affaires intègrent la poursuite du développement des ventes BtoC et sur les marketplaces ainsi que le potentiel de développement international de la Société.

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

Nous considérons toutefois que les niveaux de croissance historiques ne peuvent être extrapolés directement, compte tenu notamment de l'effet de base lié à la montée en puissance de ces canaux de distribution, de la contribution exceptionnelle de la licence Stitch et des contraintes entourant le développement du marché américain.

À cet égard, si le plan d'affaires anticipe une diminution du chiffre d'affaires de 6,3 % en 2027, celle-ci demeure limitée par la forte reprise attendue des ventes liées aux autres licences (+44 %) et aux marques propres (+24 %), après leur recul observé en 2026. À ce titre, nous considérons que la trajectoire de croissance retenue dans le plan d'affaires constitue une appréciation raisonnable des perspectives de développement de la Société, intégrant à la fois le rééquilibrage du portefeuille au titre de l'extinction de la licence Stitch suivie d'une croissance plus mesurée et normative.

Les éléments de réponse détaillés concernant les observations apportées par les actionnaires minoritaires sont présentés ci-après.

6.2.1.1 - Trajectoire de croissance

Nous partageons le constat des actionnaires minoritaires selon lequel le développement de la distribution BtoC, et plus particulièrement des ventes réalisées sur la plateforme Amazon, a constitué l'un des principaux moteurs de la croissance au cours des derniers exercices.

Toutefois, cette dynamique doit être appréciée à la lumière de l'effet de base associé au déploiement de ce canal de distribution dont les taux de croissance observés lors des 5 dernières années ne peuvent être extrapolés indéfiniment. Par ailleurs, le développement des ventes sur cette plateforme s'accompagne d'une certaine dépendance qui se traduit par l'évolution des conditions commerciales (hausse des redevances et dépenses publicitaires, chantage par suppression de la « buy box » sur certains produits, etc.). À ce titre, nos échanges avec le Management indiquent que le niveau d'activité réalisé avec Amazon est désormais considéré comme ayant atteint un niveau de maturité, la stratégie du Groupe consistant désormais à poursuivre son développement en limitant sa dépendance à l'égard de ce client.

S'agissant de la licence Stitch, les diligences réalisées confirment qu'elle a constitué un facteur déterminant de la performance récente de la Société. En effet, elle représente respectivement 23% et 35% du chiffre d'affaires en 2025 et 2026 et, retraité des ventes réalisées au titre de cette licence, le chiffre d'affaires de la Société aurait été en recul. Ainsi, nous ne contestons pas le caractère structurel de la capacité du Groupe à renouveler ses licences mais constatons que la contribution de Stitch ne peut pas être représentative du niveau normatif de croissance. À ce titre la surperformance du Groupe par rapport au plan d'affaires retenu dans le cadre de l'OPA 2024 ne saurait, à elle seule, justifier une révision mécanique à la hausse des hypothèses futures, dès lors qu'elle doit être appréciée au regard des facteurs spécifiques ayant contribué à cette surperformance, notamment le succès exceptionnel de la licence Stitch.

De même, les observations relatives au lancement de la franchise Toy Story doivent être appréciées au regard des retombées commerciales effectivement observées à ce stade. Les informations dont nous disposons montrent que les ventes associées à cette licence demeurent très inférieures à celles enregistrées au titre de la licence Stitch : un an avant la sortie du film, Stitch réalisait 17m€ de chiffre d'affaires contre 0,2m€ pour Toy Story à la même période. Au regard de ces éléments, une contribution future de même ampleur est difficilement envisageable avec certitude.

6.2.1.2 - Potentiel de développement international

Si le marché américain constitue un relais de croissance présentant un potentiel important, sa pénétration demeure toutefois soumise à plusieurs contraintes opérationnelles et commerciales. À cet égard, la Société souligne que son développement aux États-Unis repose actuellement principalement sur les marketplaces, qui représentent environ 80% du chiffre d'affaires réalisé sur ce marché, tandis que l'implantation auprès des enseignes physiques reste limitée. Selon le

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

Management, le développement de ce marché suppose notamment une implantation progressive auprès de distributeurs de taille intermédiaire avant d'envisager un référencement auprès des principaux acteurs du secteur.

