



RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

S1 2025/2026

SOMMAIRE

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL S1 2025/2026

1. ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE *page 3*
2. RAPPORT DE GESTION *pages 4 à 10*
3. RAPPORT D'EXAMEN LIMITÉ DES COMMISSAIRES
AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS SEMESTRIELS *page 11*
4. COMPTES CONSOLIDÉS SEMESTRIELS AU 30 SEPTEMBRE 2025 *pages 12 à 35*

PULLUP Entertainment
Société anonyme au capital de 10 261 432,80 euros
Parc de Flandre « Le Beauvaisis » – Bâtiment 28
11, rue de Cambrai – 75019 Paris
399 856 277 RCS Paris

ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE

J'atteste à ma connaissance, que les comptes présentés pour le semestre écoulé dans le rapport financier semestriel sont établis conformément aux normes comptables applicables et qu'ils donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et le rapport semestriel d'activité présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Le 19 décembre 2025,

Monsieur Fabrice LARUE
Président Directeur Général de PULLUP Entertainment

RAPPORT DE GESTION AU 30 SEPTEMBRE 2025

Le présent document rend compte de l'activité de la société de la Société PULLUP Entertainment (ci-après, la "Société", ensemble avec sa filiale française Focus Entertainment Publishing, sa filiale américaine Focus Entertainment USA, ses filiales allemandes Deck13 Interactive et Black Soup, sa filiale néerlandaise Blackmill Games, sa filiale britannique Dovetail Games ainsi que ses filiales françaises Scripteam, Dotemu, Leikir Studio et Douze Dixièmes, le "Groupe"), au cours du semestre clos le 30 septembre 2025, des résultats de cette activité et des perspectives.

I. ACTIVITÉ DU GROUPE

I.1. PRÉSENTATION GÉNÉRALE DE L'ACTIVITÉ DE PULLUP ENTERTAINMENT

Créée en 1995, PULLUP Entertainment, anciennement FOCUS Entertainment et FOCUS HOME INTERACTIVE, est l'un des leaders européens de l'édition et du développement de jeux vidéo. Sa vocation est d'accompagner les studios, internes ou externes, français et internationaux de premier plan, dans le financement, le développement, le suivi de production, le marketing, la commercialisation et la distribution de leurs projets.

Le Groupe PULLUP Entertainment a réussi à établir un écosystème pérenne de studios partenaires, et a permis le développement de « talents » qui ont été confirmés au fil des années à travers des jeux "AA" de plus en plus ambitieux.

Le groupe PULLUP Entertainment, compte 623 collaborateurs au 30 septembre 2025, comprenant ses filiales Deck 13, Douze Dixièmes, Dotemu, Leikir Studio, BlackMill Games, Black Soup, Scripteam et Dovetail Games.

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché Euronext GROWTH® Paris depuis février 2015 (code mnémorique ALPUL).

I.2. FAITS MARQUANTS DE LA PÉRIODE

I.2.1. Éléments financiers

Chiffre d'affaires

En millions d'euros	S1 2025/26	S1 2024/25	VAR.
Lancements	35,1	164,1	-78,6 %
Back-catalogue	93,7	64,9	44,4 %
Autres	3,7	5,3	-29,8 %
CA Groupe	132,6	234,3	-43,4 %

Le chiffre d'affaires du premier semestre 2025/26 s'élève à 132,6 millions d'euros en baisse de 43 % par rapport au premier semestre 2024/25 qui avait bénéficié de la sortie exceptionnelle de Warhammer 40,000: Space Marine 2. Le chiffre d'affaires du deuxième trimestre 2025/26 s'élève à 53,3 millions d'euros en baisse de 73 % par rapport à l'année précédente.

Le chiffre d'affaires Lancements au premier semestre 2025/26 s'élève à 35,1 millions d'euros, porté par les sorties d'Abyssus, Drop Duchy, Ninja Gaiden: Ragebound et Roadcraft qui ont été accompagnées d'une excellente réception de la part des joueurs. Train Sim World 6 a été lancé sur le dernier jour du semestre.

Le chiffre d'affaires Back-catalogue au premier semestre 2025/26 est en hausse de 44,4 % par rapport au premier semestre 2024/25. Il s'élève à 93,7 millions d'euros, un niveau record pour le Groupe, témoin des progrès réalisés pour développer la récurrence de l'activité. Cette progression reflète la qualité des titres de PULLUP Entertainment, l'expertise de ses équipes dans la mise en valeur du portefeuille plusieurs années après le lancement des jeux et la montée en puissance des opérations Live avec de nombreuses expériences qui engagent les communautés de fans dans la durée.

Éléments principaux du compte de résultat

La Marge Brute du Groupe atteint 40,4 millions d'euros sur le premier semestre de l'exercice 2025/26, à 30 % du chiffre d'affaires, contre 77,0 millions d'euros et 33 % sur le premier semestre de l'exercice 2024/25 qui avait bénéficié de la sortie de Warhammer 40 000: Space Marine 2.

Sous la Marge Brute, les charges opérationnelles atteignent 30,0 millions d'euros sur le premier semestre de l'exercice 2025/26 contre 31,9 millions d'euros sur le premier semestre de l'exercice précédent.

Par ailleurs les postes Autres Produits & Charges d'exploitation et Crédits d'Impôts sont en légère hausse à 3,8 millions d'euros, contre 3,2 millions d'euros sur l'exercice précédent.

L'EBIT Ajusté (anciennement appelé EBITA) ressort à 14,2 millions d'euros sur le premier semestre de l'exercice 2025/26 contre 48,3 millions d'euros sur l'exercice précédent.

Les Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition, écarts d'acquisitions qui sont amortis linéairement sur 10 ans, et d'actifs incorporels identifiés dans le cadre des opérations de croissance externe se montent à -6,0 millions d'euros, à comparer à -8,2 millions d'euros sur le premier semestre de l'exercice 2024/25.

Le Résultat Financier ressort à -4,0 millions d'euros à comparer à -4,1 millions d'euros sur la même période de l'exercice précédent, principalement composé d'intérêts sur les emprunts contractés par le groupe.

Les Impôts sur les Résultats ressortent avec un impact positif de 1,2 million d'euros, contre un impact négatif de 7,1 millions d'euros sur le premier semestre de l'exercice 2024/25.

Le Résultat Net Part du Groupe s'établit à 2,1 millions d'euros, contre 22,1 millions d'euros sur la même période de l'exercice précédent.

Éléments principaux du bilan et de liquidités

Le total du bilan de la Société passe de 403,1 millions d'euros au 31 mars 2025 à 381,0 millions d'euros au 30 Septembre 2025.

