



AUDIT
CONSEIL FINANCIER
CONSEIL ET SUPPORT OPERATIONNELS
MAÎTRISE DES RISQUES & COMPLIANCE



| Media 6

Expertise indépendante

**Offre publique de retrait suivie d'un
retrait obligatoire**

Avril 2026

SOMMAIRE

1 	CONTEXTE DE L'OPERATION	4
2 	PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT	6
2.1	Missions d'expertise indépendante réalisées au cours des 36 derniers mois	6
2.2	Déclaration d'indépendance	6
2.3	Rémunération de l'expert	7
2.4	Diligences effectuées par l'expert	7
3 	PRESENTATION DE LA SOCIETE	10
3.1	Présentation de Media 6	10
3.1.1	Historique du Groupe	10
3.1.2	Présentation générale des activités du Groupe	11
3.1.3	Analyse historique des comptes consolidés de Media 6	13
3.1.4	Organigramme simplifié de Media 6	15
3.1.5	Présentation du plan d'affaires	15
4 	TRAVAUX D'ÉVALUATION	17
4.1	Données financières utilisées dans les méthodes d'évaluation	17
4.1.1	Nombre de titres	17
4.1.2	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	17
4.1.3	Taux d'actualisation	18
4.2	Méthodes ou références non retenues	19
4.2.1	Actif net comptable consolidé	19
4.2.2	Référence au prix proposé dans le cadre de l'OPAS de 2021	19
4.2.3	Méthode de l'actif net réévalué	19
4.2.4	Méthodes basées sur le dividende	20
4.2.5	Approche par référence aux objectifs de cours des analystes financiers	20
4.3	Méthodes ou références mises en œuvre à titre indicatif uniquement	20
4.3.1	Approche par référence au cours de bourse de Media 6	20
4.3.2	Approche par les multiples de sociétés cotées comparables	22
4.3.3	Approche par les multiples de transactions comparables	23
4.4	Critères et méthodes retenus	24
4.4.1	Référence au rachat du bloc Eximium	24
4.4.2	Méthode des flux de trésorerie actualisés	24
4.4.3	Synthèse des résultats	26
5 	ANALYSE DES TRAVAUX DE L'ÉVALUATEUR	27
5.1	Données financières servant de base aux méthodes d'évaluation	27
5.1.1	Nombre de titres	27
5.1.2	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres	27
5.2	Comparaison des références et méthodes d'évaluation non retenues par la Banque ...	28
5.2.1	Actualisation de dividendes	28
5.2.2	Objectifs de cours des analystes	28
5.2.3	Multiples de société cotées comparables	28

5.2.4	Transactions comparables	28
5.2.5	Opérations récentes sur le capital	28
5.3	Comparaison des références et méthodes d'évaluation retenues par la Banque.....	28
5.3.1	Actif net comptable	28
5.3.2	Actualisation de flux de trésorerie	29
5.3.3	Cours de bourse.....	30
6 	CONCLUSION	31
7 	ANNEXES	33
7.1	Lettre de mission	33
7.2	Bêta moyen de l'échantillon de comparables boursiers	39
7.3	Echantillon de transactions comparables.....	40
7.4	Activités et principales caractéristiques des sociétés retenues dans l'échantillon des comparables boursiers.....	41

1 | CONTEXTE DE L'OPERATION

Media 6 (ci-après « **Media 6** » ou la « **Société** ») est une société de droit français spécialisée dans les solutions de communication et de marketing sur le lieu de vente, intervenant notamment dans la conception, la fabrication et l'installation de supports de PLV et de mobilier commercial, dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris (ISIN : FR0000064404-EDI).

En avril 2021, Media 6 a fait l'objet d'une offre publique d'achat simplifiée initiée par Vasco SAS¹, agissant de concert avec les membres de la famille Vasseur, au prix de 10,53 € par action. À l'issue de cette opération, déclarée conforme par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), le concert formé par Vasco SAS et la famille Vasseur détenait 88,49 % du capital et 93,56 % des droits de vote théoriques de la Société, sans toutefois franchir le seuil de détention requis pour la mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

En février 2024, Media 6 a procédé à l'acquisition hors marché d'un bloc de 249 366 de ses propres actions auprès du fonds Eximium, au prix unitaire de 9,50 € par action, entraînant la sortie complète de cet actionnaire du capital de la Société. Cette opération a conduit au franchissement, par Vasco SAS agissant de concert avec les membres de la famille Vasseur (ci-après le « **Concert** »), des seuils de 90 % et de 95 % du capital et des droits de vote de Media 6. Depuis cette date, aucune acquisition supplémentaire d'actions n'a été réalisée par les membres du Concert.

Dans ce contexte, Vasco SAS (ci-après « **Vasco SAS** » ou l'« **Initiateur** ») a déposé un projet d'offre publique de retrait immédiatement suivie d'un retrait obligatoire visant les actions Media 6. Le 16 mars 2026, l'Initiateur a déposé auprès de l'AMF son projet d'offre visant la totalité des actions de Media 6 qu'il ne détient pas directement ou indirectement, au prix unitaire de 9,69 € par action (ci-après le « **Prix de l'Offre** »), pour une durée de 10 jours de négociation. L'Offre est présentée par le Crédit Industriel et Commercial en qualité d'établissement présentateur et garant.

À la date du projet d'Offre et comme indiqué dans le tableau ci-dessous, Vasco SAS détient directement 66,5 % du capital et 74,0 % des droits de vote théoriques de Media 6. Avec les autres membres du Concert, l'Initiateur détient 97,6 % du capital et 98,6 % des droits de vote exerçables de la Société (pour 98,7 % des droits de votes théoriques), sur la base de 2 631 250 actions représentant 4 804 734 droits de vote théoriques pour 4 546 513 droits de vote exerçables.

Media 6 - Table de capitalisation						
Actionnaires	# actions	% du capital	# ddv ⁽¹⁾	% ddv ⁽¹⁾	# ddv ⁽²⁾	% ddv ⁽²⁾
Vasco SAS	1 750 030	66.5 %	3 362 630	70.0 %	3 362 630	74.0 %
Famille Vasseur	560 629	21.3 %	1 120 830	23.3 %	1 120 830	24.7 %
Autodétention	258 221	9.8 %	258 221	5.4 %	-	-
Total Concert	2 568 880	97.6 %	4 741 681	98.7 %	4 483 460	98.6 %
Autre actionariat public	62 370	2.4 %	63 053	1.3 %	63 053	1.4 %
Total	2 631 250	100.0 %	4 804 734	105.7 %	4 546 513	100.0 %

(1) Droits de vote théoriques

(2) Droits de vote exerçables

L'Offre vise ainsi la totalité des actions non détenues par le Concert, soit un maximum de 62 370 actions représentant 2,4 % du capital et 1,3 % des droits de vote théoriques. Compte tenu de ce niveau de détention, les conditions de mise en œuvre du retrait obligatoire sont d'ores et déjà réunies : à l'issue de l'Offre, les actions non apportées seront transférées à l'Initiateur au même prix de 9,69 € par action, net de tous frais.

Dans son projet de note d'information, l'Initiateur indique que l'opération s'inscrit dans une logique de simplification de la structure capitalistique de Media 6 et de réduction des coûts et contraintes réglementaires associés au statut de société cotée, dans un contexte marqué par un flottant très réduit et une liquidité historiquement faible du titre. L'Offre vise ainsi à offrir une liquidité immédiate aux actionnaires minoritaires et à permettre à la Société de

¹ Vasco SAS est une société contrôlée par Monsieur Bernard Vasseur.

concentrer l'ensemble de ses moyens financiers et humains sur la poursuite de son activité et de son développement, sans recours aux marchés financiers.

L'Offre n'est pas susceptible d'avoir d'incidence significative sur la stratégie industrielle, commerciale ou financière de la Société, ni sur l'emploi, l'Initiateur exerçant déjà le contrôle de Media 6 et entendant poursuivre la politique actuellement mise en œuvre. Aucune synergie opérationnelle significative n'est anticipée à ce stade, en dehors des économies liées à la sortie de cote. L'Initiateur n'a pas davantage l'intention de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société, laquelle n'a pas distribué de dividendes au cours des derniers exercices.

Dans ce contexte, le Conseil d'administration de Media 6 a désigné, par décision en date du 13 février 2026, BM&A Advisory & Support (ci-après « **BM&A** ») en qualité d'expert indépendant, représenté par Pierre Béal, afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé dans le cadre de l'Offre, sous réserve de la décision de non-opposition de l'AMF, laquelle est intervenue le 3 mars 2026.

Notre intervention est requise par les dispositions du règlement général de l'AMF figurant au Titre VI du Livre II, Chapitre Ier, et en particulier :

- l'article 261-1, paragraphe I, dès lors que la Société est contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce préalablement au lancement de l'Offre ;
- l'article 261-1, paragraphe II, dans la mesure où l'Offre est immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire.

La présente attestation ne constitue pas une recommandation de participer ou non à l'Offre.

2 | PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT

2.1 Missions d'expertise indépendante réalisées au cours des 36 derniers mois

Au cours des 36 derniers mois, le cabinet a produit les attestations d'équité et les rapports d'expertise indépendante suivants :

Date	Opération	Cible	Initiateur/Bénéficiaire	Banque présentatrice
oct-23	Offre Publique d'Achat Simplifiée	PCAS	Seqens	Portzamparc
nov-23	Offre Publique d'Achat Simplifiée	Boiron	Boiron Développement	Bryan Garnier, BNP Paribas & CM-CIC
mai-24	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	MND	L&M Infra	Gilbert Dupont
juin-24	Offre Publique de Rachat d'Actions	IDSUD	n/a	Banque Hottinguer
oct-24	Offre Publique d'Achat Simplifiée	IDSUD	Manandier	Banque Hottinguer
janv-25	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	Compagnie du Cambodge	Bolloré SE	Natixis & Société Générale
janv-25	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	SIF Artois	Bolloré SE	Natixis & Société Générale
janv-25	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	Financière Moncey	Bolloré SE	Natixis & Société Générale
sept-25	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	Tronics	TDK Electronics AG	Gilbert Dupont

2.2 Déclaration d'indépendance

En application de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, nous attestons que notre cabinet et les signataires du présent rapport ne se trouvent pas, vis-à-vis de la Société, de leurs conseils et de leurs actionnaires, dans une des situations de conflit d'intérêts décrites dans l'instruction AMF n°2006-08 du 28 septembre 2006. En particulier, nous attestons que le cabinet et ses associés :

- n'entretiennent aucun lien juridique ou en capital avec les sociétés concernées par l'Offre, ou leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont procédé à aucune évaluation de la société visée par l'Offre ou qui réalise l'Offre au cours des 18 mois précédant la date de désignation ;
- ne détiennent aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, ni créance ni dette envers l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne contrôlée par ces sociétés ;
- n'ont pas conseillé l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne que ces sociétés contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce au cours des dix-huit derniers mois.

Il est toutefois rappelé que BM&A a été sollicité à titre exploratoire en amont du projet d'offre, dans le cadre d'échanges préliminaires intervenus avec les établissements conseils de la Société, à la fin de l'année 2024 et au début de l'année 2025, portant sur des éléments généraux de contexte et de calendrier de l'opération envisagée. L'opération a été officiellement suspendue le 10 mars 2025 à la suite de l'annonce par le Président des Etats-Unis d'Amérique du relèvement des droits de douane.

Ces échanges, intervenus moins de dix-huit mois avant la présente désignation, n'ont donné lieu ni à la remise d'un rapport, ni à l'émission d'une opinion, ni à la réalisation de travaux d'évaluation, ni à la perception d'honoraires, et ne sauraient donc être assimilés à une mission d'expertise indépendante ou de conseil au sens du règlement général de l'AMF. La désignation formelle de BM&A Advisory & Support en qualité d'expert indépendant est intervenue par décision du Conseil d'administration de Media 6 en date du 13 février 2026, postérieurement à ces échanges préliminaires, et a fait l'objet d'une procédure de non-opposition auprès de l'AMF, laquelle a confirmé l'absence d'opposition à cette nomination.

BM&A Advisory & Support estime en conséquence que les échanges antérieurs précités, de par leur nature, leur portée limitée et l'absence de toute prestation rémunérée ou d'analyse d'évaluation, ne sont pas de nature à remettre en cause son indépendance au sens de la réglementation applicable.

2.3 Rémunération de l'expert

La rémunération perçue par BM&A au titre de la présente opération s'élève à 62 000 € hors taxes et débours.

2.4 Diligences effectuées par l'expert

La présente mission a été réalisée par Pierre Béal et Stéphane Marande, associés, assistés de Ryan Khennane et de Jessica Zhang, consultants seniors, ainsi que d'Emanuel Goy et d'Yves Precausta, consultants juniors.

La revue indépendante a été effectuée par Éric Blache, associé du cabinet, qui n'est pas directement intervenu dans les travaux menés par l'équipe susmentionnée.

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application AMF DOC-2006-08 du 28 septembre 2006 et de la recommandation AMF DOC-2006-15 du 28 septembre 2006, toutes deux modifiées le 10 février 2020.

Nous avons été informés de notre possible nomination en tant qu'expert indépendant le 8 octobre 2024. Compte tenu de la suspension de l'opération évoquée ci-avant, le contact a été repris le 11 février 2026 et BM&A a été officiellement mandaté le 16 février 2026 par le Conseil d'Administration de Media 6, sous réserve de non-opposition de l'AMF à notre nomination. Celle-ci ayant été rendue le 3 mars 2026, nous avons commencé nos travaux qui se sont achevés le 14 avril 2026, date à laquelle nous avons remis la version définitive de notre rapport.

Au cours des échanges préliminaires, nous avons visité le site de production de la Ferté-Milon (02). Lors de nos travaux nous nous sommes principalement entretenus avec les personnes suivantes :

- Media 6 – Management :
 - Bernard Vasseur, Président du Conseil d'Administration de Media 6 et Président de Vasco SAS ;
 - Nicolas Le Cam, Group CFO.

- CIC – Equity Capital Markets – Etablissement Présentateur, Garant :
 - Bruno Gaheri, Head of Equity Capital Markets ;
 - Marion Gillman, Equity Capital Markets ;
 - Paul Lorentz, Equity Capital Markets.

- Jeantet – Conseils juridiques :
 - Cyril Deniaud, Associé ;
 - Fanny Alexanian, Avocat à la Cour.

- Actionnaires minoritaires :
 - Au cours de notre mission, nous avons été contactés par courriel le 6 avril 2026 par un actionnaire minoritaire qui nous a fait part de son souhait de voir le prix d'Offre aligné sur le dernier cours avant dépôt de 11 €.

Nos travaux ont été réalisés sur la base des documents communiqués par la Société et ses conseils, et sur les informations communiquées lors d'entretiens portant notamment sur les points suivants :

- i) la présentation de l'opération envisagée et son contexte ;
- ii) la description de l'activité de la Société et de son marché ;
- iii) les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres ;
- iv) les hypothèses structurantes sur lesquelles s'appuie le plan d'affaires produit par le management, et notamment les déterminants de la croissance et la dynamique commerciale.

Nos travaux ont principalement consisté à :

- i) prendre connaissance de l'activité et de l'historique de la Société ;
- ii) étudier le contexte général de l'Offre ;
- iii) étudier les accords conclus avant et dans le cadre de l'Offre et analyser les conditions des opérations réalisées dans l'environnement immédiat de la Société (offre publique d'achat simplifiée de 2021, rachats d'actions de 2024 notamment) ;
- iv) analyser les comptes historiques de la Société et étudier l'évolution de sa situation financière ;
- v) analyser les données financières prévisionnelles de la Société produites par son management ;
- vi) mettre en œuvre les méthodes d'évaluation des capitaux propres de la Société, jugées pertinentes au cas d'espèce et analyser la sensibilité des valeurs aux variations des hypothèses structurantes et à l'introduction de scénarios alternatifs ;
- vii) étudier les travaux d'évaluation produits par CIC afin de réaliser leur analyse ;
- viii) rédiger notre projet de rapport.