La Société indique par ailleurs ne bénéficier d'aucun référencement en magasin auprès de Costco USA ou de Walmart, les ventes réalisées avec ces enseignes provenant uniquement de leurs marketplaces en ligne, pour un montant d'environ 400k€ en 2026. Elle précise également qu'aucun référencement en magasin n'est à ce jour envisagé et que le partenariat conclu avec Lawrence Rosen (CraZArt) n'a pas produit les résultats escomptés, notamment en raison d'un positionnement commercial peu adapté aux produits de Lexibook et d'une création de valeur limitée (les moyens déployés par le partenaire n'étant pas suffisants). Les diligences réalisées n'ont pas permis d'identifier d'éléments conduisant à remettre en cause ces affirmations.

Enfin, si le référencement sur les marketplaces permet à la Société d'accéder à de nouveaux marchés, le Management considère que la performance commerciale sur Amazon ne constitue pas, à elle seule, un indicateur conduisant à une implantation physique auprès des grands distributeurs, ces deux canaux répondant à des logiques distinctes.

À ce titre, le développement du marché américain n'a pas fait l'objet d'une modélisation spécifique et distincte dans le plan d'affaires qui nous a été communiqué, les hypothèses retenues intégrant de manière agrégée les perspectives de développement du Groupe à l'international.

6.2.1.3 - Développement des licences

S'agissant du risque relatif aux licences, le succès historique du Groupe dans l'obtention et le renouvellement de licences ne remet pas en cause le risque identifié par la Société.

En effet, ce risque ne porte pas uniquement sur la reconduction des contrats de licence, mais également sur la capacité du Groupe à identifier et développer de nouvelles licences à fort potentiel commercial afin de compenser le déclin progressif des ventes associé au cycle de vie des licences existantes. Ainsi, si le Groupe a démontré sa capacité à enrichir son portefeuille de licences au cours des dernières années, les performances passées ne sauraient constituer une garantie de reproduction de succès commerciaux comparables à celui de la licence Stitch.

Nous relevons toutefois que les hypothèses retenues dans le plan d'affaires intègrent la poursuite du renouvellement du portefeuille de licences et le développement de nouveaux produits (notamment en 2027 tel qu'expliqué en section 6.2.1.2). En conséquence, ces observations ne sont pas de nature à remettre en cause les hypothèses retenues dans le cadre de nos travaux d'évaluation.

6.2.2 - Observations relatives à la rentabilité

Nous avons pris en compte les observations formulées par les actionnaires minoritaires, nonobstant les éléments de réponse apportés ci-après.

En particulier, s'agissant de la trajectoire de marge opérationnelle, nous avons tenu compte du niveau de visibilité plus limité dont dispose la Société au-delà du court terme. À ce titre, nous avons retenu, à partir de 2029, une convergence progressive de la marge vers un niveau de 12,3% en cohérence avec le taux de marge historique (2024-2026) et le taux de marge observé sur l'échantillon de sociétés cotées comparables.

Ce niveau, significativement supérieur au taux de marge retenu par la Société dans son plan d'affaires en 2033 (7,2%), nous apparaît toutefois relativement optimiste, dans la mesure où il intègre notamment la contribution des ventes réalisées au titre de la licence Stitch, dont la marge s'est élevée en moyenne à 17,3 % sur les exercices 2025 et 2026 et dont le niveau de contribution apparaît exceptionnellement élevé.

6.2.2.1 - Observations relatives à l'évolution des charges de personnel, à la rémunération des mandataires sociaux et aux transactions entre parties liées

Nous avons pris en compte les observations relatives à l'évolution de la rémunération des mandataires sociaux ainsi qu'aux prestations avec les parties liées. Nous relevons que l'évolution de la rémunération et la convention établie ont été autorisées par le Conseil de Surveillance et il ne nous appartient pas, dans le cadre de notre mission, de nous prononcer sur la régularité de ces décisions.

Néanmoins, concernant les prestations facturées par Doodle, les diligences réalisées correspondent principalement à la refacturation de nature récurrente de coûts de personnel à la suite du transfert de cinq cadres clés vers Doodle, qui ne sont pas mandataires sociaux.