Les capitaux propres (part du Groupe) qui étaient de 159,6 millions d'euros au 31 mars 2025 passent à 149,8 millions d'euros au 30 septembre 2025.

La trésorerie brute (Disponibilités) du Groupe atteint 44,9 millions d'euros au 30 Septembre 2025 contre 61,7 millions d'euros au 31 mars 2025.

L'endettement net du Groupe s'établit à 84,8 millions d'euros au 30 Septembre 2025 contre 70,1 millions d'euros au 31 mars 2025. L'endettement net comprend la trésorerie et les équivalents de trésorerie, les titres auto-détenus dans le cadre du programme de rachat d'actions destinés à être utilisés comme paiement lors d'opérations de croissance externe, ainsi que les dettes financières, les dettes liées aux compléments de prix jugés hautement probables à la clôture, et les paiements différés liés aux acquisitions de sociétés par le Groupe. En revanche, il exclut les crédits de production autoliquidatifs, qui sont des financements à court ou moyen terme adossés à des projets de production, remboursés directement par les flux de trésorerie générés par ces projets (cf. note 3.12 des comptes consolidés).

1.2.2. Éléments juridiques

Nominations

Le Conseil d'Administration de PULLUP Entertainment a nommé le 6 mars 2025 Geoffroy Sardin en qualité de mandataire social, Directeur Général Délégué en charge de la gestion opérationnelle de la Société, à compter du 1^{er} avril 2025.

Le Groupe a par ailleurs renforcé son comité exécutif avec la nomination de Marion Dufour, Directrice des Ressources Humaines.

Refinancement de la dette senior

Au 31 mars 2025, la dette Financière brute du Groupe s'élevait à 142,5 millions d'euros dont 117,5 millions d'euros de dette senior (crédit syndiqué) dont la maturité était 2028. A cette date, le Groupe disposait d'un crédit renouvelable (RCF) de 15 millions d'euros non tiré.

Le groupe a signé le 30 juillet 2025 un nouveau financement bancaire de 168 millions d'euros, destiné notamment à refinancer son crédit syndiqué existant mis en place le 20 juillet 2021. Ce nouveau financement, structuré sous la forme d'un crédit syndiqué auprès d'un pool de 9 prêteurs – composé majoritairement de prêteurs historiques du Groupe et enrichi de nouveaux partenaires bancaires et institutionnels de premier plan – se décompose comme suit :

- Un prêt senior de 120 millions d'euros tiré permettant le refinancement du crédit syndiqué existant comprenant une tranche amortissable et deux tranches in fine avec des échéances respectives en décembre 2031 et juin 2032 ;
- Un crédit renouvelable (RCF) confirmé tirable de 20 millions d'euros ;
- Un crédit confirmé, tirable sur une période de 36 mois, dédié à la croissance externe d'un montant de 28 millions d'euros, en fonction des besoins d'investissement et d'opérations de croissance externe éventuelles.

Ce nouveau financement est libellé en Euros avec des marges variables liées au ratio de levier et indexées à l'Euribor. Des sûretés usuelles dans ce type de contrat ont été consenties au profit des prêteurs.

Les frais liés au nouvel emprunt se sont élevés à 3,1 millions d'euros et sont étalés sur la durée de l'emprunt avec le reliquat de frais de 1,5 millions d'euros.

Au 30 septembre 2025, la dette Financière brute du Groupe s'élève à 142,9 millions d'euros dont 120 millions d'euros de dette senior (crédit syndiqué). A cette date, le Groupe dispose d'un crédit renouvelable (RCF) de 20 millions d'euros non tiré.

1.2.3. Événements importants survenus depuis la clôture semestrielle

Versement du dividende

L'assemblée générale du 25 septembre 2025 a adopté le versement d'un dividende de 1 euro par action. Le coupon a été décroché le 1^{er} octobre après bourse, la mise en paiement a eu lieu le 6 octobre.

La société détenait le jour du détachement 660 527 de ses propres titres. Ces titres n'ouvrant pas droits à dividendes, 7 890 667 euros ont été versés.

L'opération a été comptabilisée par réduction des réserves distribuables de la société, le montant à verser a été comptabilisé en autres dettes dans l'attente du versement effectif.

Prise de participation majoritaire dans Carpool au travers de la conversion des obligations convertibles

Le 23 octobre 2025, PULLUP Entertainment a converti les obligations qu'elle détenait dans le capital de la société Carpool. 3 419 846 euros ont ainsi été convertis en 23,9% du capital portant la participation de PULLUP Entertainment à 58,9%. La société Carpool reste consolidée par mise en équivalence dans les comptes au 30 septembre et sera consolidée en intégration globale à partir du 1^{er} novembre 2025.

Pour rappel, la société Carpool a été créée par des vétérans de l'industrie et développe un jeu ambitieux multijoueur basé sur une nouvelle propriété intellectuelle.

Exercice d'une option de vente sur 10,24% du capital de la société Dotemu

Le 17 novembre 2025, et conformément aux accords d'acquisition, l'actionnaire minoritaire de Dotemu a exercé une option de vente sur 10,24% du capital de Dotemu. Le montant de la transaction s'est élevé à 2 625 000 euros, dont 31% a été payé en actions PULLUP Entertainment, ces actions ont été prélevées sur le compte de titres auto détenus prévus à cet effet.

Exercice d'une option de vente sur 16,67% du capital de la société Blackmill Games

Le 21 octobre 2025, et conformément aux accords d'acquisition, l'actionnaire minoritaire de Blackmill Games a notifié sa volonté d'exercer une option de vente sur 16,67% du capital de Blackmill Games. Le montant de la transaction s'élèvera à 2,8 millions d'euros, dont 25% sera payé en actions PULLUP Entertainment, ces actions seront prélevées sur le compte de titres auto détenus prévus à cet effet.

Mise en place d'instruments de couverture de taux

Dans la continuité du refinancement de sa dette senior, le groupe a contracté le 31 octobre 2025 des contrats de couvertures de taux d'intérêts (Cap et Swap). Ces couvertures vont au-delà des obligations du contrat de crédit et permettent de limiter l'exposition du groupe aux variations de taux d'intérêts.

1.2.4. Perspectives sur le second semestre

Porté par de nombreux lancements et un solide Back-catalogue sur le second semestre, PULLUP Entertainment confirme s'attendre à dépasser sur l'exercice 2025/26 sa précédente performance record établie au cours de l'exercice 2022/23 (chiffre d'affaires et EBIT Ajusté).