Pour accomplir notre mission, nous avons notamment utilisé les documents et informations qui nous ont été communiqués par la Société et par ses conseils. Nos travaux se sont essentiellement appuyés sur les documents suivants :

- projet de note d'information relative à l'Offre ;
- projet de note en réponse ;
- rapports financiers annuels de la Société de 2023 à 2025 ;
- plan d'affaires 2026-2031 produit par le management en décembre 2025 ;
- du rapport d'évaluation du 10 mars 2026 produit par CIC CIB ;
- tests de dépréciation réalisés par le management dans le cadre de l'établissement de ses comptes consolidés à fin septembre 2025 ;
- de la documentation publique produite dans le cadre de l'OPAS de 2021.

Nous avons principalement utilisé la base de données financières Refinitiv Workspace² de LSEG et les outils développés par le cabinet sous la marque Fairness Finance. Afin de compléter nos analyses, nous avons également collecté toute information de source publique dont l'exploitation nous a semblé pertinente. Enfin, nous avons examiné les rapports annuels et les notes d'analyse disponibles relatifs aux sociétés que nous avons étudiées dans le cadre de la recherche des échantillons de sociétés comparables.

² Ex Thomson-Reuters.

Nos travaux ne consistaient pas à réaliser un audit ou un examen limité des comptes annuels ou des situations comptables au sens des normes d'exercice professionnel de la CNCC ou des normes internationales de l'IFAC.

S'agissant des prévisions financières sur lesquelles nous nous sommes basés, la direction du Groupe nous a affirmé qu'elles correspondaient à sa vision du développement de la Société et, qu'à la date d'émission de notre rapport, elle n'a connaissance d'aucun élément susceptible de les remettre en cause.

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. Notre opinion est nécessairement fondée sur les conditions de marché, économiques et autres, telles qu'elles existent et telles qu'elles peuvent être actuellement anticipées, ainsi que sur les informations mises à notre disposition.

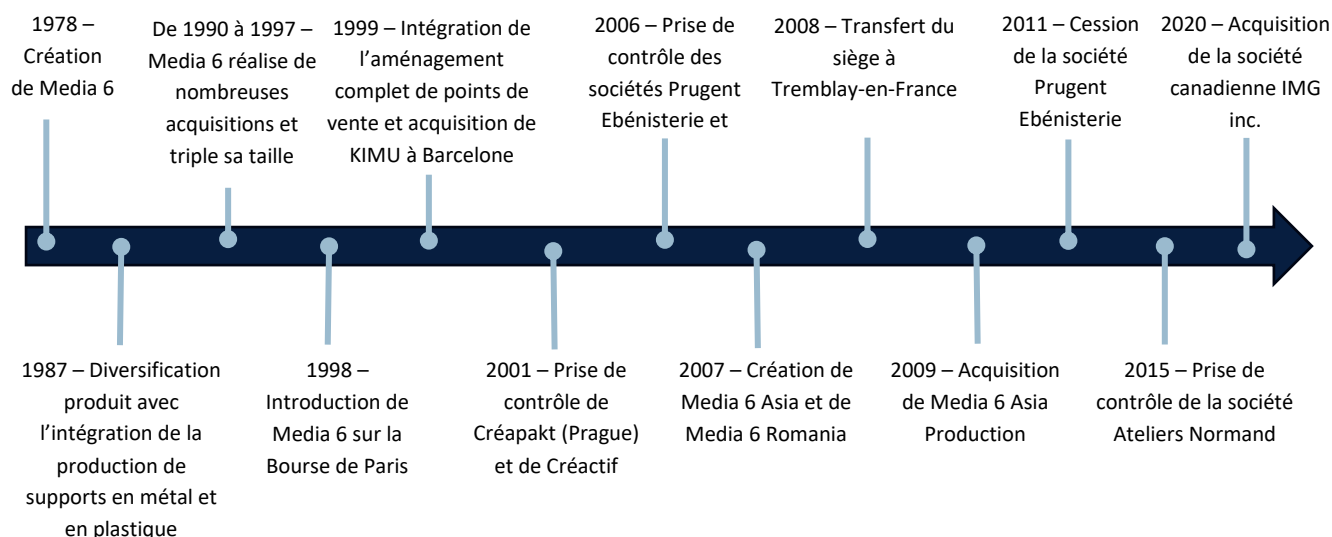
3 | PRESENTATION DE LA SOCIETE

3.1 Présentation de Media 6

Media 6 est un groupe français spécialisé dans les solutions de communication et de marketing sur le lieu de vente, intervenant principalement dans la conception, la fabrication et l'installation de supports de PLV³ et de mobilier commercial. Son activité repose majoritairement sur la production de vitrines, présentoirs, corners et éléments d'agencement multi-matériaux (carton, bois, plastique, métal), complétée par des prestations de services incluant la mise en scène produit, l'animation commerciale et l'agencement de points de vente.

Fondée en 1977 et basée à Tremblay-en-France, la société opère à l'international et se positionne comme un acteur intégré couvrant l'ensemble de la chaîne de valeur, du design jusqu'à l'installation.

3.1.1 Historique du Groupe



La société Media 6 est fondée en 1978 par Bernard Vasseur, qui crée une entreprise spécialisée dans la conception et la production de supports de PLV en carton.

En 1987, Media 6 diversifie son expertise avec l'intégration de la production de supports en métal et en plastique, élargissant ainsi son savoir-faire vers une offre multi-matériaux.

Entre 1990 et 1997, le Groupe connaît une phase soutenue de croissance externe, multipliant les acquisitions et triplant sa taille, ce qui lui permet d'élargir significativement son empreinte industrielle et commerciale.

En 1998, Media 6 s'introduit au Second Marché de la Bourse de Paris, franchissant une étape structurante de son développement avec l'ouverture de son capital au public. Cette opération, prévoit la cession de 16 à 18 % du capital, alors majoritairement détenu à 66 % par la famille Vasseur.

L'année 1999 marque une évolution majeure : Media 6 intègre la filière Aménagement complet d'Espace de Vente, lui permettant de maîtriser l'ensemble des techniques allant de la PLV à l'agencement complet du point de vente. Le Groupe poursuit également son développement international en acquérant la société KIMU à Barcelone, spécialisée dans les nuanciers d'aide à la vente pour produits de coloration capillaire.

En 2001, Media 6 étend son périmètre européen avec la prise de contrôle des sociétés Créapak à Prague et Créactif.

³ Publicité sur le Lieu de Vente.

En 2006, le Groupe renforce ses activités d'ébénisterie et d'agencement par l'acquisition des sociétés Prugent Ébénisterie et Chris Craft.

L'année 2007 marque une nouvelle étape d'expansion internationale avec la création de Media 6 Asia et de Media 6 Romania, constituant les premières implantations industrielles du Groupe en Asie et en Europe de l'Est.

En 2008, Media 6 installe son nouveau siège social à Tremblay-en-France.

En 2009, le Groupe consolide sa présence en Asie avec l'acquisition de Media 6 Asia Production.

En 2011, Media 6 procède à la cession de la société Prugent Ébénisterie, réorganisant ainsi son portefeuille d'activités autour de ses métiers stratégiques.

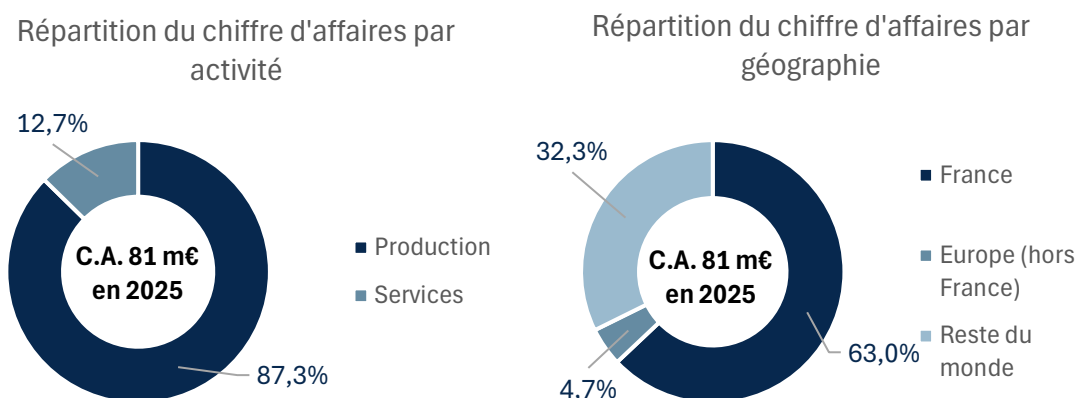
En 2015, le Groupe poursuit sa croissance en intégrant la société Ateliers Normand, spécialisée dans l'agencement.

En 2017, Media 6 se renforce encore via l'acquisition du fonds de commerce DDF, contribuant à l'élargissement de son offre commerciale et industrielle.

Enfin, en 2020, Media 6 accélère son développement en Amérique du Nord avec l'acquisition de la société canadienne IMG Inc., renforçant son positionnement international dans la fabrication de mobilier commercial.

3.1.2 Présentation générale des activités du Groupe

Le Groupe Media 6 adopte une stratégie de spécialisation dans le Mobilier Commercial et l'Agencement d'espaces. Il propose une offre globale, intégrée et multi-matériaux, en s'appuyant sur la complémentarité de ses pôles de production et de services.



Pôle Production

Le pôle Production regroupe l'ensemble des métiers industriels du groupe Media 6, qui constituent le cœur historique de son activité (87,3 % du CA en 2025⁴). Il réunit les expertises multi-matériaux nécessaires à la conception et à la fabrication de supports de PLV, de mobilier commercial et d'agencements, intégrant les matériaux carton, plastique, métal, bois, ainsi que l'activité Mèchiers. L'exercice 2024/2025 est marqué par une baisse de la demande, notamment dans les secteurs cosmétique et luxe, en raison d'une conjoncture peu favorable et de reports ou annulations de commandes, particulièrement hors Europe. À cet égard, il est à noter que le groupe réalise 32,3 % de son chiffre d'affaires hors Europe, ce qui accentue mécaniquement l'impact du ralentissement enregistré sur ces marchés.

Les activités Carton et Plastique sont directement exposées au ralentissement de la PLV, en particulier dans les marchés internationaux où la concurrence asiatique s'est renforcée. Media 6 Asia Production Ltd et Dongguan Media 6 POS Equipment Co Ltd ont enregistré une diminution notable du chiffre d'affaires liée à la pression accrue sur les prix et au repli des commandes des grands donneurs d'ordre du secteur cosmétique. Malgré cela, ces activités

⁴ Pourcentage recalculé sur le total hors éliminations inter-secteurs.

conservent un rôle stratégique dans l'offre intégrée du groupe, grâce à leur capacité à produire des volumes importants et à répondre à des cahiers des charges exigeants.

L'activité Métal a affiché une dynamique positive sur l'exercice. Media 6 Production Métal a réalisé une progression de son chiffre d'affaires et une amélioration du résultat opérationnel, traduisant des gains de parts de marché. Cette performance contraste avec l'évolution globale du pôle Production et confirme le positionnement compétitif de cette activité dans la fabrication de PLV, de mobilier métallique et de structures destinées à des environnements de vente premium.

Le pôle Bois et Agencement, opéré notamment via Media 6 Ateliers Normand, a traversé une année difficile. Bien que le carnet de commandes sur le pôle naval soit pluriannuel et significatif, la filiale a enregistré des pertes importantes liées à des contrats à prix fermes conclus avant les hausses d'inflation de 2022 et pour certains avant la crise Covid. Plus globalement, l'activité d'agencement en France n'a pas retrouvé son niveau d'avant-crise, ce qui a nécessité la mise en œuvre d'actions d'abaissement du point d'équilibre afin de restaurer la rentabilité de cette ligne de métier.

L'activité Mèchiers, opérée via Mediacolor Spain et Media 6 Romania, demeure en retrait. Après un rebond ponctuel observé en 2022, la tendance reste négative depuis 2023, avec un résultat d'exploitation en perte. Des mesures de réduction des frais de structure ont été mises en œuvre, mais le marché continue de se contracter, pénalisant cette activité historiquement contributive.

Pôle Services

Le pôle Services de Media 6 regroupe les activités de Création, d'Installation et divers services complémentaires. Il représente l'extension naturelle du pôle Production, permettant au groupe de proposer une offre intégrée allant de la conception à l'installation sur site. Malgré une baisse de volume, le pôle a su préserver une rentabilité opérationnelle pour certaines entités, notamment dans la création.

L'activité Création est structurée autour de Media 6 360, spécialisée dans le design, le marketing point de vente et la conception d'espaces. Bien que le chiffre d'affaires ait reculé en 2025, la filiale a maintenu une rentabilité nette positive grâce à une maîtrise efficace des coûts et à un positionnement différenciant. Elle conserve un rôle essentiel dans la proposition de valeur du groupe, en amont des projets de PLV et d'agencement.

Les activités d'installation ont été pénalisées par les reports de livraisons constatés en fin d'exercice, notamment en Amérique du Nord. Media 6 IMG (Canada) a enregistré une baisse de chiffre d'affaires, accentuée par des retards de livraison ponctuels. La filiale a également souffert d'une productivité faible avant sa restructuration industrielle. Par ailleurs, son modèle a évolué vers un chiffre d'affaires moyen unitaire plus faible, avec davantage de commandes de corners à l'unité et une diminution des longues séries, nécessitant un effort de design et de développement accru. Enfin, trois sites de production ont été regroupés en un nouveau site unique afin d'améliorer l'efficacité opérationnelle.

Classées dans les activités « Divers », les fonctions support et les prestations connexes regroupées au sein de Media 6 SA jouent un rôle structurant dans l'organisation du groupe. La maison-mère contribue à la réduction des frais fixes en centralisant de nombreux services partagés (finances, achats, systèmes d'information, gestion administrative). Elle assure également la coordination stratégique et opérationnelle des filiales et a finalisé en 2025 la dissolution sans liquidation de sa filiale hongkongaise devenue inactive.

3.1.3 Analyse historique des comptes consolidés de Media 6

Les comptes consolidés présentés ci-après ont été établis conformément aux normes comptables internationales IAS/IFRS applicables telles qu'adoptées dans l'Union européenne.

Evolution des résultats de la société

Le compte de résultat consolidé simplifié des exercices fiscaux à compter de 2019 est présenté ci-après :

Media 6 Compte de résultat k€	30-sept.-19 12 m.	30-sept.-20 12 m.	30-sept.-21 12 m.	30-sept.-22 12 m.	30-sept.-23 12 m.	30-sept.-24 12 m.	30-sept.-25 12 m.
Chiffre d'affaires	77 086	68 154	65 737	82 910	98 598	88 039	81 438
% croissance	(6,5%)	(11,6%)	(3,5%)	26,1%	18,9%	(10,7%)	(17,4%)
Achats consommés	(36 255)	(31 203)	(30 218)	(41 370)	(49 320)	(43 568)	(41 564)
Charges externes	(9 591)	(10 279)	(8 587)	(9 849)	(8 563)	(8 222)	(8 357)
Charges de personnel	(23 747)	(23 688)	(25 476)	(27 609)	(31 533)	(31 330)	(31 475)
Impôts et taxes	(1 385)	(1 250)	(1 801)	(1 027)	(1 385)	(903)	(1 041)
Autres charges	(124)	-	-	-	-	-	-
Autres produits	458	1 359	2 980	1 096	1 066	465	1 139
Charges d'exploitation	(70 644)	(65 061)	(63 102)	(78 759)	(89 735)	(83 558)	(81 298)
% croissance	n/a	(7,9%)	(3,0%)	24,8%	13,9%	(6,9%)	(9,4%)
Ebitda	6 442	3 093	2 635	4 151	8 863	4 481	140
Ebitda en % du CA	8,4%	4,5%	4,0%	5,0%	9,0%	5,1%	0,2%
Dotations aux amort.	(2 002)	(2 436)	(2 473)	(2 641)	(3 068)	(3 318)	(3 645)
Dotations / (Reprises) de provision	(240)	(648)	(609)	(887)	(151)	(535)	(715)
Dépréciation des écarts d'acquisition	(432)	(2 999)	-	-	-	-	(1 000)
Résultat opérationnel	3 768	(2 990)	(447)	623	5 644	628	(5 220)
RESOP en % du CA	4,9%	(4,4%)	(0,7%)	0,8%	5,7%	0,7%	(6,4%)
Résultat financier	85	(438)	(300)	(311)	(436)	(466)	(475)
Impôt société	(1 260)	(225)	(363)	203	(1 102)	(68)	1 024
Résultat net	2 593	(3 653)	(1 110)	515	4 106	94	(4 671)
RN en % du CA	3,4%	(5,4%)	(1,7%)	0,6%	4,2%	0,1%	(5,7%)

Sources : Comptes consolidés 2019 à 2025 – Media 6

Sur la période 2019-2025, l'évolution de l'activité de Media 6 s'inscrit dans une dynamique contrastée. Après une contraction marquée entre 2019 et 2021, dont la baisse la plus marquée intervient en 2020 (-11,6 %), l'entreprise enregistre un rebond soutenu à partir de 2022, avec une croissance de 26,1 % puis 18,9 % en 2023. Cette phase de reprise est suivie d'une forte baisse, le chiffre d'affaires recule de 10,7 % en 2024 et de 17,4 % en 2025, évolution que le management associe à un affaiblissement de la demande dans les secteurs de la cosmétique et du luxe, ainsi qu'à l'application ponctuelle de droits de douane sur le marché américain. Sur l'ensemble de la période, la croissance annuelle moyenne ressort à 0,9 %.