S'agissant du caractère normatif de ces éléments (rémunération des mandataires et transactions entre parties liées), nous rappelons que, dans le cadre de nos travaux d'évaluation, nous avons retenu une trajectoire de marge d'EBITDA supérieure de 5,1% à celle prévue par le Management à l'horizon du plan. Cette approche conduit ainsi à retenir une amélioration significative de la rentabilité de la Société et, toutes choses égales par ailleurs, à réduire le poids relatif des charges de personnel, incluant la rémunération des mandataires sociaux, ainsi que des prestations réalisées par les parties liées dans la marge d'EBITDA retenue, lesquelles représentaient respectivement environ 3% et 1% du chiffre d'affaires en 2026.

6.2.2.2 - Observations relatives aux dépenses de marketing / publicité

Il convient de relever que si certains produits Lexibook peuvent, en effet, être classés en tête des ventes sur Amazon, un tel classement ne saurait garantir (i) son maintien dans le temps, (ii) la vente des autres produits proposés par la Société, (iii) la pérennité de la stimulation des ventes ainsi générée.

En effet, les mots-clés pertinents sont acquis aux enchères et soumis à une forte concurrence, les plateformes de marketplace réservant une visibilité accrue aux produits sponsorisés. La visibilité et le classement des produits demeurent, par conséquent, largement conditionnés par le maintien de dépenses publicitaires destinées à capter et maintenir la demande sur les produits.

De plus, au-delà de l'enjeu de maintenir les produits en « haut de page », le renouvellement des tendances implique une part incompressible des dépenses publicitaires du fait du besoin de « lancer » de nouvelles licences.

Enfin, d'après la Société, sur la plupart des catégories de produits sur lesquelles la Société est positionnée, sa position concurrentielle demeure largement dominée par les leaders mondiaux du secteur, tels que Lego, Mattel, Hasbro et Vtech.

6.2.2.3 - Observations relatives au modèle d'affaire « capex light »

Nous partageons le constat des actionnaires minoritaires selon lequel le modèle économique de la Société présente une faible intensité capitalistique, dans la mesure où les activités de production sont externalisées. Ce modèle nécessite néanmoins des investissements en recherche et développement ainsi que pour la conception des moules destinés aux nouveaux produits.

À cet égard, les hypothèses de niveaux d'investissements retenues nous paraissent cohérentes tant avec le développement attendu du catalogue de produits à court terme qu'avec les niveaux d'investissements historiquement observés, tels que présentés en section 3.3.2.2 du présent rapport.

6.2.3 - Sur la présentation des comptes consolidés 2026

Nous rappelons en premier lieu que les comptes ont été audités et certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes. Cette certification ne préjuge toutefois pas du caractère normatif des éléments concernés dans le cadre d'une approche d'évaluation, lesquels ont fait l'objet d'une analyse spécifique dans le cadre de nos travaux.

A ce titre, les points soulevés par les actionnaires minoritaires au regard du caractère normatif et/ou récurrent de certains postes comptables bilantiels, ont fait l'objet d'une analyse dans le cadre de l'appréciation conjointe de la trésorerie nette et des éléments de BFR.

Ainsi, le BFR retenu correspond à un niveau normatif déterminé sur la base d'une analyse historique sur quatre exercices, visant notamment à limiter l'incidence d'éléments ponctuels ou exceptionnels (tel qu'ils peuvent être observés au 31 mars 2026). Ce calcul neutralise par ailleurs l'effet non cash associé aux dettes d'immobilisations identifiées par les actionnaires minoritaires.

Concernant les provisions pour risques et charges, nous avons retenu, conformément aux pratiques observées en matière d'évaluation, le montant comptabilisé au bilan dans le cadre du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres. S'agissant du caractère normatif des dotations futures, nous relevons que le niveau retenu dans le plan d'affaires est significativement inférieur aux dotations constatées au cours des deux derniers exercices. Nous considérons dès lors que les hypothèses retenues dans le cadre de nos travaux intègrent une approche cohérente et raisonnable et ne nécessitent pas de modification.

6.2.4 - Sur l'indépendance de certains membres du comité ad-hoc

Nous avons pris connaissance des observations des actionnaires minoritaires relatives à la qualification d'indépendance de certains membres du comité ad hoc.