II. PRINCIPAUX RISQUES ET INCERTITUDES AUXQUELS LA SOCIÉTÉ EST CONFRONTÉE ET GESTION DES RISQUES FINANCIERS

Risques liés à l'environnement concurrentiel

Le Groupe évolue dans un environnement de plus en plus concurrentiel se caractérisant par la présence de nombreux acteurs de toute taille dans le domaine de l'industrie du jeu vidéo. Même si le Groupe est actif sur le segment PC et consoles, indépendants et AA, il est tout de même confronté à la concurrence de l'ensemble du segment des jeux PC et consoles, en ce compris le segment AAA du fait des habitudes de consommation des joueurs PC et consoles. Dans ce contexte, l'incapacité du Groupe à s'adapter et à répondre à la pression concurrentielle actuelle et future dans le domaine de l'industrie du jeu vidéo pourrait affecter défavorablement l'activité du Groupe, sa situation financière, ses résultats et/ou ses perspectives de développement. Plus particulièrement, les titres développés par des acteurs concurrents sont susceptibles d'obtenir une très bonne réception auprès des joueurs et de les détourner des jeux du Groupe sortis au même moment. Les jeux publiés par le Groupe pourraient donc générer des performances inférieures aux attentes et/ou nécessiter des investissements complémentaires (développement et/ou marketing) afin de défendre au mieux les parts de marché du Groupe. Depuis de nombreuses années, la ligne éditoriale du Groupe se démarque grâce à des concepts innovants, des gameplays alternatifs et des univers originaux qui ont su s'attirer les éloges des critiques et des joueurs. Forts de 20 ans d'expérience, les effectifs du Groupe mettent leur savoir-faire au service de la créativité, avec une attention particulière portée sur la qualité. Les partenariats capitalistiques réalisés au cours des dernières années avec des studios, ont par ailleurs permis d'élargir le portefeuille de jeux et l'audience de joueurs cibles du Groupe avec notamment de nouvelles communautés de joueurs fidèles et engagées. Le Groupe considère ainsi pouvoir défendre ses parts de marché actuelles et en conquérir de nouvelles en attachant notamment un soin particulier, d'une part, au choix de la date de sortie de ses jeux pour éviter d'être en concurrence directe avec un autre lancement de jeu et, d'autre part, à la qualité du contenu de ses jeux, au lancement puis au-delà, pour en améliorer la rétention.

Risques liés aux éventuels décalages dans le développement d'un jeu vidéo et/ou liés à la commercialisation en deçà des attentes d'un jeu phare

Les studios du Groupe comme les studios externes peuvent rencontrer des difficultés dans le développement de jeux vidéo, notamment en raison de :

- la difficulté à estimer de façon précise le temps nécessaire à leur développement
- l'exigence des processus créatifs et la volonté d'amélioration continue de la qualité du jeu jusqu'à sa sortie
- la complexité technologique croissante des produits et des plateformes de jeux vidéo.

Aussi, le Groupe peut décider de retarder le lancement d'un jeu pour plusieurs raisons :

- des développements additionnels peuvent être requis afin de garantir la qualité du jeu en phase avec les standards attendus par le Groupe afin de sécuriser les ambitions de revenu futur ; et
- la nécessité d'aligner le calendrier de commercialisation avec une période favorable à la sortie du jeu (événement extérieur pouvant apporter de la visibilité, éviter les périodes de sorties de jeux concurrents...).

Ainsi, le décalage dans le développement et la commercialisation d'un jeu phare pourrait avoir un impact défavorable sur l'activité du Groupe, sa situation financière, ses résultats et/ou ses perspectives de développement. De plus, dans un contexte très concurrentiel du jeu vidéo, un jeu peut rencontrer un succès commercial inférieur aux ambitions du Groupe. En effet, le succès d'un jeu est lié en partie à des éléments extérieurs sur lesquels le Groupe n'a pas de contrôle (effet de mode, événement sociétal ou politique, etc.). Un succès commercial en dessous des attentes pourrait se traduire par un impact sur la réalisation du budget et l'atteinte des objectifs commerciaux. Le Groupe s'est fixé un double objectif de développer des jeux de qualité et innovants tout en respectant des objectifs de coûts et de délais, qui est l'essence même du métier historique d'éditeur du Groupe. De plus, grâce à son catalogue diversifié et caractérisé par la force de certains titres, le Groupe est moins dépendant du succès d'un jeu phare sur chaque exercice. Aussi, au sein du Groupe, des équipes dédiées au suivi de production ont à leur disposition des outils de gestion de projets élaborés permettant un suivi précis du développement des jeux, afin d'identifier au plus tôt tout risque de retard et de mettre en œuvre des plans d'actions adaptés. Enfin, contrairement à d'autres concurrents de taille significative qui misent sur le dernier trimestre de l'année civile pour profiter des ventes de Noël pour commercialiser plusieurs jeux phares, le Groupe, au travers de ses jeux indépendants et AA, est moins dépendant de cette période et s'attache par ailleurs à ne pas concentrer le lancement de ses nouveaux titres sur cette même période afin d'en optimiser la visibilité. Même si des pics de vente liés à des succès commerciaux plus ou moins marqués peuvent être constatés, les ventes du Groupe ne sont donc pas concernées par une saisonnalité structurelle.

S'agissant des prochains mois, le Groupe a annoncé plusieurs sorties, comme Memories in Orbit et John Carpenter's Toxic Commando, jeux édités par Focus Entertainment Publishing ainsi que Marvel Cosmic Invasion, Battlestar Galactica: Scattered Hopes et Starship Troopers: Ultimate bug war!, édités par Dotemu. Par ailleurs, Roadcraft, Ninja Gaiden : Ragebound, Abyssus, Train Sim World 6 et Absolum sont sortis depuis le début de l'exercice.