Les charges d'exploitation progressent à un rythme moyen annuel de 2,4 %, supérieur à celui de l'activité, ce qui exerce une pression croissante sur la rentabilité. Les achats consommés constituent le principal poste de charge, s'élevant à 41,6 m€ en 2025, soit 51 % du chiffre d'affaires, contre 47 % en 2019. Cette évolution traduit une hausse du coût des matières premières qui n'a pas été compensée par des ajustements tarifaires suffisamment importants. Les charges de personnel voient leur part rapportée au chiffre d'affaires augmenté de 8 points sur la période avec un ratio sur CA de 38,6 % en 2025 contre 30,8 % en 2019. Les autres catégories de charges présentent des évolutions plus hétérogènes selon les exercices, mais contribuent globalement à l'érosion des marges lorsque l'activité se contracte.

L'évolution de la marge d'EBITDA reflète les fluctuations d'activité. Après un recul en 2020 et 2021, la marge se redresse progressivement pour atteindre 9,0 % en 2023, avant de se détériorer fortement au cours des deux exercices suivants pour s'établir à 0,2 % en 2025. L'augmentation des dotations aux amortissements renforce cet effet et conduit à un résultat opérationnel négatif de -5,2 m€ en 2025, après un niveau positif de 5,6 m€ en 2023. Le résultat net suit la même trajectoire, passant de 2,6 m€ en 2019 à -4,7 m€ en 2025.

Evolution de la situation bilancielle

Le bilan de Media 6 depuis l'exercice 2019 est présenté ci-après :

Media 6 Bilan-Actif k€	30-sept.-19 12 m.	30-sept.-20 12 m.	30-sept.-21 12 m.	30-sept.-22 12 m.	30-sept.-23 12 m.	30-sept.-24 12 m.	30-sept.-25 12 m.
Goodwill	5 330	14 712	14 711	14 711	14 711	14 711	13 711
Immobilisations incorporelles	224	144	271	266	230	195	224
Immobilisations corporelles	13 674	18 545	17 612	18 453	16 097	16 814	20 545
Autres actifs financiers	341	587	548	647	616	610	714
Immobilisations financières	341	587	548	647	616	610	714
Impôts différés	811	1 009	849	514	651	871	2 240
Créances d'impôt	-	-	-	-	-	6	7
Autres actifs non courants	322	293	7	2	10	6	7
Actif immobilisé	20 702	35 290	33 998	34 593	32 315	33 207	37 441
Stocks et en-cours	5 117	6 285	7 627	10 640	10 075	11 735	9 562
Clients et autres débiteurs	20 055	15 715	16 281	21 035	21 214	18 300	17 554
Actif courant d'exploitation	25 172	22 000	23 908	31 675	31 289	30 035	27 116
Créance d'impôt et autres actifs courants	1 002	2 105	1 497	2 053	1 051	915	2 358
Actif courant hors exploitation	1 002	2 105	1 497	2 053	1 051	915	2 358
Trésorerie et équivalents	22 414	26 706	19 609	10 602	9 061	2 861	3 760
Total actif	69 290	86 101	79 012	78 923	73 716	67 018	70 675

Sources : Comptes consolidés 2019 à 2025 – Media 6

Le total des actifs non courants de Media 6 est essentiellement constitué des immobilisations corporelles et du goodwill. Ces postes enregistrent une hausse marquée en 2020, consécutive à l'intégration d'IMG dans le périmètre du groupe, avec une augmentation de 4,9 m€ des immobilisations incorporelles et de 9,4 m€ du goodwill. En dehors de cet effet de périmètre, le niveau des actifs immobilisés demeure globalement stable sur l'ensemble de la période.

Le besoin en fonds de roulement⁵ augmente sensiblement en 2022, avec une progression de 8,3 m€, liée à la reprise des activités après la crise sanitaire. Cette évolution résulte principalement de la hausse des stocks et en-cours pour 3 m€, ainsi que de l'augmentation des créances clients et autres débiteurs pour 4,8 m€. En 2025, le BFR représente 6,8 % du chiffre d'affaires.

La trésorerie du groupe suit une tendance décroissante sur la période observée, à l'exception de l'exercice 2020 durant lequel Media 6 a eu recours aux dispositifs de financement mis en place en réponse à la crise sanitaire (PGE). La trésorerie passe ainsi de 22,4 m€ en 2019 à 3,8 m€ en 2025.

Média 6 Bilan-Passif k€	30-sept.-19 12 m.	30-sept.-20 12 m.	30-sept.-21 12 m.	30-sept.-22 12 m.	30-sept.-23 12 m.	30-sept.-24 12 m.	30-sept.-25 12 m.
Capital social	9 760	9 760	9 220	9 220	9 220	8 420	8 420
Actions propres	(2 196)	(2 396)	(2 667)	(2 720)	(2 720)	(2 462)	(2 468)
Réserve de conversion	(692)	291	(27)	(962)	(452)	(185)	441
Réserve Groupe	25 929	26 234	21 290	22 250	21 769	23 202	21 270
Résultat de l'exercice	2 593	(3 653)	(1 110)	515	4 106	94	(4 671)
Intérêt non contrôlant	-	-	-	-	-	-	(1)
Capitaux propres	35 394	30 236	26 706	28 303	31 923	29 069	22 991
Engagements envers le personnel	2 021	2 016	1 905	1 289	1 268	1 330	1 231
Provisions	34	182	182	239	202	-	-
Autres provisions	635	672	812	824	352	624	983
Provisions	2 690	2 870	2 899	2 352	1 822	1 954	2 214
Dettes financières	4 416	29 675	23 380	22 904	15 609	13 480	20 585
dont dette IFRS 16 et crédit-baux	-	-	-	-	-	3 744	8 483
Impôts différés	1 528	1 514	1 217	1 129	1 104	941	915
Autres passifs non courants	2	2	-	-	-	-	-
Emprunts et dettes assimilées	8 602	33 879	27 314	26 146	18 333	16 375	23 714
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	23 223	17 877	21 949	20 025	20 262	18 813	21 936
Autres passifs courants	1 938	3 362	2 720	3 787	2 548	2 551	1 825
Passif courant d'exploitation	25 195	21 421	24 851	24 051	23 012	21 364	23 761
Dettes d'impôt	99	565	141	423	448	210	209
Passif courant hors exploitation	99	565	141	423	448	210	209
Total passif	69 290	86 101	79 012	78 923	73 716	67 018	70 675

Sources : Comptes consolidés 2019 à 2025 – Media 6

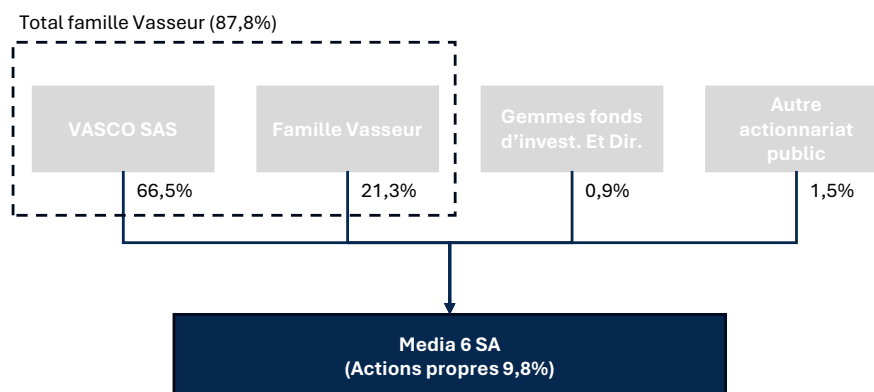
⁵ Le BFR issu des comptes tient compte de l'ensemble des besoins de trésorerie liés à l'exploitation et hors exploitation.

Les capitaux propres affichent une diminution continue sur la période, passant de 35,4 m€ en 2019 à 23 m€ en 2025. Cette évolution résulte principalement de la baisse des réserves et de la constatation de pertes, notamment en 2025 où le résultat est négatif de 4,7 m€.

Les dettes financières augmentent sensiblement en 2020, sous l'effet combiné du financement de l'acquisition d'IMG, pour un montant de 16 m€, et de la mise en place de dettes liées aux dispositifs Covid, pour un montant de 6 m€.

Les autres postes du passif restent globalement stables au regard de la taille du bilan, sans variation de nature à modifier de manière notable la structure financière du groupe.

3.1.4 Organigramme simplifié de Media 6



3.1.5 Présentation du plan d'affaires

Les méthodes d'évaluation mises en œuvre reposent essentiellement sur le plan d'affaires fourni par le management de Media 6 pour la période 2026-2031.

Pour rappel, dans le cadre de l'OPAS initiée en 2021, le plan d'affaires établi à cette même date anticipait une progression modérée de l'activité avec une croissance moyenne de +0,6 % par an. Cependant, l'activité s'est fortement contractée, passant de 99 m€ à 81 m€, et faisant apparaître un EBIT négatif contrairement à la prévision qui tablait sur l'amélioration de la marge opérationnelle avec comme ambition d'atteindre 4,8 % en 2025.

Dans le cadre de l'opération en cours, le plan d'affaires auquel nous avons eu accès repose sur les hypothèses suivantes :

- **Le chiffre d'affaires :** Le management anticipe une croissance annuelle moyenne de 0,2 % sur l'horizon 2026-2031. Cette trajectoire globale masque toutefois de fortes disparités entre les différentes activités du Groupe :
 - IMG : la filiale opérant sur le marché nord-américain dans la fourniture d'intérieurs de magasins et de meubles fabriqués en bois et métal, a perdu ces dernières années des clients historiques représentant environ 80 % de son activité notamment du fait du retour de l'inflation post 2022. IMG a choisi d'opérer une réorientation stratégique de son activité sur le secteur du luxe, caractérisé par des productions en micro-séries, et prévoit un retour à une croissance annuelle moyenne de 5 % d'ici 2031, permettant à la filiale de conforter sa position dominante dans l'activité de Media 6 (33,3 % du chiffre d'affaires total de Media 6 en 2031 contre 26,3 % en 2026) ;
 - Media 6 ambitionne également une croissance d'environ 3 % pour les activités PLV et Creation 360, avec notamment la progression du segment carton écologique pour la PLV ;
 - L'activité « agencement » ayant souffert du désengagement de ses clients historiques en France, son activité est prévue en forte baisse de -24,5 % entre 2026 et 2031, conduisant à marginaliser le poids de cette activité qui représente 16,6 % du chiffre d'affaires du Groupe en 2026, contre seulement 4,1 % en 2031 ;

- Concernant les activités de production de support en métal, l'activité Mèches et méchiers, ainsi que les opérations menées sur le marché asiatique, Media 6 anticipe une croissance modérée avec 1 à 1,5 % d'ici 2031.

- **Marge d'EBITDA** : Media 6 a affiché une capacité limitée à absorber la baisse de son activité ces dernières années, conduisant à la compression de sa marge d'EBITDA. Le management prévoit la poursuite de ce phénomène en 2026 avec une marge nulle. La réorganisation de l'activité lors des prochains exercices doit permettre une amélioration significative du niveau d'EBITDA d'ici 2031 avec une marge d'EBITDA prévue de 8,2 % à cette échéance.

- **Capex (investissements)** : Les Capex du Groupe demeurent relativement stables rapportés au chiffre d'affaires (1,6 % en 2026 vs 2,2 % en 2031). Cette stabilité globale masque cependant des variations importantes selon les entités avec notamment des investissements importants réalisés dans l'activité PLV et dans les usines du groupe.

- **BFR⁶** : Le BFR de Media 6 est structurellement positif et va s'accroître au cours du plan avec 8,2 % de BFR sur chiffre d'affaires en 2026 contre 14 % en 2031. Cette évolution s'explique principalement par la fin de l'activité navale, qui améliorait le BFR de la Société. Les activités les plus consommatrices en cash par rapport à leur chiffre d'affaires sont IMG, Metal et Agencement.

NB : Le plan préparé par le management tient compte d'une économie de frais de cotation induite par la mise en œuvre d'un retrait de la cote.

⁶ Le BFR présenté dans le plan d'affaires ne prend en compte que les éléments liés à l'activité opérationnelle.

4 | TRAVAUX D'ÉVALUATION

Conformément aux dispositions du règlement général et aux recommandations de l'AMF en matière d'expertise indépendante, le prix d'une offre s'apprécie en fonction d'un ensemble de références et de valeurs déterminées par la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères.

4.1 Données financières utilisées dans les méthodes d'évaluation

4.1.1 Nombre de titres

Les présents travaux d'évaluation s'appuient sur un nombre d'actions inscrit à la cote à date de 2 631 250 actions, ajustés des 258 221 actions autodétenues soit un total retenu de 2 373 029.

Media 6	
Nombre d'actions pris en compte	30-sept.-25
Nombre d'actions inscrit à la cote	2 631 250
Dont actions autodétenues	258 221
Nombre d'actions retenu⁽¹⁾	2 373 029

(1) ajusté de l'autodétention

4.1.2 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres :

La position financière nette au 30 septembre 2025 retenue a été déterminée à partir des comptes consolidés annuels de Media 6.

Media 6	
Eléments de passage de la VE à la VCP	30-sept.-25
k€	
Dettes financières	(20 585)
Retraitement de la dette IFRS 16 + Crédit baux	8 483
Disponibilités et équivalents	3 760
Position financière nette	(8 342)
Provisions	(737)
Engagements envers le personnel	(923)
Actifs financiers	654
Autres éléments	(1 007)
Total avant déficits reportables	(9 349)
Valeur présente des déficits reportables	1 176
Total après prise en compte des déficits reportables	(8 172)

Les montants des dettes financières et de disponibilités ont été ajustés des éléments suivants :

- Les provisions et engagement postérieurs à l'emploi ont été retenus pour leur valeur au bilan nette de l'économie d'impôt future qu'ils généreront.
- Les actifs financiers, originellement inscrits au bilan à 714 k€, ont été diminués de 60 k€ correspondant aux dépôts et cautionnements, considérés comme nécessaires à la génération des flux d'exploitation.

Compte tenu de ce qui précède, la position financière nette s'établit à -9,3 m€. Ce montant a été complété de la valeur présente de l'économie fiscale qui sera potentiellement réalisée après imputation des stocks, historiques et anticipés, de déficits accumulés par la Société dans les différents pays dans lesquels elle opère, actualisés au taux présenté infra, soit un montant de 1,2 m€ qui porte le total à -8,2 m€.

4.1.3 Taux d'actualisation

Les taux d'actualisation ci-dessous appliqués à l'approche DCF ont été déterminés à partir des données publiées par Fairness Finance. Ils représentent un coût d'opportunité pour un actionnaire minoritaire qui aurait à réaliser un investissement de même risque. Cette approche du taux d'actualisation repose sur des données observées sur les marchés financiers, décomposées pour faire apparaître les différentes primes de risques complémentaires dont il faut tenir compte pour pouvoir appliquer une approche MEDAF du coût des fonds propres à des flux futurs.