Cependant, il ne nous appartient toutefois pas, dans le cadre de notre mission, de nous prononcer sur la qualification d'indépendance des membres de ce comité. Ces questions relèvent de la compétence des organes sociaux et, le cas échéant, des autorités compétentes.

Néanmoins, à titre informatif, la Société indique que le critère évoqué selon lequel un administrateur ne pourrait plus être qualifié d'indépendant au-delà d'une durée de mandat de 12 ans, est issu du code de gouvernance AFEP-MEDEF. Ce critère ne serait toutefois pas applicable à Lexibook, la Société ayant adopté le code de gouvernance Middledenext, lequel ne prévoit aucune limitation de la durée du mandat des administrateurs pour l'appréciation de leur indépendance.

6.2.5 - Sur les éléments de valorisation retenus lors de l'OPA 2024

Les observations des actionnaires portent sur le plan d'affaires et les hypothèses retenues par l'expert indépendant dans le cadre de l'OPA 2024. Notre mission porte exclusivement sur l'appréciation des conditions financières de la présente Offre, au regard des informations disponibles à la date du présent rapport.

En conséquence, il ne nous appartient pas de nous prononcer sur les travaux réalisés par l'expert indépendant intervenu dans le cadre de la précédente offre. Les paramètres et hypothèses retenus dans le cadre de nos propres travaux d'évaluation, et plus particulièrement pour la mise en œuvre de la méthode DCF, sont présentés et justifiés dans la section 3.3.2 du présent rapport.

6.2.6 - Sur le choix de méthodes d'évaluation effectué par l'Etablissement Présentateur

Nous précisons que nos commentaires sur les méthodes et paramètres d'évaluation retenus par l'Etablissement Présentateur sont présentés en sections 4.1 et 4.2 du présent rapport.

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

Les méthodes et paramètres d'évaluation retenus dans le cadre de nos propres travaux, ainsi que les éléments justifiant nos choix, sont quant à eux présentés et détaillés en sections 3.2 et 3.3 du présent rapport.

6.2.7 - Sur les travaux d'évaluation présentés dans les courriers reçus

L'ensemble des paramètres et hypothèses retenus dans le cadre de la mise en œuvre de la méthode DCF sont explicités en section 3.3.2.2 de notre rapport. Néanmoins nous apportons ci-après des précisions afin d'adresser les observations des actionnaires minoritaires.

6.2.7.1 - Croissance du chiffre d'affaires

S'agissant des hypothèses de croissance du chiffre d'affaires, nous partageons le constat selon lequel le développement de la distribution BtoC et des ventes sur les marketplaces, ainsi que le développement international, notamment aux États-Unis, ont constitué les principaux moteurs de la croissance du Groupe au cours des derniers exercices.

Toutefois, nous considérons que les hypothèses retenues par les actionnaires minoritaires reposent sur une extrapolation des performances historiques qui ne tient pas suffisamment compte de l'effet de base lié à la montée en puissance de ces relais de croissance, de la stratégie de la Société visant à limiter sa dépendance à Amazon, des contraintes et incertitudes entourant le développement du marché américain et du niveau d'activité exceptionnel généré par la licence Stitch. Ces différents éléments ont été pris en compte dans le plan d'affaires retenu dans le cadre de nos travaux d'évaluation.

Au regard de ces éléments, nous considérons que les hypothèses de croissance retenues dans le plan d'affaires constituent une appréciation raisonnable des perspectives de développement de la Société à la date de nos travaux.

6.2.7.2 - Marge d'EBITDA / d'EBIT

Dans le cadre de nos travaux, nous retenons également une approche d'amélioration progressive de la marge vers le niveau moyen historique observé au cours des trois derniers exercices. Ce niveau apparaît par ailleurs cohérent avec le niveau de marge d'EBITDA médian observé au sein de l'échantillon de sociétés cotées comparables retenu.

Nous n'avons pas retenu l'hypothèse d'une amélioration structurelle de la rentabilité au-delà des performances historiquement constatées, en l'absence d'éléments suffisamment probants permettant d'étayer un tel scénario et au regard de la contraction de la marge de la Société attendue au cours des deux premières années du plan (2027 et 2028).