Risques liés à la toxicité au sein de la communauté des joueurs

La toxicité au sein de la communauté des joueurs des jeux commercialisés par le Groupe, notamment dans les jeux de tir, peut se manifester sous différentes formes telles que des comportements agressifs contre d'autres joueurs (insultes, harcèlement virtuel, piratage de compte, menaces répétées de violence physique ou raciale, etc.) via divers canaux de communication ou encore par la manipulation psychologique en vue d'abus sur les personnes mineures. Les comportements toxiques peuvent avoir un impact négatif important sur la vie d'un jeu, altérer la confiance des joueurs, ainsi que les valeurs inclusives et la réputation du Groupe. De même, l'insatisfaction des joueurs liée à la toxicité dans l'expérience de jeu peut entraîner une perte de joueurs, ayant ainsi un impact défavorable sur l'activité du Groupe, sa situation financière, ses résultats et/ou ses perspectives de développement. La protection et la modération des joueurs sont essentielles dans les jeux commercialisés par le Groupe afin de garantir la sécurité des joueurs, laquelle constitue la priorité de la stratégie RSE du Groupe. Pour lutter contre les comportements toxiques, de harcèlement ou discriminatoires, le Groupe a mis en place un système de protection des comportements selon plusieurs axes :

- protection du public jeune : l'accès en ligne est interdit aux mineurs afin qu'ils ne puissent pas accéder à des contenus en ligne si leur compte est soumis au contrôle parental ;
- assurer des comportements sains entre joueurs : le Groupe met en place des outils de prévention des comportements toxiques, comme le filtre anti-insultes sur le chat textuel. Une modération est également effectuée sur les « User Generated Contents » afin d'éviter les écrits et contenus offensants. Les joueurs peuvent aussi bloquer un joueur pour ne pas l'entendre en chat vocal. Dans certains jeux en ligne comme Insurgency Sandstorm, les serveurs peuvent être bloqués si une description injurieuse est visible dans le nom du serveur ;
- modération des activités en jeu : un système de rapport, imposé par les constructeurs, permet aux joueurs de rapporter le comportement toxique de certains joueurs en fonction de certains critères. De plus, les community managers en relation avec les développeurs peuvent prendre des mesures appropriées allant de l'avertissement jusqu'au bannissement temporaire ou définitif du compte.

Risques liés à la dépendance à l'égard d'un studio partenaire

Le Groupe publie des jeux développés par des studios internes et externes. Le Groupe a plusieurs titres en développement avec SABER Interactive qui représentent une part importante des jeux devant être commercialisés par le Groupe dans les années à venir. En effet, environ 30% des investissements prévisionnels du Groupe sur les trois prochaines années portent sur des jeux développés avec SABER Interactive. Le partenariat consiste en la conclusion de plusieurs contrats de publishing conclus eux-mêmes pour un ou plusieurs jeux. Les parties ont ainsi la faculté d'arrêter le développement d'un ou plusieurs jeux sans mettre fin au partenariat dans son ensemble. Ces contrats, qui ne sont pas des contrats-cadres définissent les obligations de chacune des parties sur le développement et la commercialisation des titres du portfolio SABER Interactive. Ils portent notamment sur la description de chaque titre en développement (spécifications), les étapes de production ou encore les moyens que chaque partie apportent au développement du catalogue de jeux contractualisés (capital investi, organisation et process, outils, plan de commercialisation, etc.). L'incapacité de SABER Interactive à produire ces jeux conformément au cahier des charges et/ou dans les délais attendus pourrait avoir un impact défavorable sur l'activité du Groupe, sa situation financière, ses résultats et/ou ses perspectives de développement. Par conséquent, il est impératif que le Groupe entretienne des relations solides avec le studio SABER Interactive, tout en diversifiant ses partenariats et en investissant dans ses propres capacités internes de développement, afin de réduire la dépendance à un acteur externe.

Le Groupe travaille avec SABER Interactive depuis presque 10 ans, ce dernier demeurant l'un des partenaires le plus ancien de PULLUP Entertainment. Ce partenariat a permis de développer des succès critiques et commerciaux sur de nouvelles propriétés intellectuelles transformées en franchises (MudRunner en 2017, SnowRunner en 2020, Expeditions: A MudRunner Game en 2024 et Roadcraft en 2025), mais aussi sur l'adaptation de licences existantes (World War Z en 2018, Warhammer 40,000 : Space Marine 2 en 2024). Dès lors, si SABER Interactive est effectivement un partenaire important pour le Groupe, ce dernier est lui aussi un partenaire privilégié pour SABER Interactive – eu égard aux nombreux succès issus de leur collaboration historique. SABER Interactive et le Groupe peuvent donc capitaliser sur une relation de travail, de longue date et fructueuse, pour continuer d'offrir des jeux de qualité aux communautés de joueurs.

Aussi, PULLUP Entertainment bénéficie d'un track-record reconnu pour sécuriser des propriétés intellectuelles de qualité et les confier à d'autres studios que SABER Interactive - notamment grâce à une expertise mondialement reconnue comme éditeur de jeux vidéo et un très large réseau au sein de l'industrie. À titre d'illustration, PULLUP Entertainment possède notamment une relation historique avec Games Workshop, propriétaire de la marque Warhammer, à partir de laquelle le Groupe a publié 5 jeux depuis 2020 avec plusieurs studios (Necromunda : Underhive Wars en 2020, Warhammer Age of Sigmar : Storm Ground et Necromunda Hired Gun en 2021, Warhammer 40,000 : Boltgun en 2023 et Warhammer 40,000 : Space Marine 2 en 2024). Ce partenariat s'illustre plus récemment avec l'annonce du développement de Warhammer 40,000 : Space Marine 3 en mars 2025.

Par ailleurs, depuis juin 2020, à la suite d'une politique de croissance externe active et ciblée (dix acquisitions sur la période), le Groupe a diversifié ses activités et ses sources de revenus en passant d'un modèle de distributeur/éditeur à un modèle d'éditeur/développeur bénéficiant de studios internes dans plusieurs pays européens.

Risques liés à la dépendance à l'égard des distributeurs (consoliers et plateformes)

Dans le cadre de la commercialisation des jeux vidéo sur les différentes consoles, le Groupe doit soumettre chaque jeu à diverses étapes de validation par les consoliers.

Sony, Nintendo et Microsoft Xbox sont les trois principaux consoliers qui contrôlent la quasi-totalité du marché des consoles. Ils commercialisent les jeux sur leurs propres plateformes d'exploitation, qui sont dites « propriétaires ». Tout comme l'ensemble des acteurs de ce segment de marché, la dépendance du Groupe aux consoliers est renforcée par leur nombre très limité.

Concernant la distribution digitale des versions PC des jeux, le Groupe est dépendant du principal acteur qui contrôle une part significative du marché, à savoir Steam (Valve Corporation).

La maîtrise par le Groupe de l'ensemble des exigences des constructeurs et des évolutions permanentes des cahiers des charges propres à chaque console, au rythme notamment de l'enrichissement des technologies, constitue un enjeu majeur. De telles évolutions ou compléments pourraient amener le développement d'un jeu à prendre du retard voire à décaler la sortie d'un jeu, ce qui pourrait avoir un impact défavorable sur l'activité du Groupe, sa situation financière, ses résultats et/ou ses perspectives de développement.

Par ailleurs, à l'instar de tous les éditeurs de jeux pour consoles, le Groupe est contraint de produire les jeux destinés à la distribution physique dans des usines appartenant aux principaux consoliers ou chez des prestataires externes certifiés par leurs soins. Ainsi, l'approvisionnement est soumis à une approbation préalable des constructeurs, à la fabrication de ces supports en quantité suffisante et à la fixation du taux de royalties.