Appréciation du taux d'actualisation	27 févr.-26			
	Référence / Calcul	Media 6		
		f.basse	Val.centrale	f.haute
Estimation du bêta anticipé :				
Bêta de l'actif économique	β_u	0.46	0.82	0.97
Levier cible en fonds propres	$L_e = DN / VFP$	36.3 %	33.7 %	31.3 %
Taux d'impôt sur les sociétés	T_{IS}	26.2 %	26.2 %	26.2 %
Bêta avec levier	β_L	0.58	1.02	1.20
TRI implicite <i>ex-ante</i> du marché	TRI_M	8.7 %	8.7 %	8.7 %
Taux sans risque (10 ans)	R_f	3.0 %	3.0 %	3.0 %
Prime de risque actions	$\Pi_E = TRI_M - R_f$	5.7 %	5.7 %	5.7 %
dont prime de biais optimiste large caps	Π_O	2.1 %	2.1 %	2.1 %
dont prime de risque de défaut large caps	Π_D	0.7 %	0.7 %	0.7 %
dont prime AAA	Π_{AAA}	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Sous-total biais large caps + prime AAA	$\Pi_{LC} = \Pi_O + \Pi_D + \Pi_{AAA}$	2.8 %	2.8 %	2.8 %
Prime MEDAF résultante	$\Pi_R = \Pi_E - \Pi_{LC}$	2.9 %	2.9 %	2.9 %
Prime MEDAF affectée du bêta	$\Pi_R \times \beta_L$	1.7 %	3.0 %	3.5 %
Prime de taille observée	A	6.3 %	6.3 %	6.3 %
Biais de prévision small cap	B	-	-	-
Prime résiduelle de taille	$\Pi_T = A + B$	6.3 %	6.3 %	6.3 %
Prime de risque pays	Π_P	0.2 %	0.2 %	0.2 %
Coût des fonds propres	$k_e = R_f + \Pi_R \times \beta_L + \Pi_{LC} + \Pi_T + \Pi_P$	14.0 %	15.3 %	15.8 %
Taux sans risque	R_f	2.5 %	2.5 %	2.5 %
Spread de crédit	S_C	4.0 %	4.0 %	4.0 %
Prime de risque pays	Π_P	0.1 %	0.1 %	0.1 %
Coût de la dette avant IS : kd	$k_d = R_f + S_C + \Pi_P$	6.6 %	6.6 %	6.5 %
Charge d'intérêt après IS	$k_{dIS} = K_d \times (1 - T_{IS})$	4.9 %	4.9 %	4.8 %
Levier cible en valeur d'entreprise	$L_{VE} = DN / (DN + VFP)$	26.6 %	25.2 %	23.8 %
Coût moyen pondéré du capital	$CMPC = L_{VE} \times K_{dIS} + (1 - L_{VE}) \times K_e$	11.6 %	12.7 %	13.2 %
Inflation cible EUR	i_ϵ	2.0 %	2.0 %	2.0 %
Inflation cible Média 6	i_p	2.0 %	2.0 %	2.0 %
Coût moyen pondéré du capital ajusté	$CMPC = (1 + CMPC_\epsilon) \times (1 + i_p) / (1 + i_\epsilon) - 1$	11.5 %	12.6 %	13.1 %

Description des concepts utilisés dans l'appréciation des fourchettes de taux d'actualisation :

- **TRI implicite du marché** : rendement implicite ex-ante observé sur un échantillon de 1 157 sociétés cotées de la zone euro au 27 février 2026 (lissage 3 mois, source : Fairness Finance) qui permet d'égaliser la somme actualisée des prévisions de flux de trésorerie libres avec la capitalisation boursière.
- **Taux sans risque** : rendement des emprunts à 10 ans des états de la zone euro notés AA et mieux et pondéré par leurs poids dans le PIB, meilleure estimation selon nous du rendement sans risque sur l'horizon d'investissement d'un investisseur actions.
- **Prime de risque action** : écart entre le TRI implicite du marché et le taux sans risque.
- **Prime AAA** : écart de rendement observé à date entre les emprunts d'Etats et les obligation *corporate* AAA émises en euros. Cet écart de rendement est une composante de la prime de risque action correspondant à la différence entre un placement sans risque souverain et un placement sans risque *corporate*, sur laquelle ne s'applique pas le bêta.
- **Biais de prévision large cap** : somme de la prime de risque de défaut et de la prime de risque pour biais d'optimisme intégrées dans la prime de risque action pour le marché dans son ensemble et donc pour les « large cap », sur lesquelles le bêta ne s'applique pas (estimation Fairness Finance).
- **Prime de risque MEDAF** : pure prime de risque résiduelle au sens MEDAF, sur laquelle s'applique le coefficient bêta.

- Fourchettes de **bêtas de l'actif économique** (désendetté) retenues : cf. annexe 7.2.
- **Prime résiduelle de taille** : Surcroît de rendement exigé par les investisseurs en actions à date pour les sociétés cotées et liquides de la taille de Media 6.
- **Coût de la dette avant IS** : coût de la dette au 27 février 2026 applicable à une société notée B+ pour une maturité de 5 ans (source LSEG Workspace et Fairness Finance).
- **Levier cible** : fourchette de leviers exprimés en valeur d'entreprise (dette financière nette sur valeur d'entreprise) estimée pour Media 6, soit levier à date de la société calculé en tenant compte du prix d'Offre pour la fourchette basse et levier moyen des comparables boursiers pour la fourchette haute.
- **Retraitement de l'inflation** : Nous avons cherché à tenir compte de l'effet cumulatif éventuel de l'inflation sur le taux d'actualisation en appliquant la formule de Fisher. Compte tenu de la répartition géographique des activités de Media 6, l'effet ainsi déterminé n'est pas significatif.

4.2 Méthodes ou références non retenues

4.2.1 Actif net comptable consolidé

La prise en compte de l'actif net comptable consolidé n'est appropriée que lorsque les valeurs comptables des actifs et des passifs sont identiques à leurs valeurs vénales, pour autant que l'arrêté de compte soit suffisamment proche de la date d'évaluation et/ou que l'évaluation séparée desdits actifs et passifs soit préférable à une évaluation globale fondée sur la combinaison des facteurs de production.

Le prix d'Offre reposant sur la valeur d'un actif net comptable de la société de 9,69 € par action, nous avons toutefois vérifié que l'actualisation des flux du plan du management au taux d'actualisation retenu dans le cadre des tests de dépréciation mis en œuvre par la société à fin septembre 2025 n'aboutissait pas à une valeur par action supérieure au prix d'Offre.

4.2.2 Référence au prix proposé dans le cadre de l'OPAS de 2021

Nous n'avons pas retenu la référence au prix de l'OPAS d'avril 2021 (10,53 € par action) dans l'appréciation de la valeur dans le cadre de la présente Offre. Cette opération apparaît en effet peu pertinente au regard (i) de son ancienneté et (ii) de l'écart significatif constaté entre les projections du plan d'affaires établi à l'époque et les performances effectivement réalisées depuis lors, dans un environnement d'activité devenu plus dégradé et plus volatil.

En outre, l'OPAS 2021 est intervenue dans un contexte encore fortement marqué par la crise sanitaire, laquelle a pesé sur l'investissement des clients et, plus généralement, sur le niveau d'activité au cours des exercices 2020-2021, rendant cette référence moins représentative des conditions économiques et opérationnelles servant de base à la présente appréciation.

4.2.3 Méthode de l'actif net réévalué

Cette méthode, généralement mise en œuvre pour évaluer des sociétés holding à caractère financier, consiste à déterminer la valeur de marché de tous les postes comptables d'actif et de passif du bilan de la Société. L'application de cette méthode de valorisation consisterait donc à réestimer la totalité des actifs corporels et incorporels figurant ou non à l'actif du bilan, approche globalement mise en œuvre par ailleurs au travers de l'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles.

Cette méthode a été écartée dans la mesure où elle n'apporte pas d'élément supplémentaire pertinent à la formation de notre opinion.

4.2.4 Méthodes basées sur le dividende

Nous envisagerons ici deux méthodes basées exclusivement sur le dividende. La première consiste à déterminer la valeur d'une entreprise par capitalisation du bénéfice distribué, la seconde se fondant sur l'actualisation des dividendes prévisionnels.

La méthode du rendement est un multiple inversé basé sur le dividende. Elle suppose (i) que l'historique du dividende présente un certain pouvoir prédictif quant aux capacités bénéficiaires futures des sociétés et (ii) une certaine homogénéité des taux de distribution au sein des sociétés comparables.

S'agissant de la méthode de l'actualisation des dividendes, laquelle peut sembler plus fine que la précédente, sa principale limite réside dans la difficulté à justifier une distribution sous-optimale des cash flows libres pour l'actionnaire et de positionner à un horizon plutôt qu'à un autre le moment de la distribution des excédents de trésorerie ainsi accumulés.

La Société n'ayant pas versé de dividendes depuis 2019, la mise en œuvre de la méthode n'est pas pertinente. Nous préférons donc le modèle DCF aux deux approches mentionnées supra, celui-ci présentant de surcroît l'avantage de lier le coût du capital à la capacité distributive totale des sociétés.

4.2.5 Approche par référence aux objectifs de cours des analystes financiers

La Société n'étant plus suivie par les analystes financiers, cette approche n'est pas applicable au cas d'espèce.

4.3 Méthodes ou références mises en œuvre à titre indicatif uniquement

4.3.1 Approche par référence au cours de bourse de Media 6

Le 13 mars 2026, soit le dernier jour ouvré précédant le dépôt de la note d'information relative au projet d'Offre, s'établissait à 11 €. Le nombre total d'actions en circulation s'établit à 2 631 250, avec un flottant limité, l'initiateur détenant, directement ou indirectement, 87,8 % du capital, pour 93,3 % des droits de vote. L'Offre porte sur un total de 62 370 actions, à l'exclusion des 258 221 actions autodétenues.

Liquidité du titre au 13 mars 2026 (dernier jour ouvré précédant l'annonce de l'opération, pour un dernier volume échangé le 11 mars 2026) :

En raison d'un flottant très étroit (2,4 % du capital), le volume d'échanges sur les 20 derniers jours de bourse précédant l'annonce de l'offre s'élève à 140 actions. Par ailleurs, le titre n'est couvert par aucun analyste financier.

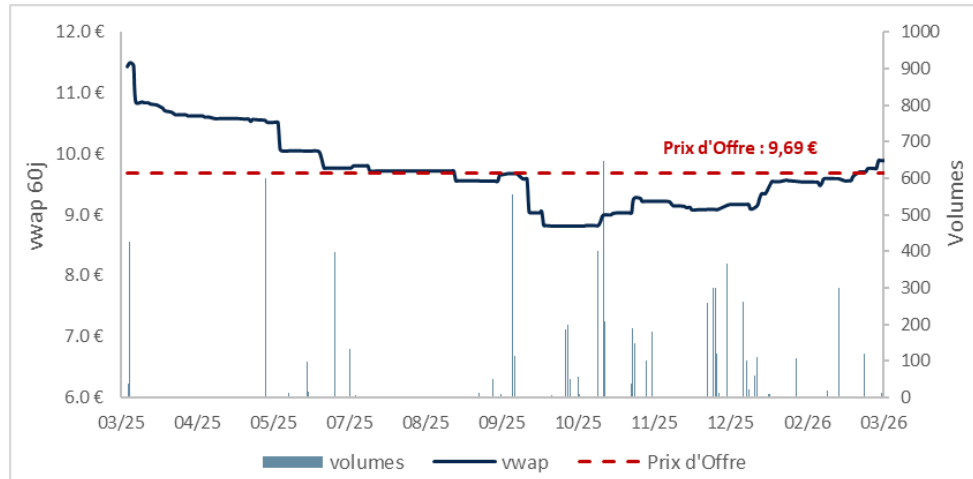
Cette très faible liquidité limite fortement la pertinence des cours observés, qui ont évolué dans une fourchette comprise entre 8,2 € et 11,8 € au cours des douze derniers mois pour une rotation du capital limitée à 0,3 % (rotation du flottant de 18 %).

Prix et volume quotidien	Haut	Bas	Moyenne pondérée ⁽¹⁾	Volume échangé	Volume moyen quotidien	% capital échangé	% flottant échangé	Jours de cotation
36 mois	13.50	7.55	9.58	272 246	356	10.07%	257.78%	27.62%
24 mois	13.50	8.15	10.68	18 396	36	0.70%	46.65%	32.48%
12 mois	11.80	8.15	9.52	6 987	28	0.27%	17.75%	21.26%
6 mois	11.80	8.15	9.40	5 239	42	0.20%	13.31%	33.33%
3 mois	11.80	8.30	9.89	2 076	34	0.08%	5.27%	32.79%
20 jours	11.00	8.30	9.16	140	7	0.01%	0.01%	30.00%
Spot	11.00	11.00		0	0	0.00%	0.00%	

(1) Cours moyens journaliers pondérés par les volumes, source : Refinitiv Eikon.

Nous relevons que le cours moyen pondéré par les volumes sur les 60 derniers jours de cotation (ci-après la « VWAP 60j ») ressort à 9,89 €, soit à niveau supérieur de 20 centimes d'euros au prix d'Offre. La VWAP 60j

constituant un critère réglementaire de référence dans le cas d'une offre publique simplifiée, nous avons mené infra une analyse spécifique de son évolution :



Source : Euronext

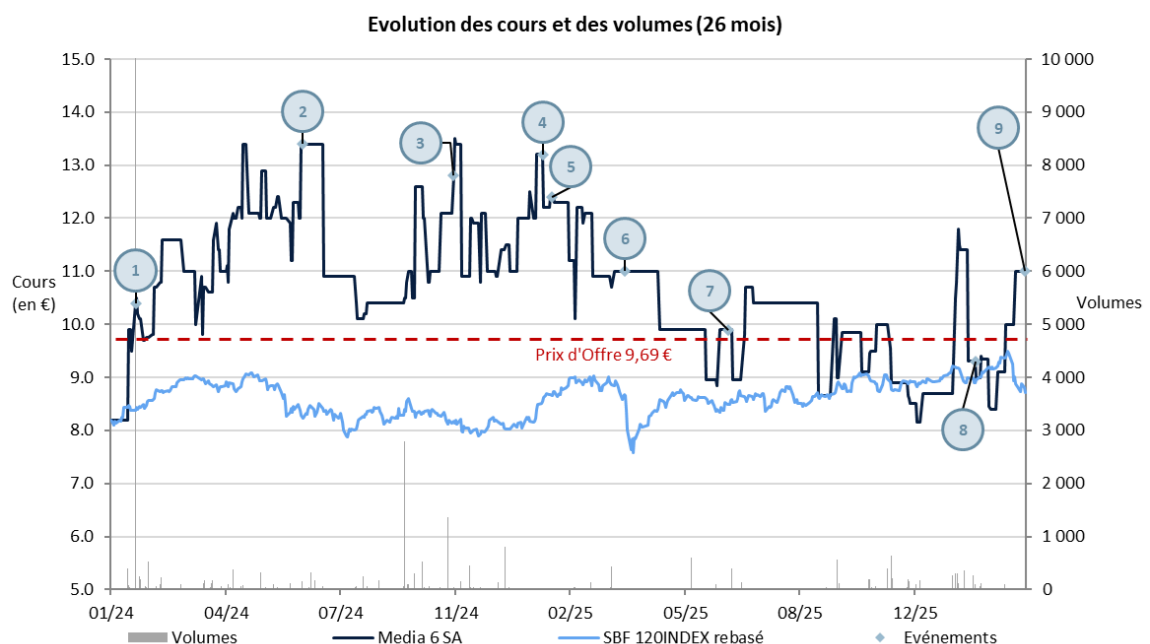
Cette analyse nous amène à constater que :

- Si la VWAP 60j est bien supérieure au prix d'Offre, ce n'est pas le cas des VWAP 6 et 12 mois ;
- La VWAP 60j n'a dépassé le prix d'Offre qu'à partir du 27 février 2026 après une série de 5 transactions n'ayant porté que sur 32 titres (pour un montant total de 346 €).
- Cette évolution du cours de bourse a eu lieu dans un contexte d'absence d'annonce ou d'évènement susceptible de l'expliquer.