6.2.7.3 - Taux d'imposition

S'agissant du taux d'impôt sur les sociétés retenu, celui-ci a été déterminé, dans le cadre de notre modèle d'actualisation des flux de trésorerie, à hauteur de 23,2% suivant l'approche explicitée en section 3.3.2.2.

Ce taux tient compte du fait que l'économie d'impôt liée aux déficits fiscaux reportables est appréhendée par ailleurs dans notre analyse (au niveau du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres pour 0,5m€), la Société n'ayant pas vocation à bénéficier de manière normative et indéfinie de ces déficits fiscaux reportables, dont l'utilisation est par nature limitée dans le temps.

6.2.7.4 - Besoin en fonds de roulement

S'agissant du niveau de besoin en fonds de roulement retenu, ainsi qu'il a été souligné en section 1.2.7.2, les niveaux proposés par les actionnaires minoritaires ne reflètent pas, selon nous, un niveau normatif adéquat de besoin en fonds de roulement, compte tenu de la saisonnalité intrinsèque de son besoin en fonds de roulement.

Le niveau retenu dans le cadre de notre analyse, corrigé de cette saisonnalité, nous apparaît en conséquence comme économiquement justifié.

6.2.7.5 - Prise en compte des intérêts générés par les placements de trésorerie dans les flux

Concernant les intérêts générés par les placements de trésorerie, nous rappelons que les valeurs mobilières de placement sont déjà prises en compte dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres. Leur prise en compte au sein des flux de trésorerie actualisés conduirait ainsi à un double comptage.

6.2.7.6 - Taux d'actualisation

Notre analyse du coût moyen pondéré du capital et de l'ensemble des paramètres retenus pour son calcul, conformément aux pratiques de marché, est présentée en section 3.3.2.4 du présent rapport.

i. Prime de taille

Concernant la prime de taille, nous rappelons dans un premier temps qu'elle ne vise pas à traduire les perspectives opérationnelles de la Société ni les hypothèses retenues dans le plan d'affaires, mais vise à refléter le risque additionnel généralement associé aux sociétés de faible capitalisation (notamment en matière de diversification des risques).

Dans un second temps, nous partageons l'analyse selon laquelle la taille de la Société peut constituer un avantage concurrentiel. Néanmoins, il convient de nuancer ce propos dans la mesure où nos échanges avec le Management indiquent les principaux distributeurs américains référencent majoritairement des marques appartenant à des groupes de taille significativement supérieure, ce qui constitue une contrainte au développement du référencement physique de Lexibook auprès de ces enseignes.

À cet égard, la taille réduite de Lexibook nous conduit à retenir une prime de taille (2,66%), laquelle est toutefois inférieure à celle retenue par l'Etablissement Présentateur (4,19%), notamment dans la mesure où l'analyse des sociétés cotées comparables ne met pas en évidence de relation suffisamment marquée entre leur taille et leur profil de risque ou leurs performances opérationnelles pour justifier l'application d'une prime de taille d'une ampleur supérieure.

ii. Coût de la dette

S'agissant du coût de la dette, le taux retenu dans nos travaux (3,8%), inférieur à celui retenu par l'Etablissement Présentateur (5,0%), correspond au coût d'endettement récemment observé au sein de la Société et nous apparaît ainsi cohérent.

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

7 - Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-mêmes et l'Etablissement Présentateur et fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

en €/action	Etablissement Présentateur			Expert Indépendant	Primes offertes par le prix d'Offre de 8,00€
	Bas	Valeur centrale	Haut	Valeur centrale	
Méthodes retenues à titre principal :					
Transactions récentes sur le capital :					
Référence à l'Acquisition du Bloc (Moneta)		8,00 €		8,00 €	0,0%
Référence à l'OPA 2024		n/a		4,00 €	100,0%
Référence aux acquisitions de titres post OPA 2024		n/a		4,00 €	100,0%
Méthode des flux de trésorerie actualisés	5,18 €	5,52 €	5,89 €	6,91 €	15,8%
Référence au cours de bourse					
Cours spot (au 03 juin 2026)		5,80 €		5,80 €	37,9%
Cours moyen pondéré 20 jours*		n/a		5,79 €	38,2%
Cours moyen pondéré 30 jours*		5,70 €		n/a	n/a
Cours moyen pondéré 60 jours*		5,37 €		5,37 €	49,1%
Cours moyen pondéré 120 jours*		5,53 €		5,53 €	44,8%
Cours moyen pondéré 180 jours*		5,84 €		5,84 €	37,0%
Cours moyen pondéré 250 jours*		n/a		5,66 €	41,2%
Méthode retenue à titre secondaire :					
Méthode des comparables boursiers		5,96 €		6,01 €	33,1%