Toute modification des conditions de vente par les constructeurs pourrait avoir un impact défavorable plus ou moins significatif sur les résultats et la situation financière du Groupe.

Risques liés à la contraction des subventions, aides et crédits d'impôt

Dans le cadre de son activité, le Groupe bénéficie de politiques publiques de soutien notamment en France, en Allemagne et au Royaume-Uni. À cet effet, le Groupe peut recevoir des subventions, aides et crédits d'impôt en lien avec ses actions de recherche, développement et innovation. Plus particulièrement, certains studios de développement du jeu vidéo du Groupe bénéficient du Crédit d'Impôt Jeu Vidéo français (CIJV) ou d'autres dispositifs comparables dans d'autres pays et certains studios de production audiovisuelle bénéficient du Crédit d'Impôt Audiovisuel ou d'autres dispositifs comparables. Ces crédits d'impôt constituent des mécanismes d'incitation fiscale permettant aux entreprises de création de déduire de leur impôt une part des dépenses de production d'un jeu ou d'un programme audiovisuel. Tout changement de politiques gouvernementales dans les États concernés est susceptible d'entraîner une contraction de ces aides. Le montant des crédits d'impôts s'élevait à 3,6 millions d'euros au titre du semestre clos le 30 septembre 2025. Toute contraction des subventions, aides et crédits d'impôt dont le

Groupe bénéficie aurait potentiellement un impact sur la rentabilité du Groupe.

Afin de limiter, dans la mesure du possible, les risques liés aux évolutions des politiques publiques, le Groupe mène une stratégie de diversification via une présence dans plusieurs métiers et sur plusieurs territoires. Notamment, le Groupe produit les jeux par l'intermédiaire de ses studios de développement intégrés ou de studios externes, ou publie les jeux produits par d'autres studios. Ces studios sont localisés en France mais aussi en Allemagne, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni. La dépendance aux aides publiques octroyées par les pays dans lesquels le Groupe a des studios est limitée au vu de la diversité de la provenance des développements.

Risques liés à la réglementation propre aux jeux vidéo

Le Groupe, comme tout éditeur et développeur de jeux vidéo, doit se conformer aux dispositions légales et réglementaires nationales et internationales qui peuvent s'appliquer notamment au contenu des jeux vidéo et à la protection des consommateurs. Le non-respect des dispositions légales et réglementaires, actuelles ou futures, propres à l'industrie des jeux vidéo et ses conséquences possibles (à savoir l'éventuel retrait d'un jeu vidéo du marché ou la mise en cause de la responsabilité du Groupe) pourraient avoir un impact défavorable sur l'activité du Groupe, sa situation financière, ses résultats, sa réputation et/ou ses perspectives de développement.

Le Groupe veille à respecter la réglementation qui lui est applicable dans le cadre de son activité d'éditeur et développeur de jeux vidéo et à anticiper les risques potentiels notamment par la mise en place :

- d'une veille juridique sur les évolutions réglementaires grâce à la participation de la Société via le Syndicat des Éditeurs de Logiciels de Loisirs (SELL) qui est très actif auprès de la Commission Européenne, au Royaume-Uni et aux États-Unis ainsi que l'Entertainment Software Association (ESA) ;
- de mécanismes de protection des joueurs mineurs, incluant de façon non limitative un indicateur d'âge minimum, des mesures de contrôle parental, le paramétrage par défaut de certaines options de jeu, etc.

Risques liés à la recherche et à la fidélisation des talents

La réussite du Groupe dépend très largement de ses talents, des compétences et de l'implication des dirigeants, mais également des collaborateurs clés. Pour soutenir le développement de ses activités, le Groupe a besoin de retenir les meilleurs talents et de recruter de nouveaux collaborateurs de haut niveau. En concurrence avec d'autres sociétés du secteur, françaises et étrangères, l'incapacité à attirer ou retenir ces personnes clés pourrait empêcher le Groupe d'atteindre ses objectifs, et donc avoir un impact défavorable sur son activité, sa situation financière, ses résultats et ses perspectives de développement.

Comme indiqué dans le Rapport de Responsabilité Sociétale des Entreprises, une des priorités du Groupe est d'être un employeur attractif et responsable. Conscient de l'évolution rapide et de l'attractivité de son secteur, le Groupe souhaite attirer et fidéliser ses collaborateurs tout en garantissant un environnement de travail flexible, équilibré et sécurisant. Cela implique également de mener des actions contre les discriminations et de garantir la diversité et l'inclusion en interne.

Il est à noter que depuis plusieurs mois et au regard de la situation du marché dans son ensemble, la rétention observée parmi les collaborateurs du Groupe est plus forte. Par ailleurs, le recrutement récent de nouveaux talents à la tête de certaines entités du Groupe en démontre son attractivité.

Risques liés à la gestion de l'intégration des acquisitions et de la transformation du Groupe

Dans le cadre de la stratégie du Groupe visant notamment à améliorer son « business model » (i) en augmentant la part de jeux dont elle détient ou codétient la propriété intellectuelle au sein de son portefeuille et (ii) en se diversifiant vers des activités plus récurrentes, la Société a procédé au cours de ces dernières années à plusieurs acquisitions de sociétés tierces susceptibles d'exposer le Groupe aux risques financiers suivants :

- dépréciation des écarts d'acquisition (goodwills) ;
- non-réalisation par les cibles de leur business plan d'acquisition ; et
- révélation de faits ou d'événements défavorables affectant les cibles malgré les travaux de « due diligence » menés lors des acquisitions.

Par exemple, certains jeux de certaines cibles acquises par le Groupe n'ont pas eu la performance attendue au vu du business plan, le problème étant lié à la difficulté de prédire précisément leur performance commerciale lors de l'acquisition. Ainsi, d'éventuelles difficultés rencontrées dans le cadre de la stratégie de transformation du Groupe pourraient affecter défavorablement son activité, ses résultats, sa situation financière et/ou ses perspectives de développement. Enfin, toute opération de croissance externe comporte des risques quant à l'intégration de ses collaborateurs. Un collaborateur mécontent pourrait ainsi quitter l'entreprise en emmenant son savoir-faire et son expérience pour rejoindre un concurrent, ce qui aurait un impact défavorable sur les perspectives de développement du Groupe.