Compte tenu de ce qui précède, d'un flottant extrêmement étroit et d'un volume d'échange faible, nous considérons que le marché du titre ne reflète que très imparfaitement le jeu de l'offre et de la demande et que le risque de manipulation de cours ne peut pas être écarté.

Dans ce contexte, nous ne pouvons pas vérifier que le cours de bourse reflète bien la valeur réelle de la Société, présentons la référence uniquement à titre indicatif et écartons le critère de la VWAP 60j dans notre appréciation de l'équité du prix.

Evolution du cours de bourse sur les 26 derniers mois :



Le 5 février 2024 (①), la Société procède au rachat hors marché d'un bloc de 249 366 actions Media 6 auprès du fonds Eximium en vue de leur annulation, au prix unitaire de 9,5 €.

Le 28 juin 2024 (②), la Société publie ses résultats semestriels 2024, faisant état d'un chiffre d'affaires en recul de 3,3 % par rapport à l'année précédente.

Le 5 novembre 2024 (③), l'élection présidentielle américaine a constitué un événement susceptible d'alimenter une volatilité ponctuelle sur les marchés financiers. Bien que son impact spécifique sur le titre soit difficile à isoler compte tenu de la faible liquidité.

Le 21 janvier 2025 (④), le président Trump annonce son intention d'instaurer, à compter du 1er février, des droits de douane de 25 % sur les importations canadiennes, accentuant les tensions commerciales internationales.

Le 29 janvier 2025 (⑤), la Société publie ses résultats annuels 2024, faisant état d'un chiffre d'affaires en recul de 10,7 % par rapport à l'exercice précédent. La Société n'annonce pas de distribution de dividende.

Le 2 avril 2025 (⑥), une nouvelle annonce du président Trump prévoit la mise en place de droits de douane mondiaux de 10 %.

Le 30 juin 2025 (⑦), la Société présente ses résultats semestriels 2025, marqués par un chiffre d'affaires en baisse de 7 % par rapport à l'année précédente.

Le 29 janvier 2026 (⑧), la Société publie les résultats annuels 2025, qui font ressortir un chiffre d'affaires en recul de 7,5 % par rapport à l'exercice précédent.

Le 16 mars 2026 (⑨), Vasco SAS dépose un projet un d'Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions Media 6.

4.3.2 Approche par les multiples de sociétés cotées comparables

Les agrégats courts ou moyens termes sur lesquels la méthode est appliquée ne reflétant pas le plein effet de l'amélioration de la marge d'EBITDA anticipée par le management, l'approche est présentée uniquement à titre indicatif.

Nous avons sélectionné un échantillon de 9 sociétés cotées présentant des profils d'activité et des modèles économiques jugés comparables à ceux de Media 6⁷. Cet échantillon regroupe principalement des acteurs du *services aux entreprises* et des prestations de communication/marketing opérationnel, intervenant notamment dans la conception et la production de supports de communication, l'édition/impression et/ou la fourniture de solutions et services associés aux points de vente. Les sociétés retenues se caractérisent, à des degrés divers, par une exposition à des marchés B2B, une sensibilité aux cycles de dépenses marketing et un positionnement sur des métiers combinant production et services, de nature à constituer une base de comparaison pertinente pour l'appréciation des multiples boursiers.

Nous avons déterminé les multiples extériorisés par les moyennes 20 jours des cours de bourse au 27 février 2026 par rapport au consensus des prévisions des analystes financiers pour l'EBITDA et l'EBIT⁸ :

Société	Pays	Mkt Cp (m€)	VE (m€)	Multiple d'EBITDA					Multiple EBIT				
				2024	2025	2026	2027	2028	2024	2025	2026	2027	2028
Takkt AG	Allemagne	230	332	5,1x	13,4x	15,6x	8,3x	6,7x	7,4x	(5,3x)	(22,9x)	12,5x	8,7x
High Co SA	France	74	66	4,3x	5,7x	5,7x	4,7x	4,1x	5,2x	9,4x	14,5x	9,6x	7,1x
Adl Partner SA	France	110	131	7,5x	7,2x	5,4x	4,7x	4,6x	8,8x	9,0x	6,8x	5,8x	5,7x
Transcontinental Inc	Canada	1 260	1 713	5,8x	6,1x	11,6x	13,4x	13,8x	10,4x	9,3x	18,2x	19,5x	19,7x
Avery Dennison Corp	Etats unis	12 753	15 127	11,8x	12,0x	11,9x	11,3x	10,5x	15,2x	15,5x	15,3x	14,4x	13,4x
Cimpress PLC	Ireland	1 553	2 724	7,4x	7,5x	6,8x	6,2x	5,5x	12,0x	12,4x	12,4x	10,7x	9,0x
Quad/Graphics Inc	Etats-Unis	370	686	3,3x	3,8x	4,1x	4,1x	4,3x	6,4x	7,8x	8,3x	7,4x	8,4x
Macfarlane Group PLC	Royaume-Uni	129	116	3,6x	4,7x	4,9x	4,6x	4,4x	4,7x	5,6x	5,6x	5,2x	4,9x
Brady Corp	Etats-Unis	3 680	3 533	14,4x	14,0x	14,0x	12,4x	11,6x	16,4x	15,9x	16,6x	14,7x	13,4x
Moyenne		2 240	2 714	7,0x	8,3x	8,9x	7,7x	7,3x	9,6x	10,6x	12,2x	11,1x	10,0x
Moyenne hors extrêmes		1 047	1 319	6,5x	8,1x	8,6x	7,4x	6,8x	9,3x	10,6x	12,2x	10,7x	9,4x
Médiane		370	686	5,8x	7,2x	6,8x	6,2x	5,5x	8,8x	9,4x	13,5x	10,7x	8,7x

Source : LSEG Workspace 27/02/2026

⁷ Cf. annexe 7.4.

⁸ L'utilisation d'un multiple de chiffre d'affaires n'étant pas pertinente au cas d'espèce compte tenu de l'écart très significatif entre les marges réalisés par le comparables boursiers et la société.

Notes méthodologiques :

- Les multiples d'EBITDA et d'EBIT calculés *supra* ont été redressés lorsque c'était nécessaire et que l'information disponible le permettait, des effets de la norme IFRS 16 en soustrayant du numérateur la dette de loyers opérationnels et en réintégrant au dénominateur la charge de loyers opérationnels estimée à partir des dotations aux amortissements et des frais financiers comptabilisés à ce titre.
- Les multiples appliqués ont été ajustés d'une décote estimée à 30,2 % permettant de tenir compte du différentiel de risque, de taille et de croissance entre la Société et l'échantillon de référence.

Les agrégats représentent les EBITDA et résultats d'exploitation du plan d'affaires transmis par la Société. Ces multiples ont été appliqués afin de déterminer la valeur d'entreprise représentant la moyenne des trois multiples annuels.

Les résultats présentés sont après l'application d'une décote de 30,2% représentant l'écart entre le rendement exigé des investisseurs sur le marché et le coût du capital de Media 6. Non décotée, la valeur des capitaux propres est de 13 656 k€, soit 5,2 € par action.

Résultats :

Valeur des capitaux propres (k€)	EBITDA			EBIT		
	Min	Centrale	Max	Min	Centrale	Max
Multiples médians	2 621	11 344	16 613	(13 495)	3 621	14 023
Multiples moyens hors extrêmes	17 721	19 087	20 452	10 332	12 699	15 066
Valeur d'entreprise retenue	10 171	15 215	18 532	(1 581)	8 160	14 544
Position financière nette	(8 342)	(8 342)	(8 342)	(8 342)	(8 342)	(8 342)
Autres éléments	(1 007)	(1 007)	(1 007)	(1 007)	(1 007)	(1 007)
Valeur des déficits reportables	1 176	1 176	1 176	1 176	1 176	1 176
Valeur des capitaux propres	1 999	7 043	10 360	-	-	6 372
Nombre d'actions	2 373 029	2 373 029	2 373 029	2 373 029	2 373 029	2 373 029
Valeur des capitaux propres ajustée	0.8€	3.0€	4.4€	-	-	2.7€

Nous avons choisi de retenir la valeur centrale du multiple d'EBITDA, soit une valeur des capitaux propres de 3,7 € par action après décote (pour une valeur de 5,9 € avant décote), soit des primes offertes par le prix d'Offre de 162 %.

4.3.3 Approche par les multiples de transactions comparables

La méthode des transactions comparables est une méthode analogique permettant d'évaluer une société en lui appliquant des multiples calculés à partir d'agrégats financiers constatés dans le cadre de transactions récentes visant à prendre une participation, majoritaire ou non, dans le capital d'une entité comparable à la Société, cotée ou non.

Compte tenu des biais habituels qu'elle implique (manque de fiabilité et non exhaustivité de l'information disponible, caractère unique de chaque négociation, comparabilité de l'activité des cibles retenues et retraitement de la prime de contrôle payée pour les transactions majoritaires notamment) elle est habituellement présentée à titre indicatif dans nos travaux. Ces biais habituels sont renforcés au cas d'espèce par les difficultés récentes de la Société, les résultats passés n'étant pas utilisables pour inférer une valeur future.

A titre indicatif, nous l'avons toutefois mise en œuvre en simulant une évolution des multiples de transaction indexée sur celles des comparables boursiers afin de pouvoir appliquer les multiples résultants à des agrégats prenant partiellement en compte le redressement des marges anticipé par le management.

Cette mise en œuvre s'appuie sur un échantillon de 13 transactions observées sur des sociétés spécialisées dans l'accompagnement marketing et événementiel aux entreprises sur la période 2020 à 2025 et pour lesquelles l'information publique disponible était suffisante pour déterminer des multiples. Les sociétés concernées présentent des profils variés en termes de taille, de structure de capital et de positionnement sectoriel, allant de PME à des acteurs de taille intermédiaire, cotés ou non, avec des niveaux de rentabilité et de croissance hétérogènes. Les transactions incluent à la fois des prises de contrôle majoritaires et minoritaires, ce qui peut influencer les multiples

retenus du fait de la prime de contrôle généralement associée aux opérations majoritaires. Le détail de l'échantillon retenu et des multiples extériorisés est présenté en annexe §7.3.

Comme pour les multiples boursiers, les multiples appliqués ont été ajustés d'une décote estimée à 9,4 % permettant de tenir compte du différentiel de risque, de taille et de croissance entre la Société et l'échantillon de référence.

Résultats

Valeur des capitaux propres (k€)	EBITDA			EBIT		
	Min	Centrale	Max	Min	Centrale	Max
Multiples médians	17 259	18 317	19 375	13 200	15 553	17 907
Valeur d'entreprise	17 259	18 317	19 375	13 200	15 553	17 907
Position financière nette	(8 342)	(8 342)	(8 342)	(8 342)	(8 342)	(8 342)
Autres éléments	(1 007)	(1 007)	(1 007)	(1 007)	(1 007)	(1 007)
Valeur des déficits reportables	1 176	1 176	1 176	1 176	1 176	1 176
Valeur des capitaux propres	9 086	10 145	11 203	5 027	7 381	9 735
Nombre d'actions	2 373 029	2 373 029	2 373 029	2 373 029	2 373 029	2 373 029
Valeur par action	3.8 €	4.3 €	4.7 €	2.1 €	3.1 €	4.1 €

Nous avons choisi de retenir la valeur centrale du multiple d'EBITDA, soit une valeur des capitaux propres de 3,7 € par action, soit une prime offerte par le prix d'Offre de 162 %.

NB : Nous rappelons que l'essentiel des transactions observées impliquaient l'acquisition du contrôle des sociétés cibles et qu'elles intègrent donc naturellement une prime de contrôle. Même si l'appréciation de cette prime ne peut se déterminer qu'au cas par cas, son montant médian observé sur longue période peut être estimé à un niveau de 25 %. Nous n'avons pas ajusté les résultats détaillés *supra* pour tenir compte de cette réalité.

4.4 Critères et méthodes retenus

4.4.1 Référence au rachat du bloc Eximium

Nous avons retenu à titre principal la référence à l'opération réalisée début 2024 portant sur le rachat, par Media 6, d'un bloc de 249 366 actions acquis hors marché auprès d'Eximium au prix de 9,50 € par action (soit 9,1 % du capital).

Cette transaction relativement récente, conclue avec un investisseur professionnel à un moment où les derniers résultats récemment publiés (FY23) étaient à leur pic historique (RN, ROP et EBITDA) et portant sur l'essentiel du flottant résiduel de la Société à l'époque constitue selon nous un prix de référence pertinent.

Le prix de l'Offre (9,69 €) extériorise une prime de 2 % par rapport à cette opération.

4.4.2 Méthode des flux de trésorerie actualisés

Le profil de Media 6 ainsi que la communication d'un plan d'affaires par le management de la Société nous permettent de mettre en œuvre une méthode d'évaluation basée sur des flux de trésorerie actualisés.

Nous avons toutefois considéré que l'horizon projeté par le management ne permettait pas d'aboutir à une situation normative en fin de plan et avons donc prolongé celui-ci de cinq années supplémentaires, notamment pour permettre une convergence de la marge d'EBITDA cible vers le niveau médian anticipé chez les comparables boursiers.

L'extension du plan et l'année normative retient les hypothèses suivantes :

- **Chiffre d'affaires** : Le chiffre d'affaires a été déterminé en retenant un taux de croissance à l'infini (g) de 1,94%, réputé égal aux prévisions d'inflations du FMI des différentes zones dans lesquelles opère la société, pondérées par leur poids dans le chiffre d'affaires 2025 de Media 6.
- **Marge d'EBITDA** : La marge d'EBITDA a été modélisée en retenant une hypothèse volontariste de convergence linéaire entre le niveau cible anticipé par le management à horizon 2031, soit 8,2 % et la

médiane des niveaux anticipés par les analystes pour les sociétés composant l'échantillon de comparables boursiers, soit 10,5 %, considéré atteint en 2036.

- Les **amortissements, CAPEX et BFR** sont modélisés à partir de ratios stables par rapport au chiffre d'affaires égaux à ceux anticipés par le management pour la dernière année du plan.

Cette approche permet d'estimer la valeur des capitaux propres de la société, dans un scénario que nous considérons volontariste, à 17,6 m€ soit une valeur par action de 7,4 €.