n/a : non applicable

* Calcul des cours moyen pondérés au 03/06/2026

Il est rappelé qu'à l'issue de l'OPA 2024, l'Initiateur détenait 6.101.028 actions Lexibook, représentant 78,59% du capital et 83,46% des droits de vote de la Société. Postérieurement à cette opération, l'Initiateur a procédé à l'acquisition de 19.361 actions portant sa détention à 6.120.389 actions et autant de droits de vote, soit 78,84% du capital et 78,81 % des droits de vote théoriques de la Société.

L'Offre fait suite à l'acquisition par Doodle, le 4 juin 2026, de 690.200 actions Lexibook, représentant 8,89% du capital de la Société, au prix de 8,00€, auprès de Moneta, portant la participation de l'Initiateur à 87,73% du capital (6.810.589 actions) et 87,70% des droits de vote théoriques de la Société.

L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure simplifiée en application des dispositions des articles 233-1 1° et suivants du Règlement Général de l'AMF.

L'Offre sera, si les conditions requises sont réunies, suivie d'une procédure de retrait obligatoire en application des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF. Dans le cadre du Retrait Obligatoire, seront transférées à l'Initiateur, moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre, soit 8,00 euros par action, nette de tous frais, les actions Lexibook non apportées à l'Offre. Cette procédure entraînera la radiation des actions du marché d'Euronext Growth Paris.

L'analyse des accords connexes à l'Offre ne fait pas apparaître d'élément susceptible de remettre en cause l'équité du Prix d'Offre.

Docusign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

Notre analyse de la valeur de l'action de Lexibook fait ressortir des valeurs :

- comprises entre 4,00€ (référence à l'OPA 2024 et référence aux acquisitions de titres post OPA 2024) et 8,00€ (Acquisition du Bloc) au titre des références aux transactions récentes sur le capital (méthode retenue à titre principal) ;
- de 6,91€ pour la méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode retenue à titre principal) ;
- comprises entre 5,37€ (cours moyen pondéré 60 jours) et 5,79€ (cours moyen pondéré 20 jours) pour la référence aux moyennes de cours de bourse (méthode retenue à titre principal) ;
- de 6,01€ pour la méthode des comparables boursiers (méthode retenue à titre secondaire).

Le prix offert de 8,00€ par action dans le cadre de l'Offre, présente une prime :

- comprise entre 0,0% (Acquisition du Bloc) à 100,0% (référence à l'OPA 2024 et référence aux acquisitions de titres post OPA 2024) au titre des références aux transactions récentes sur le capital du Groupe ;
- de 15,8% pour la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- comprise entre 38,2% (cours moyen pondéré 20 jours) et 49,1% (cours moyen pondéré 60 jours) pour la référence aux moyennes de cours de bourse ;
- de 33,1% pour la méthode des comparables boursiers.

En-dehors du Retrait Obligatoire, l'Offre est facultative pour les actionnaires de Lexibook. Elle permet aux actionnaires de la Société qui le souhaitent d'apporter tout ou partie de leurs actions à l'Offre tout en laissant la possibilité à ceux qui le souhaitent de rester au capital. Cependant, ceci reste limité, l'Initiateur détenant d'ores et déjà 87,73% du capital de la Société.

En synthèse, l'Offre constitue pour les actionnaires de la Société une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate de leur participation à un prix similaire à la transaction de juin 2026, et présentant une prime sur l'ensemble des valeurs extériorisées par l'approche multicritère mise en œuvre.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que les termes de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, offre pouvant être suivi d'un retrait obligatoire et proposant un prix de 8,00€ par action Lexibook, sont équitables, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la Société.