Afin de diminuer l'impact et la probabilité d'occurrence des risques susvisés, le Groupe peut notamment bénéficier, en vertu d'une convention conclue le 10 décembre 2020, de l'assistance de la société FLCP & Associés en vue d'accompagner la Société dans la détermination de la stratégie de croissance externe et sa mise en œuvre tout au long des processus d'acquisition. Le Groupe s'appuie également sur l'expertise de diverses sociétés de conseil de premier rang (audit, juridique, etc.) qui, dans le cadre de travaux de due-diligence, et en collaboration avec FLCP & Associés, mènent une analyse détaillée et approfondie de chaque opportunité de croissance externe. Par ailleurs, le Groupe mène une politique d'intégration qui évite, dans la mesure du possible, tout bouleversement susceptible de déstabiliser les nouveaux collaborateurs. Dans le cadre de la structuration des acquisitions réalisées, le Groupe a privilégié le maintien de position d'actionnaires dans les cibles pour les managers clés de ces entités, permettant d'assurer un alignement d'intérêts. Il est également mis en place au sein du Groupe des politiques d'incentives au travers de plans d'attribution d'actions gratuites de la Société au bénéfice des managers clés des sociétés acquises.

Risques liés à la remise en cause des droits d'exploitation sur un territoire

Une politique de protection est mise en place par le Groupe lorsqu'il détient les droits (en pleine propriété ou en copropriété) sur un jeu vidéo. Cette politique vise à préserver la marque du jeu en fonction des risques identifiés sur les territoires de distribution, de la nature du jeu vidéo et des perspectives de ventes futures. Outre la protection au titre du droit des marques, il existe dans de nombreux pays dans lesquels le Groupe a son activité, des dispositions légales au titre du droit d'auteur et de la concurrence déloyale dont le jeu vidéo bénéficie afin de garantir leur protection. La survenance de revendications portant sur un jeu vidéo commercialisé par le Groupe pourrait avoir un impact défavorable sur l'activité du Groupe, sa situation financière, ses résultats et/ou ses perspectives de développement.

À ce jour, aucun des droits sur les jeux vidéo exploités par le Groupe n'a été revendiqué sur un quelconque territoire par un tiers. Le Groupe dispose d'un service juridique interne veillant à la protection de ses droits de propriété intellectuelle et à la sécurisation de ses contrats de licence sur l'ensemble des territoires où les produits du Groupe sont commercialisés.

Risques liés au renouvellement du portefeuille de droits

Compte tenu de son activité, le Groupe est directement concerné par la gestion d'un portefeuille de droits concédés par les studios de développement ou autres détenteurs de droits de propriété intellectuelle. Les droits d'exploitation sur les jeux obtenus par le Groupe auprès des studios, à travers des droits d'édition et de reproduction, lui sont conférés pour un territoire et une durée déterminée (durée qui peut être variable en fonction des contrats). Le Groupe dispose donc d'un droit limité dans le temps sur les jeux vidéo développés par les studios. Dans l'hypothèse où le Groupe ne parviendrait pas à acquérir de nouveaux droits, le Groupe verrait son catalogue d'exploitation diminuer, ce qui aurait un impact défavorable sur son activité, sa situation financière, ses résultats et/ou ses perspectives de développement.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité correspond au risque que le Groupe ne soit pas en mesure de faire face à des besoins de trésorerie en fonction de ses ressources disponibles à court terme. L'objectif de la Société pour gérer ce risque est de s'assurer en permanence qu'elle disposera des liquidités suffisantes pour honorer ses passifs lorsqu'ils arriveront à échéance dans des conditions normales.

Le groupe a notamment signé le 30 juillet 2025 un nouveau financement bancaire de 168 millions d'euros, destiné notamment à refinancer son crédit syndiqué existant mis en place le 20 juillet 2021. Ce nouveau financement, structuré sous la forme d'un crédit syndiqué auprès d'un pool de 9 prêteurs – composé majoritairement de prêteurs historiques du Groupe et enrichi de nouveaux partenaires bancaires et institutionnels de premier plan – se décompose comme suit :

- Un prêt senior de 120 millions d'euros tiré permettant le refinancement du crédit syndiqué existant comprenant une tranche amortissable et deux tranches in fine avec des échéances respectives en décembre 2031 et juin 2032 ;
- Un crédit renouvelable (RCF) confirmé tirable de 20 millions d'euros ;
- Un crédit confirmé, tirable sur une période de 36 mois, dédié à la croissance externe d'un montant de 28 millions d'euros, en fonction des besoins d'investissement et d'opérations de croissance externe éventuelles.

L'échéancier de l'endettement au 30 septembre 2025 est le suivant :

Consolidé (en milliers d'euros)	TOTAL	< 1 an	De 1 à 5 ans	> 5 ans
Emprunts bancaires et intérêts courus	142 902	16 423	42 354	84 125
Compléments de prix/Paiements différés liés aux acquisitions	873	873	-	-
Total des emprunts et dettes financières	143 775	17 297	42 354	84 125
Trésorerie disponible	44 861	44 861		
Titres auto-détenus(*)	9 675	9 675		
Crédits de production autoliquidatifs (**)	4 434	4 434		
Endettement net	(84 805)	41 674	(42 354)	(84 125)

(*) Titres auto-détenus dans la limite de 5% du montant total des actions de la Société et qui sont destinés exclusivement à être remis en paiement dans le cadre d'opérations de croissance externe.

(**) Les Crédits de production autoliquidatifs ne sont pas inclus dans le calcul de l'endettement net.

Le Groupe revoit régulièrement ses sources de financement afin de maintenir une liquidité suffisante à tout moment en tenant compte de sa trésorerie brute disponible s'élevant à 44,9 millions d'euros au 30 septembre 2025, des sommes éventuellement mobilisées dans les placements, du plan de remboursement de la dette financière existant à cette même date, du niveau d'activité actuel et des engagements hors bilan. Le Groupe procède à une revue régulière et spécifique de son risque de liquidité et considère être en mesure de faire face à ses échéances.

Risques de change

En exerçant ses activités à l'international, le Groupe demeure sujet au risque de change provenant de différentes expositions en devises autres que l'Euro, et surtout en dollars américains. Le Groupe réalise 96% de son chiffre d'affaires à l'international. Au titre du premier semestre de l'exercice 25/26, la part des factures libellées en dollars américains s'est élevée à environ 65% du chiffre d'affaires consolidé. Le résultat d'exploitation ainsi que les liquidités du Groupe sont donc soumis à des fluctuations des cours de change.

Le Groupe bénéficie d'un mécanisme d'adossement mécanique entre les dépenses engagées en dollars américains (à savoir principalement certains « milestones » de développement et certaines redevances studios) et les revenus libellés en dollars américains. Le Groupe parvient également à maintenir un équilibre sur plusieurs exercices entre ses encaissements et décaissements en dollars américains. Enfin, le Groupe s'est organisé pour limiter l'impact de la variation des taux de change sur ses comptes en s'assurant du règlement rapide des factures libellées en devises et en maintenant un niveau raisonnable de trésorerie libellée en devises.