Media 6		
Valeur des capitaux propres DCF	k€	%
Valeur présente des flux de trésorerie	12 118	47%
<i>Cash flow terminal</i>	5 051	
<i>Valeur terminale</i>	47 378	
Valeur présente de la valeur terminale	13 619	53%
Valeur d'entreprise	25 737	
Position financière nette	(8 342)	
Autres éléments	(1 007)	
Valeur des déficits reportables	1 176	
Valeur des capitaux propres	17 564	
<i>Nombre d'actions</i>	2 373 029	
Valeur en € par action	7.4 €	

Analyse de sensibilité de la valeur en € par action :

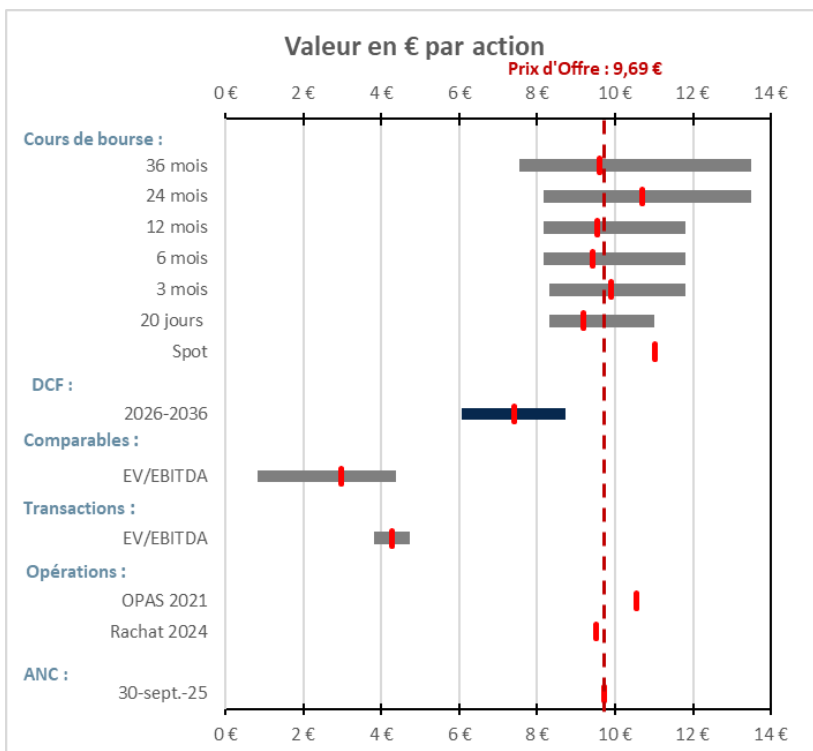
Media 6		CMPC				
k€		11.6 %	12.1 %	12.6 %	13.1 %	13.6 %
g[∞]	1.5 %	8.6 €	7.8 €	7.1 €	6.5 €	5.9 €
	1.7 %	8.8 €	8.0 €	7.3 €	6.6 €	6.0 €
	1.9 %	8.9 €	8.1 €	7.4 €	6.7 €	6.1 €
	2.1 %	9.1 €	8.3 €	7.6 €	6.9 €	6.3 €
	2.3 %	9.4 €	8.5 €	7.7 €	7.0 €	6.4 €

Media 6		Var. marge d'Ebitda cible normative				
k€		(1.0)%	(0.5)%	-	0.5 %	1.0 %
Var. ratio Capex / CA cible	(1.0)%	4.8 €	5.3 €	5.8 €	6.3 €	6.8 €
	(0.5)%	5.6 €	6.1 €	6.6 €	7.1 €	7.6 €
	-	6.4 €	6.9 €	7.4 €	7.9 €	8.4 €
	0.5 %	7.2 €	7.7 €	8.2 €	8.7 €	9.2 €
	1.0 %	8.0 €	8.5 €	9.0 €	9.5 €	10.0 €

NB : Les Capex étant présentés en flux de trésorerie (décaissements) dans le DCF, la sensibilité est construite en cohérence avec cette convention. La réduction de ratio vient donc augmenter le montant des investissements déduit du cash-flow d'exploitation.

Media 6		Var. marge d'Ebitda cible normative				
k€		(1.0)%	(0.5)%	-	0.5 %	1.0 %
Var. ratio BFR / CA cible	(4.0)%	8.1 €	8.6 €	9.1 €	9.6 €	10.1 €
	(2.0)%	7.3 €	7.8 €	8.2 €	8.7 €	9.2 €
	-	6.4 €	6.9 €	7.4 €	7.9 €	8.4 €
	2.0 %	5.6 €	6.1 €	6.6 €	7.0 €	7.5 €
	4.0 %	4.7 €	5.2 €	5.7 €	6.2 €	6.7 €

4.4.3 Synthèse des résultats



5 | ANALYSE DES TRAVAUX DE L'ÉVALUATEUR

Conformément à l'instruction 2006-08 du 28 septembre 2006 modifiée le 10 février 2020, nous avons conduit une analyse des travaux d'évaluation réalisés par CIC *Corporate & Institutional Banking* (ci-après, la « Banque » ou l'« Évaluateur ») présentés dans la partie « Éléments d'appréciation du prix d'Offre » du projet de note d'information.

Les fourchettes de valeurs auxquelles l'Évaluateur et nous-mêmes aboutissons en fonction des références et méthodes d'évaluation utilisées, étant précisé que nous ne retenons pas le cours de bourse comme approche principale d'évaluation, sont synthétisées dans le tableau ci-dessous :

Media 6 Méthodes/Référence		CIC			BM&A		
		basse	centrale	haute	basse	centrale	haute
Cours de bourse (11/03/2026)	180 jours	n.a.	9.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	120 jours / 6 mois	n.a.	9.4	n.a.	8.2	9.4	11.8
	60 jours/3 mois	n.a.	9.9	n.a.	8.3	9.9	11.8
	30 jours	n.a.	9.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	20 jours	n.a.	n.a.	n.a.	8.3	9.2	11.0
	Spot	n.a.	11.0	n.a.	11.0	11.0	11.0
DCF	BP prolongé	7.4	8.0	8.7	6.1	7.4	8.7
Opération sur le capital	2024	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
Comparables boursiers		4.0	5.7	7.5	0.8	3.0	4.4

5.1 Données financières servant de base aux méthodes d'évaluation

5.1.1 Nombre de titres

L'Évaluateur retient, comme nous, un nombre d'actions de 2 373 029, correspondant au nombre d'actions ordinaires au 30 septembre 2025 diminué des actions autodétenues, approche usuelle dans ce cas de figure.

5.1.2 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

Media 6 Eléments de passage de la VE à la VCP m€	CIC (A)	BM&A (B)	Ecart (A - B)
Dette financière brute	(20.6)	(20.6)	-
Annulation des passifs IFRS 16	8.5	8.5	-
Trésorerie	3.8	3.8	-
Position financière nette	(8.3)	(8.3)	-
Provisions pour risques et charges	(0.7)	(0.7)	-
Engagements envers le personnel	(0.9)	(0.9)	-
Actifs financiers	0.7	0.7	-
Autres éléments	(1.0)	(1.0)	-
Total avant déficits fiscaux	(9.3)	(9.3)	-
Valeur présente des déficits reportables	1.3	1.2	0.1
Total après déficits fiscaux	(8.0)	(8.2)	0.1

S'agissant des éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres, l'Évaluateur retient un endettement net ajusté de 9,3 m€ au 30 septembre 2025, construit à partir d'une dette financière nette hors IFRS 16, ajustée notamment des provisions (net d'impôt) et d'autres actifs financiers.

Nous avons retenu une approche identique et parvenons au même résultat.

La Banque a également pris en compte l'effet sur la valeur de l'économie fiscale potentielle induite par le stock de déficits reportables accumulés par la Société dans les différents pays dans lesquels elle opère. Le niveau retenu ressort légèrement supérieur à celui auquel nous aboutissons du fait du taux d'actualisation utilisé (cf. infra).

5.2 Comparaison des références et méthodes d'évaluation non retenues par la Banque

5.2.1 Actualisation de dividendes

L'Évaluateur rappelle que l'actualisation des dividendes constitue une approche théorique mais en souligne les limites, notamment lorsque la politique de distribution n'est pas représentative des flux distribuables. Pour notre part, la Société n'ayant pas versé de dividendes, la mise en œuvre d'une méthode fondée sur le dividende n'est pas pertinente au cas d'espèce.

5.2.2 Objectifs de cours des analystes

L'Évaluateur relève l'absence d'un suivi significatif par les analystes et, plus largement, les limites d'utilisation de références de marché dans un contexte de faible profondeur. De même, nous constatons que la Société n'étant pas suivie par les analystes financiers, cette approche n'est pas applicable au cas d'espèce.

5.2.3 Multiples de société cotées comparables

L'Évaluateur met en œuvre une approche par multiples boursiers, privilégiant l'EBIT pour des raisons de comparabilité (notamment au regard d'IFRS 16), et applique une décote de taille de 25 %, conduisant à une fourchette de 4,0 € à 7,5 € par action et à une moyenne de 5,7 € (présentée à titre indicatif compte tenu des limites de comparabilité). Pour notre part, nous avons également présenté une approche par multiples de sociétés cotées comparables à titre indicatif, en appliquant une décote visant à tenir compte des différentiels de risque, de taille et de croissance. Sur la base du multiple central retenu, nous aboutissons à une valeur des capitaux propres de 6,2 € par action avant décote et 3,7 € par action après décote.

5.2.4 Transactions comparables

L'Évaluateur indique avoir identifié un échantillon de transactions sectorielles, tout en soulignant une applicabilité limitée à la situation de Media 6, notamment au regard du profil de rentabilité récent et des limites usuelles d'homogénéité et de disponibilité de l'information. Pour notre part, nous avons mis en œuvre une approche par multiples de transactions comparables à titre indicatif, en rappelant ses biais usuels (non-exhaustivité de l'information, comparabilité imparfaite, intégration fréquente d'une prime de contrôle) et son manque de pertinence au cas d'espèce compte tenu du profil de la Société.

5.2.5 Opérations récentes sur le capital

L'Évaluateur présente la référence à la transaction de bloc de 2024 dans sa synthèse mais seulement à titre indicatif. Nous avons pour notre part considéré que cette référence devait être retenue à titre principal, compte tenu de son caractère relativement récent, de la quote-part du flottant visée et du statut du cédant.

5.3 Comparaison des références et méthodes d'évaluation retenues par la Banque

5.3.1 Actif net comptable

L'Évaluateur indique que le prix de l'Offre (9,69 €) a été fixé en référence à l'actif net comptable par action au 30 septembre 2025, également égal à 9,69 €, et présente cette référence comme méthode retenue à titre principal dans sa synthèse multicritères.

Pour notre part, nous considérons que l'ANC, en tant que référence fondée sur la valeur historique des actifs et passifs, ne reflète pas, à lui seul, les perspectives de rentabilité et de génération de flux futurs dans une optique de continuité d'exploitation. Dans ce contexte, nous n'avons pas retenu l'ANC comme référence principale, tout en

procédant à des vérifications de cohérence visant notamment à apprécier si certaines hypothèses (dont l'effet des actions autodétenues) ou la mise en perspective des flux du plan d'affaires au taux retenu pour les tests de dépréciation étaient susceptibles de conduire à une valeur par action supérieure au prix d'Offre.

5.3.2 Actualisation de flux de trésorerie

L'Évaluateur met en œuvre une méthode DCF à partir du plan d'affaires (2026-2031) et d'une extrapolation (2032-2033), avec une date d'actualisation au 5 mars 2026, une croissance à l'infini de 1,50 % et un CMPC de 11,0 %, conduisant à une valeur par action de 8,0 € et à une sensibilité comprise entre 7,4 € et 8,7 € (selon les paramètres de sensibilité présentés).

Pour notre part, nous avons mis en œuvre une approche DCF fondée sur le plan d'affaires du management, en considérant que l'horizon projeté ne permettait pas d'aboutir à une situation normative en fin de plan ; nous avons ainsi prolongé le plan de cinq années supplémentaires. L'extension du plan et l'année normative retiennent notamment (i) un taux de croissance à l'infini de 1,9 % et (ii) un taux d'actualisation de 12,5 %. Cette approche conduit, dans un scénario que nous considérons volontariste, à une valeur des capitaux propres de 17,6 m€, soit une valeur par action de 7,4 €.

Ces différences de paramètres (CMPC, croissance à l'infini, horizon) expliquent des écarts de résultat, tout en conservant un cadre méthodologique comparable (approche intrinsèque par flux actualisés).

Comparaison des taux d'actualisation :

L'approche du taux d'actualisation mise en œuvre par la Banque, basée sur coût moyen pondéré du capital inféré à partir d'un coût des fonds propre issu d'une approche MEDAF⁹ complété d'une prime de taille, est usuelle :

Appréciation du taux d'actualisation	Référence / Calcul	CIC	BM&A
Estimation du bêta anticipé :			
Bêta de l'actif économique	β_u	0.66	0.82
Levier cible en fonds propres	$L_e = DN / VFP$	52.7 %	33.7 %
Taux d'impôt sur les sociétés	T_{IS}	26.5 %	26.2 %
Bêta avec levier	β_L	0.92	1.02
TRI implicite <i>ex-ante</i> du marché	TRI_M	9.0 %	8.7 %
Taux sans risque (10 ans)	R_f	3.5 %	3.0 %
Prime de risque actions	$\Pi_E = TRI_M - R_f$	5.5 %	5.7 %
dont prime de biais optimiste large caps	Π_O	-	2.1 %
dont prime de risque de défaut large caps	Π_D	-	0.7 %
dont prime AAA	Π_{AAA}	-	0.0 %
Sous-total biais large caps + prime AAA	$\Pi_{LC} = \Pi_O + \Pi_D + \Pi_{AAA}$	-	2.8 %
Prime MEDAF résultante	$\Pi_R = \Pi_E - \Pi_{LC}$	5.5 %	2.9 %
Prime MEDAF affectée du bêta	$\Pi_R \times \beta_L$	5.0 %	3.0 %
Prime résiduelle de taille	$\Pi_T = A + B$	6.3 %	6.3 %
Prime de risque pays	Π_P	-	0.2 %
Coût des fonds propres	$k_e = R_f + \Pi_R \times \beta_L + \Pi_{LC} + \Pi_T + \Pi_P$	14.9 %	15.3 %
Taux sans risque	R_f	n.c.	2.5 %
Spread de crédit	S_C	n.c.	4.0 %
Prime de risque pays	Π_P	n.c.	0.1 %
Coût de la dette avant IS : kd	$k_d = R_f + S_C + \Pi_P$	5.0 %	6.6 %
Charge d'intérêt après IS	$K_{dIS} = K_d \times (1 - T_{IS})$	3.7 %	4.9 %
Levier cible en valeur d'entreprise	$L_{VE} = DN / (DN + VFP)$	34.5 %	25.2 %
Coût moyen pondéré du capital	$CMPC = L_{VE} \times K_{dis} + (1 - L_{VE}) \times K_e$	11.0 %	12.7 %
Inflation cible EUR	i_ϵ	n.a.	2.0 %
Inflation cible France	i_p	n.a.	2.0 %
Coût moyen pondéré du capital ajusté	$CMPC = (1 + CMPC_\epsilon) \times (1 + i_p) / (1 + i_\epsilon) - 1$	11.0 %	12.6 %

L'écart entre le calcul de la Banque et le nôtre s'explique essentiellement par le niveau de levier cible retenu par la Banque, aligné sur la structure financière à date de la Société, sur un coût de la dette plus faible et sur l'application

⁹ Modèle d'équilibre de actifs financiers.

du coefficient bêta à la totalité de la prime de risque, position méthodologiquement correcte s'il s'agit d'une prime de risque estimée *ex-post*.

5.3.3 Cours de bourse

L'Évaluateur présente une analyse du cours de bourse et des VWAP, tout en soulignant que le titre présente une liquidité très limitée (faibles volumes, nombreuses séances sans échange) et que, dès lors, le cours de bourse ne constitue pas une référence pleinement pertinente pour apprécier la valeur de la Société.

Pour notre part, nous parvenons à une conclusion cohérente : au 13 mars 2026, le dernier cours observé (11 €) résulte d'une transaction portant sur 20 titres, et le volume d'échanges sur les 20 derniers jours de bourse précédant l'annonce s'élève à 140 actions, dans un contexte de flottant extrêmement étroit. Dans ces conditions, nous considérons que le marché du titre ne reflète que très imparfaitement le jeu de l'offre et de la demande et ne présentons la référence au cours de bourse qu'à titre indicatif (cf. §4.3.1 supra).

6 | CONCLUSION

Le tableau ci-après récapitule les fourchettes de valeurs de l'action Media 6 auxquelles nous parvenons ainsi que les primes et décotes extériorisées par le prix de 9,69 € proposé dans le cadre de la présente Offre :

Media 6 Méthodes/Référence		Valeur (en € par action)			Prime/ (Décote) vs Offre
		basse	centrale	haute	
Cours de bourse (11 mars 2026)	36 mois	7.6 €	9.6 €	13.5 €	1.1 %
	24 mois	8.2 €	10.7 €	13.5 €	(9.3)%
	12 mois	8.2 €	9.5 €	11.8 €	1.8 %
	6 mois	8.2 €	9.4 €	11.8 €	3.1 %
	3 mois	8.3 €	9.9 €	11.8 €	(2.1)%
	20 jours	8.3 €	9.2 €	11.0 €	5.8 %
	Spot	11.0 €	11.0 €	11.0 €	(11.9)%
DCF ⁽¹⁾	2026-2036	6.1 €	7.4 €	8.7 €	30.9 %
Comparables boursiers	EV/EBITDA	0.8 €	3.0 €	4.4 €	226.5 %
Transactions comparables	EV/EBITDA	3.8 €	4.3 €	4.7 €	126.7 %
Opérations sur le capital	OPAS 2021	10.5 €	10.5 €	10.5 €	(8.0)%
	Rachat 2024 ⁽¹⁾	9.5 €	9.5 €	9.5 €	2.0 %
Actif net comptable	30-sept.-25	9.7 €	9.7 €	9.7 €	0.0 %

(1) Méthodes/référence retenues à titre principal

En premier lieu, nous tenons à souligner les difficultés inhérentes à l'évaluation de Media 6, qui tiennent à la fois à la situation boursière de la Société et à la trajectoire récente de ses performances financières.