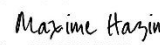
Fait à Levallois-Perret, le 27 juillet 2026

L'expert indépendant
Crowe HAF
Membre de Crowe Global

Signé par :

1BE261BC0E384A6...

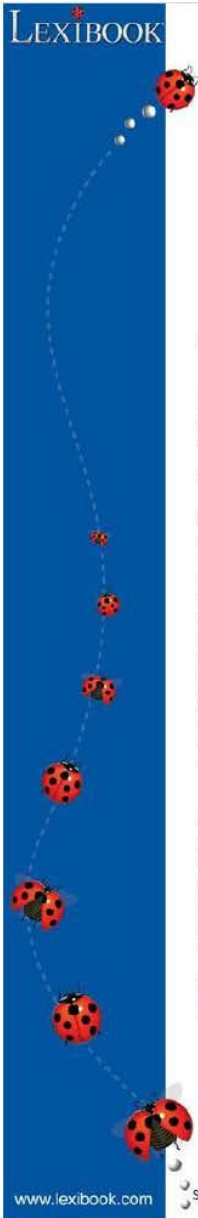
Olivier Grivillers

Signé par :

226D698C84274DA...

Maxime Hazim

DocuSign Envelope ID: 4E038EE7-B613-8D13-83ED-B04C1DCA466A

8 - Annexe – Lettre de mission



LEXIBOOK

Monsieur Olivier GRIVILLERS
Crowe HAF
16, rue Camille Pelletan
92300 LEVALLOIS-PERRET

Les Ulis, le 7 mai 2026

Par courrier électronique

Objet : Désignation de l'expert indépendant – Projet d'offre publique d'achat simplifiée (l'« Offre ») sur les actions Lexibook - Linguistic Electronic System (la « Société ») initiée par la société Doodle SAS (« Doodle »)

Monsieur,

Dans le cadre du projet d'offre publique d'achat simplifiée envisagé par la société Doodle SAS sur les actions de la Société, susceptible d'être suivie d'une procédure de retrait obligatoire, le Conseil de Surveillance a décidé, conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF »), et en suite de l'opération envisagée avec la société Doodle SAS susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein du Conseil de Surveillance, de constituer, lors de sa réunion du 11 mars 2026, un Comité ad hoc avec pour mission la désignation d'un expert indépendant chargé de lui remettre, dans le cadre du dépôt de l'offre publique par Doodle SAS, un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Sur la base de votre proposition de service détaillée, le Conseil de Surveillance a décidé, lors de sa réunion du 6 mai 2026, de vous désigner en qualité d'expert indépendant, conformément aux dispositions de l'article 261-1 I, 1°, 2° et 4° et II du règlement général de l'AMF, et sous réserve de l'absence d'opposition de l'AMF en application de l'article 261-1 I et III, aux fins :

- d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre ; et
- de se prononcer sur le caractère équitable de l'Offre.

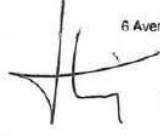
Les termes et conditions de votre mission seront conformes à ceux figurant dans votre proposition annexée aux présentes et acceptée par le Conseil de Surveillance de la Société lors de sa réunion du 6 mai 2026.

Par ailleurs, nous vous confirmons ne pas avoir identifié de situation de conflit d'intérêts au sens de l'article I de l'instruction AMF 2006-08 et prenons acte qu'il en est de même de votre côté.

Nous vous prions d'agréer, Monsieur, l'assurance de mes sentiments les meilleurs.

Emeric LE COTTIER
Président du Directoire

LEXIBOOK
6 Avenue des Andes / Bâtiment :
91940 Les Ulis
Tél : 01.73.23.23.23
Fax : 01.73.23.23.00



LEXIBOOK S.A
6 avenue des Andes - Bâtiment I1 - 91940 LES ULIS - France
Tel : +33 (0) 1 73 23 23 23 - Fax : +33 (0) 1 73 23 23 00
S.A. au capital de 3.881 659,50 € - RCS EVRY B 323 036 921 - APE 4649 Z - No TVA : F.R. 7132303692

www.lexibook.com