Tout d'abord, le cours de bourse de Media 6 ne saurait constituer, à lui seul, une référence pertinente d'évaluation. Le titre se caractérise en effet par une liquidité très limitée, résultant d'un flottant extrêmement réduit, de volumes d'échanges faibles et de nombreuses séances sans transaction. Dans ce contexte, le cours observé ne reflète que très imparfaitement le jeu de l'offre et de la demande et doit être apprécié avec une prudence particulière dans le cadre d'une approche multicritères. Dans ce contexte, nous ne présentons ce critère qu'à titre indicatif.

Par ailleurs, la Société a connu, au cours des derniers exercices, une évolution contrastée de son activité et de sa rentabilité, marquée par une dégradation sensible des résultats à partir de 2024 dans un environnement sectoriel défavorable, notamment dans les secteurs de la cosmétique et du luxe, et par des pressions accrues sur les marges. Si le plan d'affaires transmis par le management anticipe un redressement progressif de la profitabilité à moyen terme, cette trajectoire repose sur des hypothèses de reprise encore incertaines et sur une amélioration significative des marges par rapport aux niveaux observés historiquement. Dans ce contexte, la mise en œuvre des méthodes analogiques, fondées sur les multiples de sociétés cotées comparables ou de transactions comparables, se révèle délicate : l'application des multiples aux agrégats de rentabilité conduit à des valeurs très sensibles aux hypothèses retenues, tandis que les écarts de taille, de profil de risque, de liquidité et de visibilité sur les flux futurs entre Media 6 et les comparables sélectionnés limitent la portée de ces références, qui ne peuvent être présentées qu'à titre indicatif.

Les méthodes patrimoniales, telles que l'actif net comptable ou l'actif net réévalué, présentent également des limites dans le cas d'espèce. L'actif net comptable, qui intègre encore 13,7 m€ de goodwill, reflète essentiellement l'accumulation des résultats passés et n'intègre pas les perspectives de génération de flux futurs, lesquelles apparaissent encore dégradées à court terme. Les méthodes fondées sur les dividendes ont été écartées, la Société n'ayant pas procédé à une distribution régulière de dividendes au cours des derniers exercices.

S'agissant des opérations historiques sur le capital, Media 6 a connu plusieurs étapes structurantes depuis son introduction en bourse : l'offre publique d'achat simplifiée initiée en 2021 au prix de 10,53 € par action, le rachat hors marché auprès d'un investisseur professionnel et portant sur une part significative du flottant résiduel d'un bloc d'actions représentant plus de 9% du capital en 2024 au prix de 9,50 € par action, et enfin la présente offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire. Ces opérations sont intervenues dans des contextes économiques,

sectoriels et financiers différents. Il convient toutefois de relever que le prix proposé dans le cadre de la présente Offre s'inscrit dans une fourchette de valeurs cohérente avec cette dernière référence.

Dans ce contexte, nous avons accordé une importance particulière à la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF), seule susceptible de tenir compte de manière explicite des perspectives de redressement de l'activité, des risques opérationnels et financiers associés au plan d'affaires, ainsi que de la structure financière de la Société. Afin de pallier l'absence de situation normative en fin de plan, nous avons prolongé le plan d'affaires transmis par le management afin de simuler une convergence progressive des principaux agrégats vers des niveaux normatifs, en retenant des hypothèses que nous considérons volontaristes. Les analyses de sensibilité réalisées montrent que, quelle que soit la combinaison raisonnable des paramètres testés, le prix de l'Offre extériorise une prime par rapport aux valeurs issues de cette approche intrinsèque.

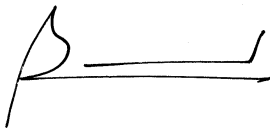
À titre indicatif uniquement compte tenu des limites évoquées supra, nous avons également mis en œuvre une analyse par les multiples de sociétés cotées comparables et par les multiples de transactions comparables. Là encore, les résultats obtenus font ressortir des valeurs inférieures au prix proposé dans le cadre de l'Offre.

Enfin, aucun accord connexe susceptible d'affecter l'appréciation du prix de l'Offre ou le principe d'égalité de traitement entre les actionnaires n'a été porté à notre connaissance.

Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, notre opinion est que le prix de 9,69 € par action Media 6 proposé dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société.

Fait à Paris, le 14 avril 2026

BM&A Advisory & Support



Pierre Béal



Stéphane Marande

Associés

7 | ANNEXES

7.1 Lettre de mission



Media 6
33, Avenue du Bois de la Pie
93290 Tremblay-en-France

À l'attention de monsieur Bernard Vasseur

Paris, le 13 février 2026

Cher monsieur,

Vous nous avez informés d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée éventuellement suivie d'un retrait obligatoire portant sur les actions de la société Media 6 (ci-après « **Media 6** » ou la « **Société** »), et de votre souhait de disposer de notre part d'une proposition en vue d'une éventuelle désignation en tant qu'expert indépendant par Media 6 pour cette opération.

La présente lettre a pour objet de préciser notre compréhension du cadre de la mission et son objectif, ainsi que de présenter la démarche susceptible d'être mise en œuvre et les modalités pratiques envisagées.

1 Contexte de l'opération et objectif de la mission

1.1 Contexte de l'opération

Media 6 (ci-après Media 6 ou la Société) est une société cotée (FR0000064404-EDI) dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris. À ce jour, sa capitalisation boursière s'élève à 22,2 m€ sur la base d'un cours par action de 8,45 € relevé le 13 février 2026.

Media 6 est spécialisé dans les prestations de communication sur le point de vente. Dans ce cadre, la Société conçoit et produit des supports de communication et de mobilier commercial (vitrines, présentoirs, stands, meubles) ; cette activité compte pour environ 90 % du chiffre d'affaires. Media 6 réalise également des prestations de services comme des campagnes publicitaires sur les lieux de vente ou des animations de points de vente (environ 10 % du chiffre d'affaires). L'activité est principalement réalisée en France (63 % du chiffre d'affaires 2024-2025). Au titre de l'exercice clos le 30 septembre 2025, elle a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 81,4 m€ pour un résultat opérationnel de -5,2 m€ et un résultat net de -4,7 m€. Media 6 emploie environ 569 personnes (au 30 septembre 2025).

À la suite du rachat d'un bloc représentant 9,5 % du capital auprès du holding d'investissement Eximium en février 2024, la Société est contrôlée à hauteur de 97,6 % par la famille Vasseur, directement, via la société Vasco (66,5 % du capital) et en actions auto-détenues (9,8 % du capital). Le solde du capital correspondant au flottant.

Compte tenu de cette situation actionnariale et pour donner suite à l'OPAS initiée en mai 2021 (au prix de 10,53 € par action), Vasco (ci-après l'Initiateur) envisage de déposer une nouvelle offre publique (ci-après l'Offre) visant les actions de la société Media 6, suivie d'un retrait obligatoire, les conditions pour sa mise en œuvre étant d'ores et déjà réunies.

Le prix d'Offre proposé pour l'OPAS n'est pas encore fixé.

• 11, rue de Laborde – 75008 Paris • + 33 (0) 1 40 08 99 50 • www.bma-groupe.com •

Société d'expertise comptable inscrite au tableau de Paris Île-de-France

Société par actions simplifiée au capital de 1 287 474 euros - RCS Paris 513 273 763 - TVA Intracommunautaire FR39513273763



Nous rappelons que la Société nous avait déjà sollicité en octobre 2024 dans le cadre de l'éventualité d'une opération similaire, opération annulée en mars 2025 à la suite de l'élection américaine de 2024 et du relèvement des droits de douane de la part des États-Unis.

1.2 Contexte réglementaire, objectif de notre intervention et indépendance

En application des dispositions du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (ci-après le « **RGAMF** ») figurant au Titre VI du Livre II, Chapitre I^{er}, article 261-1, et dans la mesure où :

- la société visée sera déjà contrôlée au sens de l'article L. 233.3 du Code de commerce, avant le lancement de l'opération (RGAMF art. n°261-1 I (1^{er})) ;
- l'Initiateur envisage un retrait obligatoire (RGAMF art. n°261-1 II).

Media 6 est tenue de désigner un expert indépendant chargé de se prononcer sur le caractère équitable du prix par action proposé dans le cadre de l'Offre, et sur le respect du principe d'égalité de traitement entre les actionnaires.

Il n'est pas stipulé d'opérations connexes à l'Offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre.

Conformément aux normes générales de l'Ordre des Experts-Comptables, et en application de l'article 261-4, II, du règlement général de l'AMF, nous attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de nous avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement lors de l'exercice de notre mission. Nous vous confirmons, après avoir interrogé nos associés :

- n'être concernés par aucune des quatre hypothèses de conflit d'intérêts listées à l'article 1^{er} de l'instruction AMF 2006-08 relative à l'expertise indépendante,
- n'avoir identifié dans nos missions passées, après avoir consulté notre base de données des dix dernières années, aucune mission que nous aurions assurée pour la société Media 6 ou son actionnariat familial de contrôle,
- par référence à l'article 261-4, I, al. 2 du règlement général de l'AMF, ne pas être intervenus sur des opérations présentées par l'établissement présentateur de l'Offre – CM-CIC – avec une fréquence susceptible de compromettre notre indépendance.

1.3 Limites de nos travaux

Notre mission n'aura pas pour objectif de mettre en œuvre un audit ou un examen limité au sens des normes d'exercice professionnel de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes ou des normes internationales de l'IFAC. Nos travaux d'analyse seront fondés principalement sur les informations et les documents communiqués par la Société. Il ne relèvera pas de notre mission de vérifier l'exactitude et l'exhaustivité de ces documents et informations qui seront considérés comme exacts, complets et établis de bonne foi dans la limite des seuils de matérialité habituellement retenus. En particulier, nous ne procéderons à aucun audit informatique, comptable, financier, juridique ou fiscal. Néanmoins, conformément à la pratique en matière d'évaluation, nous vérifierons le caractère vraisemblable et cohérent de l'ensemble des informations et données utilisées.

2 Approche envisagée

Afin de garantir la confidentialité de l'opération et sa faisabilité, notre mission se déroulera en deux étapes. La première consistera en la mise en œuvre, après compréhension du modèle économique de la Société, des références et méthodes d'évaluation qui aboutiront, sur la base des comptes clos le 30 septembre 2025 et du plan d'affaires, à la détermination de la valeur de marché de Media 6 dans un contexte de retrait obligatoire. Si les résultats obtenus à l'issue de cette phase sont compatibles avec les contraintes identifiées par la direction, la mission se poursuivra selon le plan décrit ci-après.

2.1 Analyse du contexte de l'opération et compréhension du modèle économique de la Société

Cette phase préliminaire vise à analyser le contexte de l'opération et les termes et conditions de celle-ci à travers les documents relatifs à l'Offre.

Elle a également pour objectif de comprendre l'évolution de l'activité de la Société, de son environnement économique ainsi que de ses *drivers* de croissance et de marge, en particulier les perspectives d'évolution de la PLV face à la croissance des dépenses de communication digitale.

Elle comprend également l'analyse de ses résultats passés et prévisionnels et, notamment, l'analyse du plan d'affaires ayant servi de base aux travaux d'évaluation, en ce compris l'existence d'éventuelles synergies (économies de coûts de cotation notamment).

Elle intègre enfin l'examen de la structure financière sur la base des comptes annuels clos au 30 septembre 2025, en portant une attention particulière à la valeur des *goodwills* comptabilisés à l'actif de la Société, à l'évolution du besoin en fonds de roulement et au traitement de l'autodétection.

S'agissant d'informations tirées des prévisions, nous nous assurerons de leur cohérence et de leur vraisemblance en effectuant les investigations que nous estimerons nécessaires, notamment concernant les perspectives de croissance et les niveaux de marges. Ces informations pourront être précisées par le management pour en affiner la compréhension.

2.2 Recherche des références et méthodes d'évaluation pertinentes et mise en œuvre de celles-ci

Conformément à l'instruction AMF n°2006-08 du 28 septembre 2006 et modifiée le 10 février 2020, le rapport d'expertise comporte « une *évaluation de la société visée ou des actifs concernés et de toutes les contreparties de l'offre ou de l'opération concernée* ». En application des recommandations de l'AMF sur l'expertise indépendante, l'évaluation des titres de la société visée « *repose sur une approche multicritères qui comprend la mise en œuvre de méthodes d'évaluation et l'examen de références de valorisation* ».

Nous rechercherons par conséquent les méthodes et références d'évaluation les plus pertinentes au regard des spécificités de la Société et les mettrons en œuvre. Sur la base des éléments à notre disposition et en première analyse, il nous semble approprié d'envisager l'application des méthodes suivantes :

- À titre principal,
 - la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) permettant de tenir compte des caractéristiques (opportunités et risques) de l'activité sur la base d'un plan d'affaires communiqué par le management ;
 - l'opération de rachat d'actions de février 2024 portant sur près de 10 % du capital.

- À titre secondaire,
 - les méthodes analogiques (comparables boursiers et transactions comparables) ;
 - le cours de bourse de l'action, en relevant que sa liquidité est faible (rotation inférieure à 1 % du capital, absence de cotation 2 jours sur 3 au cours des 12 derniers mois).
- À titre d'information, nous présenterons l'actif net comptable consolidé au 30 septembre 2025 en fonction du prix d'Offre, et la référence à l'offre publique de 2021.

Nos travaux techniques se concluront par une analyse critique des travaux d'évaluation effectués par la banque présentatrice.

2.3 Finalisation de nos travaux

Cette dernière phase comporte la préparation d'une lettre d'affirmation signée par les dirigeants de Media 6. En effet, nos interventions étant menées sur la base d'entretiens et de documents préparés par la Société, nous vous demanderons de nous confirmer par écrit un certain nombre d'éléments nécessaires à la formation de notre avis, notamment :

- que les hypothèses retenues pour établir les prévisions de résultats correspondent au scénario le plus vraisemblable à la date de l'évaluation ;
- que l'ensemble des accords, contrats et engagements donnés et pris dans le cadre de l'opération nous a été communiqué ;
- qu'aucun élément n'est survenu entre la date d'évaluation et la date d'émission de notre rapport, susceptible de remettre en cause ces hypothèses.

Nos travaux seront synthétisés dans un rapport conclu par une attestation d'équité. Par ailleurs, nous répondrons aux éventuelles interrogations de l'AMF et des actionnaires minoritaires relatives à nos travaux.

3 Modalités pratiques de notre intervention

3.1 Équipe

La mission sera réalisée par Pierre Béal et Stéphane Marande, associés, spécialisés en évaluation financière des entreprises, assistés des consultants nécessaires à sa bonne exécution.

La revue indépendante sera effectuée par un associé du cabinet n'intervenant pas directement sur la mission.

3.2 Calendrier et durée de la mission

Il convient que nous disposions de l'ensemble des documents et informations nécessaires à l'accomplissement de nos travaux, et en particulier le plan d'affaires, au moins 20 jours de négociation avant la remise de nos rapports. Au cas présent et compte tenu du découpage de la mission en deux phases, le calendrier sera rediscuté au terme de la première phase qui devrait durer environ deux semaines calendaires à compter de la réception des documents demandés.

3.3 Honoraires

Nos honoraires sont déterminés en fonction d'une estimation du temps nécessaire pour accomplir cette mission sans considération de l'issue de l'Offre.

Sur la base des informations dont nous disposons, nos honoraires totaux sont estimés à 62 000 €, hors taxes et débours, dans une fourchette de plus ou moins 10 %, pour un volume horaire de 250 heures.

Ces honoraires, payables comptant, seront facturés à hauteur de 50 % à l'acceptation de la présente et, pour le solde, à la remise de notre rapport.

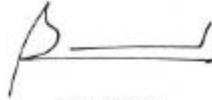
Au cas où notre mission serait interrompue, nos honoraires seraient facturés sur la base des temps passés à la date où notre mission prendrait fin. À titre indicatif, il est estimé que la première phase de nos travaux représente environ 50 % du montant total des honoraires.

Cette proposition repose sur des conditions de déroulement normal de nos travaux et sur une collaboration active de vos services et de vos conseils. Si en cours de mission ce budget paraissait ne pas pouvoir être tenu en raison de problèmes spécifiques inconnus à ce jour, nous porterions sans délai ce fait à votre connaissance pour en tirer les conséquences avec vous.

Si les termes de la présente lettre vous agréent, nous vous serions reconnaissants de bien vouloir marquer votre accord en nous en retournant un exemplaire paraphé, daté et signé.


Restant à votre disposition pour toute précision complémentaire que vous jugeriez utile, nous vous prions d'agréer, cher monsieur, l'expression de notre considération distinguée.

BM&A Advisory & Support



Pierre Béal
Associé

Nom du client, signature pour accord :



Nom Bernard VASSEUR
Fonction P.D.G
Société Media 6
Date 16/02/2026

Annexes :

- 1- Opérations publiques récentes et participation aux associations professionnelles
- 2- Charte déontologique de BM&A propre aux missions d'expertise indépendante

7.2 Bêta moyen de l'échantillon de comparables boursiers

Le coefficient bêta est l'un des paramètres principaux du MEDAF¹⁰. Il permet le passage entre le risque systématique ou non diversifiable du marché, mesuré par la prime de risque MEDAF, et le risque systématique de l'objet évalué. Pour les besoins de nos travaux nous avons mis en œuvre une approche usuelle en calculant les bêtas au 27 février 2026 des comparables boursiers sur une période de trois ans, en retenant des lissages et un indice de référence adapté au marché de cotation du comparable considéré et permettant la maximisation de sa significativité statistique.

Les bêtas ainsi calculés ont ensuite été ajustés pour tenir compte de l'effet du levier financier (qui augmente mécaniquement le bêta lorsqu'il est positif et le réduit lorsqu'il est négatif) avant de calculer le niveau moyen pour les sociétés composant l'échantillon de comparables boursier, pondéré par le coefficient de détermination associé à chaque bêta afin de limiter le biais introduit par une éventuelle décorrélation des variations de cours des sociétés considérées et celles de l'indice de référence.

Le bêta du titre Media 6 calculé selon la même méthodologie serait ressorti à 0,9. Compte tenu des volumes d'échanges réduits sur le titre et du manque d'intérêt des investisseurs pour l'action, ce bêta ressort non significatif (coefficient de détermination R² de 5,9 %, inférieur au seuil généralement admis de 10 %).

Bêtas hors dette	Taux d'impôt marginal	$\beta^{(1)}$	R ²	Indice	Capi. en m€ ⁽¹⁾	V(Mino.) en m€ ⁽¹⁾	DFN (T) en m€ ⁽¹⁾	Levier (fonds propres) ⁽¹⁾⁽²⁾	β hors dette
Takkt AG	29.8%	0.90	14.7%	EURO STOXX INDEX	653.0	-	48.6	7.4%	0.86
Prismaflex International SA	25.8%	0.47	4.7%	CAC Small Index	9.2	0.5	11.1	115.3%	0.25
High Co SA	25.8%	0.38	6.5%	CAC Small Index	74.6	1.9	(4.5)	(5.9%)	0.40
Adl Partner SA	25.8%	1.50	14.6%	EURO STOXX INDEX	128.9	18.8	-	-	1.50
Transcontinental Inc	26.0%	0.96	17.6%	S&P/TSX Composite Index	927.4	3.5	549.6	59.0%	0.67
Avery Dennison Corp	27.0%	0.72	28.1%	S&P 500 Index	13 844.5	-	2 730.6	19.7%	0.63
Cimpress PLC	12.5%	2.23	29.2%	S&P 500 Index	1 567.5	37.9	1 319.3	82.2%	1.30
Quad/Graphics Inc	27.0%	1.39	20.9%	MSCI United States Small Cap	251.7	-	424.3	168.6%	0.62
Macfarlane Group PLC	25.0%	0.36	1.7%	EURO STOXX INDEX	199.8	-	1.9	0.9%	0.36
Brady Corp	27.0%	0.54	23.0%	MSCI United States Small Cap	2 853.7	-	(92.6)	(3.2%)	0.56
Media 6 SA	25.8%	1.02	5.9%	CAC AllShare Index	27.3	(0.0)	6.0	22.1%	0.88
Moyenne	25.2%	0.95	16.1%		2 051.0		498.8	44.4%	0.71
Médiane	25.9%	0.81	16.2%		452.4		29.8	13.6%	0.63
Moyenne pondérée par les R²	24.3%	1.14			3 319.1		822.4	50.0%	0.82
						Marge d'erreur à 95%		38.7 %	0.26
						Fourchette basse		5.7 %	0.46
						Moyenne		44.4 %	0.71
						Fourchette haute		83.1 %	0.97

(1) Calculé sur une période de 3 ans

(2) DFN (ou T) ÷ [Capi. +V(Mino.)], où DFN : dette financière nette et T : trésorerie nette














¹⁰ Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers

7.3 Echantillon de transactions comparables











Acquéreur	Cible	Pays	Date	% acquis	Description de la cible	VE / CA	VE / EBITDA
Auditoire	Parti Pris	France	07/02/2025	70%	Elle conçoit et réalise des événements physiques, numériques et hybrides (lancements de produits, des voyages d'influenceurs, des expositions, des journées presse et des boutiques éphémères).	0.3x	3.0x
Groupe privé dirigé par Holnest	EDLC Arena (OL Vallée Arena)	France	21/05/2024	100%	Il accueille de nombreux concerts nationaux et internationaux, des événements sportifs et d'entreprise majeurs, notamment les matchs de l'Asvel, ainsi que des spectacles et des concerts.	4.0x	n.a
Groupe privé dirigé par LT Capital	People with Fire in their Bellies (PFB)	France	24/04/2024	100%	Elle détient 100 % des parts dans : Hungry and Foolish SAS, agence numérique et publicitaire et Genius Community SAS, spécialisée dans le conseil en marketing numérique pour les départements marketing et communication.	0.9x	8.9x
Groupe privé dirigé par Abenex	Europa Group	France	22/03/2024	100%	Elle développe et promeut l'organisation d'événements, l'édition et la formation médicales, les installations pour réunions d'affaires et les connaissances pour les communautés médicales et scientifiques.	1.7x	9.3x
Groupe privé dirigé par Trevisse Participations, Hivest Capital Partners, Talis	Videlio	France	27/02/2024	100%	Elle accompagne les entreprises, les organisations, les acteurs des médias ainsi que les professionnels de l'hôtellerie à chaque étape de leurs projets, du conseil au choix des technologies et à leur intégration.	0.6x	n.a
Private Group backed by IDIA Capital Investissement, Bpifrance and IRD Invest	Alive Group	France	28/09/2023	100%	Elle offre son expertise en techniques événementielles et solutions connectées pour l'organisation d'événements haut de gamme pour les entreprises, les associations, les agences de communication et les organismes publics.	0.9x	n.a
Banjay Group	Balich Wonder Studio s.r.l.	Italie	15/06/2023	51%	Balich Wonder Studio est un créateur et prestataire de services événementiels prestigieux, spécialisé dans un large éventail de cérémonies institutionnelles, d'expériences de marque et de destinations.	0.7x	5.1x
JCDecaux	Clear Channel Outdoor	France	30/05/2023	100%	Elle est spécialisée dans la publicité extérieure. Elle fournit des solutions publicitaires personnalisées grâce à son portefeuille d'actifs (panneaux d'affichage routiers, du mobilier urbain, des panneaux publicitaires dans les aéroports etc...).	0.6x	7.0x
Private Group led by B & Capital	Sports Solutions Makers (Spartner)	France	14/03/2023	100%	Elle est un acteur de la conception, de l'organisation et de la coordination d'installations et d'événements sportifs en France et à l'étranger.	1.0x	n.a
Qwamplify	Nouvoduo (Bespoke)	France	28/07/2022	70%	Nouvoduo, propriétaire de l'agence Bespoke, est une agence de conseil en communication. Elle offre un soutien en matière de stratégie, de création et de mise en œuvre des opérations de communication pour les marques haut de gamme et de luxe.	1.3x	n.a
DRP	Firehouse Productions	Royaume-Uni	14/01/2020	100%	Firehouse Productions exploite une société de gestion d'événements. Elle conçoit et élabore des communications internes innovantes pour les entreprises.	0.1x	n.a
Onchena SL	Making Science Group SA	Spain	26/02/2025	5%	Making Science Group SA est une agence de publicité. Elle propose des services de publicité, de référencement naturel (SEO) et d'autres services liés au marketing.	0.4x	5.9x
Fayes Investeringar 1 AB	Awardit AB	Sweden	05/05/2025	19%	Awardit AB est un prestataire de services de conseil en marketing, notamment dans les domaines suivants : clubs clients, programmes de fidélisation, programmes de motivation commerciale, devises numériques et systèmes de notation.	0.7x	6.5x
Moyenne transactions retenues						1.01x	6.52x
Médiane transactions retenues						0.70x	6.45x

7.4 Activités et principales caractéristiques des sociétés retenues dans l'échantillon des comparables boursiers

Société	Pays	Description
 BUSINESS EQUIPMENT SOLUTIONS		TAKKT AG est un distributeur omnicanal interentreprises (B2B) spécialisé dans les équipements professionnels dans trois segments : Industrie et emballage (I&P), Mobilier de bureau et présentoirs (OF&D) et Restauration (FS).
	 	Prismaflex International SA est spécialisée dans la conception et la fabrication de solutions publicitaires extérieures et dans les services d'impression numérique grand format.
	 	High Co SA est un groupe de services marketing et de communication destiné aux détaillants de grande distribution et aux fabricants de biens de consommation.
	 	ADL Partner SA est spécialisée dans le marketing de fidélisation par abonnements à la presse. La société conçoit, commercialise et met en œuvre des services de fidélisation et de gestion de la relation client pour son propre compte ou pour le compte de ses partenaires.
		Transcontinental Inc. est spécialisée dans les emballages souples, les services de vente au détail et d'édition et des médias.

Société	Pays	Agrégats post calendarisation								
 BUSINESS EQUIPMENT SOLUTIONS		<table border="0"> <tr> <td>Capitalisation boursière</td> <td>213 m€</td> </tr> <tr> <td>CA 2025</td> <td>971 m€</td> </tr> <tr> <td>% EBITDA 2025</td> <td>1,5%</td> </tr> <tr> <td>VE/EBITDA 2025</td> <td>13,4x</td> </tr> </table>	Capitalisation boursière	213 m€	CA 2025	971 m€	% EBITDA 2025	1,5%	VE/EBITDA 2025	13,4x
Capitalisation boursière	213 m€									
CA 2025	971 m€									
% EBITDA 2025	1,5%									
VE/EBITDA 2025	13,4x									
	 	<table border="0"> <tr> <td>Capitalisation boursière</td> <td>9 m€</td> </tr> <tr> <td>CA 2025</td> <td>n.a.</td> </tr> <tr> <td>% EBITDA 2025</td> <td>n.a.</td> </tr> <tr> <td>VE/EBITDA 2025</td> <td>n.a.</td> </tr> </table>	Capitalisation boursière	9 m€	CA 2025	n.a.	% EBITDA 2025	n.a.	VE/EBITDA 2025	n.a.
Capitalisation boursière	9 m€									
CA 2025	n.a.									
% EBITDA 2025	n.a.									
VE/EBITDA 2025	n.a.									
	 	<table border="0"> <tr> <td>Capitalisation boursière</td> <td>77 m€</td> </tr> <tr> <td>CA 2025</td> <td>108 m€</td> </tr> <tr> <td>% EBITDA 2025</td> <td>10,0%</td> </tr> <tr> <td>VE/EBITDA 2025</td> <td>5,7x</td> </tr> </table>	Capitalisation boursière	77 m€	CA 2025	108 m€	% EBITDA 2025	10,0%	VE/EBITDA 2025	5,7x
Capitalisation boursière	77 m€									
CA 2025	108 m€									
% EBITDA 2025	10,0%									
VE/EBITDA 2025	5,7x									
	 	<table border="0"> <tr> <td>Capitalisation boursière</td> <td>106 m€</td> </tr> <tr> <td>CA 2025</td> <td>240 m€</td> </tr> <tr> <td>% EBITDA 2025</td> <td>7,8%</td> </tr> <tr> <td>VE/EBITDA 2025</td> <td>5,7x</td> </tr> </table>	Capitalisation boursière	106 m€	CA 2025	240 m€	% EBITDA 2025	7,8%	VE/EBITDA 2025	5,7x
Capitalisation boursière	106 m€									
CA 2025	240 m€									
% EBITDA 2025	7,8%									
VE/EBITDA 2025	5,7x									
		<table border="0"> <tr> <td>Capitalisation boursière</td> <td>1 212 m€</td> </tr> <tr> <td>CA 2025</td> <td>1 711 m€</td> </tr> <tr> <td>% EBITDA 2025</td> <td>16,2%</td> </tr> <tr> <td>VE/EBITDA 2025</td> <td>6,1x</td> </tr> </table>	Capitalisation boursière	1 212 m€	CA 2025	1 711 m€	% EBITDA 2025	16,2%	VE/EBITDA 2025	6,1x
Capitalisation boursière	1 212 m€									
CA 2025	1 711 m€									
% EBITDA 2025	16,2%									
VE/EBITDA 2025	6,1x									

Société	Pays	Description
		Avery Dennison Corporation est spécialisée dans les sciences des matériaux et les solutions d'identification numérique. Elle propose une gamme de solutions de branding et d'information qui optimisent l'efficacité de la main-d'œuvre et de la chaîne d'approvisionnement etc..
		Cimpress plc se concentre sur la personnalisation de masse des produits d'impression et des produits connexes, grâce à laquelle elle traite un grand nombre de commandes personnalisées de petite taille.
		Quad est une entreprise de services marketing et d'impression commerciales allant de la création de contenus, design, data analytics, impression, signalétique, packaging et solutions in-store pour accompagner les marques.
		Macfarlane Group PLC est spécialisée dans la conception, la fabrication et la distribution de produits d'emballage protecteurs destinés aux utilisateurs professionnels.
		Brady Corporation est un fabricant et fournisseur de solutions d'identification et de produits de sécurité au travail qui identifient et protègent les locaux, les produits et les personnes.

Société	Pays	Agréats post calendarisation	
		Capitalisation boursière	12 778 m€
		CA 2025	7 547 m€
		% EBITDA 2025	16,4%
		VE/EBITDA 2025	12,0x
		Capitalisation boursière	1 502 m€
		CA 2025	3 125 m€
		% EBITDA 2025	12,5%
		VE/EBITDA 2025	7,5x
		Capitalisation boursière	306 m€
		CA 2025	2 100 m€
		% EBITDA 2025	8,1%
		VE/EBITDA 2025	3,8x
		Capitalisation boursière	128 m€
		CA 2025	344 m€
		% EBITDA 2025	6,4%
		VE/EBITDA 2025	4,7x
		Capitalisation boursière	3 692 m€
		CA 2025	1 295 m€
		% EBITDA 2025	19,1%
		VE/EBITDA 2025	14,0x

BMA

Advisory & Support

11 rue de Laborde • 75008 Paris
+33(0)1 40 08 99 50 • www.bma-groupe.com

Société d'expertise comptable et de commissariat aux comptes

Société par actions simplifiée au capital de 1 287 474 €
RCS Paris 513 273 763