Risque lié à l'existence de covenants financiers

Dans le cadre du contrat de crédit senior signé le 30 juillet 2025, la société doit calculer un ratio de levier au 31 mars et 30 septembre de chaque année qui ne doit pas dépasser le seuil fixé par le contrat. Ce ratio est constitué par le rapport entre les dettes nettes consolidées et l'EBITDA consolidé. Le premier calcul sera au 31 mars 2026. En cas de non-respect de ce ratio, une série de mesures de remédiation est prévue au titre du contrat de financement. L'échec de ces mesures de remédiation entraînerait l'exigibilité immédiate de tout ou partie des sommes avancées au Groupe ainsi que les intérêts courus.

III. ACTIONNARIAT AU 30 SEPTEMBRE 2025

Les statuts de la Société accordent des droits de vote double pour les actions inscrites au nominatif et qui sont détenues depuis plus de deux ans. Voici le tableau de répartition du capital et des droits de vote au 30 septembre 2025 :

Actionnaires	Nombre d'actions (en %)	Droits de vote bruts ⁽¹⁾ (en %)	Droits de vote nets ⁽²⁾ (en %)
Neology Holding	4 222 240 49,38 %	4 501 445 49,76 %	4 501 445 53,68 %
PULLUP Groupe et Salariés	171 626 2,01 %	297 757 3,29 %	297 757 3,55 %
PULLUP Entertainment S.A	659 466 7,71 %	659 466 7,29 %	- 0,00 %
Flottant	3 497 862 40,90 %	3 586 916 39,65 %	3 586 916 42,77 %
TOTAL	8 551 194 100 %	9 045 584 100 %	8 386 118 100 %

(1) Nombre de droits de vote « bruts » ou « théoriques » servant de base au calcul de franchissement de seuils

(2) Nombre de droits de vote « nets » ou « exerçables en assemblée générale »

Finexsi Audit
Membre français de Grant Thornton
29 Rue du Pont
92200 Neuilly-Sur-Seine

Deloitte & Associés
6, place de la Pyramide
92908 Paris-La Défense Cedex

PULLUP Entertainment
Société Anonyme
11 rue de Cambrai
75019 Paris

RAPPORT D'EXAMEN LIMITÉ DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS SEMESTRIELS PÉRIODE DU 1^{ER} AVRIL AU 30 SEPTEMBRE 2025

Au Président-Directeur Général,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de PULLUP Entertainment et en réponse à votre demande, nous avons effectué un examen limité des comptes consolidés semestriels de celle-ci relatifs à la période du 1^{er} avril au 30 septembre 2025, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Ces comptes consolidés semestriels ont été établis sous la responsabilité du Conseil d'administration. Il nous appartient sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes consolidés semestriels.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France et la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette intervention. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes consolidés semestriels, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard des règles et principes comptables français, le fait que les comptes consolidés semestriels présentent sincèrement le patrimoine et la situation financière de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation au 30 septembre 2025, ainsi que le résultat de ses opérations pour la période écoulée.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur le changement de méthode comptable relatif à l'application du règlement N°2022-06 dans la note 1.1 de l'annexe aux comptes consolidés semestriels.

Ce rapport est régi par la loi française. Les juridictions françaises ont compétence exclusive pour connaître de tout litige, réclamation ou différend pouvant résulter de notre lettre de mission ou du présent rapport, ou de toute question s'y rapportant. Chaque partie renonce irrévocablement à ses droits de s'opposer à une action portée auprès de ces tribunaux, de prétendre que l'action a été intentée auprès d'un tribunal compétent, ou que ces tribunaux n'ont pas compétence.

Finexsi Audit
 Antoine ZANI

Deloitte & Associés
 Jean Charles DUSSART

Ariane BUCAILLE

Neuilly-sur-Seine et Paris-La Défense, le 11 décembre 2025
 Les Commissaires aux Comptes

COMPTES CONSOLIDÉS SEMESTRIELS PÉRIODE DU 1^{ER} AVRIL AU 30 SEPTEMBRE 2025

[en milliers d'euros]

I. BILAN CONSOLIDÉ

	Note	30/09/2025			31/03/2025	Variation nette
		Brut	Amortissements / Dépréciations	Net	Net	
Immobilisations incorporelles	3.2	639 163	(380 672)	258 491	254 014	4 478
<i>Dont écarts d'acquisition</i>	3.1	117 992	(40 807)	77 184	84 166	(6 981)
Immobilisations corporelles	3.3	6 072	(4 708)	1 364	1 416	(51)
Immobilisations financières	3.4	6 909	(2 978)	3 931	3 891	39
Titres mis en équivalence		1 347		1 347	1 184	162
Total Actif immobilisé		653 492	(388 358)	265 133	260 505	4 628
Stocks et en-cours	3.5	991	(477)	514	772	(257)
Clients et comptes rattachés	3.6	28 959	(530)	28 430	27 360	1 070
Autres créances et comptes de régularisation (*)	3.7	41 551		41 551	52 237	(10 685)
Instruments financiers à terme	3.7	494		494	521	(27)
Disponibilités	3.8	44 861		44 861	61 682	(16 820)
Total Actif		770 348	(389 365)	380 983	403 076	(22 093)

(*) dont 5 543 milliers d'euros d'impôts différés au 30/09/2025 et 5 459 milliers d'euros au 31/03/2025.

	Note	30/09/2025	31/03/2025	Variation nette
Capital	3.9	10 261	10 261	
Primes liées au capital		110 432	110 432	
Réserves		26 969	19 559	7 410
Résultat de l'exercice		2 093	19 355	(17 262)
Capitaux propres part Groupe	(*)	149 755	159 608	(9 852)
Intérêts minoritaires		7 053	6 867	185
Total Capitaux propres		156 808	166 475	(9 667)
Provisions pour risques et charges	3.11	1 633	1 870	(237)
Emprunts et dettes financières	3.12	142 902	142 466	436
Fournisseurs et comptes rattachés	3.13	43 223	42 942	281
Autres dettes et comptes de régularisation (**)	3.14	36 417	49 323	(12 906)
Total Passif		380 983	403 076	(22 093)

(*) se référer au tableau de variation des capitaux propres.

(**) dont 572 milliers d'euros d'impôts différés au 30/09/2025 et 364 milliers d'euros au 31/03/2025.

II. COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

	Note	30/09/2025		30/09/2024		Variation	Variation %
Chiffre d'affaires	3.15	132 637		234 286		(101 649)	-43 %
Coûts des ventes	3.16	(67 298)		(111 972)		44 675	-40 %
Coûts de développement		(25 315)		(46 566)		21 250	-46 %
Autres produits		249		994		(745)	-75 %
Coûts de production	3.17	(9 199)		(8 446)		(753)	9 %
Frais de marketing et commercialisation	3.18	(10 969)		(13 504)		2 536	-19 %
Frais généraux et administratifs	3.19	(9 813)		(9 976)		163	-2 %
Autres produits et charges d'exploitation		175		482		(307)	-64 %
Résultat d'exploitation avant dotations aux amortissements des écarts d'acquisition		10 467	7,9 %	45 298	19,3 %	(34 831)	-77 %
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	3.1	(5 931)		(7 964)		2 033	
Résultat d'exploitation des sociétés intégrées		4 536	3,4 %	37 334	15,9 %	(32 798)	-88 %
Résultat financier	3.22	(4 008)		(4 089)		81	-2 %
Résultat exceptionnel	3.23	-		(4 420)		4 420	-100 %
Impôts sur les résultats	3.25	1 185		(7 143)		8 328	-117 %
Résultat des sociétés mises en équivalence		162		141		21	
Résultat net de l'ensemble consolidé		1 875	1,4 %	21 823	9 %	(19 948)	-91 %
Intérêts minoritaires		219		324		(106)	
Résultat net (part du Groupe)		2 093	1,6 %	22 148	9 %	(20 054)	-91 %
Résultat net par action	3.24	0,27		2,90			
Résultat net dilué par action	3.24	0,26		2,85			

III. TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

	Capital	Primes liées au capital	Réserves consolidées	Résultat	Capitaux propres part du Groupe	Intérêts minoritaires	Capitaux propres
Capitaux propres au 31/03/24	7 796	90 292	43 437	(19 907)	121 617	6 793	128 411
Affectation en réserves			(19 907)	19 907			
Distributions de dividendes						(147)	(147)
Résultat de l'exercice				19 355	19 355	781	20 136
Augmentation de capital	2 466	20 140			22 606	27	22 633
Variation de périmètre					0	(609)	(609)
Actions propres			(5 166)		(5 166)	0	(5 166)
Réserve de conversion			1 191		1 191	21	1 212
Autres			5		5		5
Capitaux propres au 31/03/25	10 261	110 432	19 559	19 355	159 608	6 867	166 475
Capitaux propres au 31/03/25	10 261	110 432	19 559	19 355	159 608	6 867	166 475
Affectation en réserves			19 355	(19 355)			
Distributions de dividendes			(7 891)		(7 891)	(116)	(8 006)
Résultat de l'exercice				2 093	2 093	(219)	1 875
Augmentation de capital					-		-
Variation de périmètre					-		-
Actions propres			(1 257)		(1 257)		(1 257)
Réserve de conversion			(2 344)		(2 344)	(40)	(2 383)
Autres			(454)		(454)	560	105
Capitaux propres au 30/09/25	10 261	110 432	26 969	2 093	149 755	7 053	156 808

IV. TABLEAU DE FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉ

	Note	30/09/2025	31/03/2025	30/09/2024
Résultat net de l'ensemble consolidé		1 875	20 136	21 823
- Variations nettes des amortissements et provisions		25 605	81 477	51 999
- Amortissements des écarts d'acquisition		5 931	16 711	7 964
- Élimination des charges d'intérêts		3 279	6 863	3 586
- Variation des impôts différés	3.25	10	2 386	2 907
- Élimination de la quote-part de résultat des mises en équivalence		(162)	(549)	(141)
- Élimination des plus ou moins values de cession		78	4 137	5
Marge brute d'autofinancement		36 617	131 160	88 144
- Variation du BFR d'exploitation		(8 339)	15 381	(55 030)
<i>Dont variation des stocks</i>	3.5	235	796	124
<i>Dont variation des créances d'exploitation</i>	3.6 / 3.7	11 981	(19 003)	(163 357)
<i>Dont variation des dettes d'exploitation</i>	3.13 / 3.14	(20 554)	33 588	108 203
Flux nets d'exploitation		28 278	146 541	33 113
Acquisitions des immobilisations corporelles et incorporelles	3.2 / 3.3	(36 330)	(94 449)	(45 308)
Acquisitions nette de cession des immobilisations financières	3.4	9	(2 453)	(2 219)
Incidence des variations de périmètre		(1 238)	(2 303)	(955)
Flux nets d'investissement		(37 559)	(99 206)	(48 482)
Dividendes versés		(116)	(147)	-
Augmentation de capital	3.9	-	22 866	22 625
Émissions d'emprunts	3.12	120 900	9 649	10 246
Remboursement des emprunts, dettes financières et intérêts	3.12	(126 860)	(30 733)	(12 787)
Acquisitions nettes des cessions des actions propres		(1 257)	(5 246)	69
Flux nets de financement		(7 333)	(3 611)	20 153
Incidence des écarts de change		(190)	74	(3)
Variation de trésorerie		(16 808)	43 798	4 781
Trésorerie à l'ouverture		61 669	17 871	17 871
Trésorerie à la clôture	3.8	44 861	61 669	22 652
Variation de trésorerie		(16 808)	43 798	4 781

ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDÉS

A. PRÉSENTATION DU GROUPE

Créé en 1995, le groupe PULLUP Entertainment est un éditeur et développeur français de jeux vidéo dont la vocation est de développer, produire et lancer des jeux vidéo à succès originaux, multiplateformes et internationaux.

La maison mère du Groupe est une société anonyme depuis le 6 janvier 2015, ayant son siège social au Parc de Flandre "le Beauvaisis" bâtiment 28 – 11, rue Cambrai, 75019 Paris, France. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 399 856 277.

Le Groupe est coté sur le marché Euronext Growth depuis février 2015 (code mnémonique ALPUL).

Les comptes consolidés du groupe au 30 septembre 2025 présentent une activité du groupe sur 6 mois. Ils ont été arrêtés par le conseil d'administration du 9 décembre 2025.

L'annexe fait partie intégrante des comptes consolidés du Groupe PULLUP Entertainment arrêtés au 30 septembre 2025. Elle a pour objet de commenter les états financiers consolidés, d'en expliquer les principes comptables et de fournir les informations complémentaires requises.

B. BASE DE PRÉPARATION

Les comptes consolidés du groupe PULLUP Entertainment sont établis conformément aux dispositions des règlements CRC n°2016-08 du 2 décembre 2016, n°2015-07 du 23 novembre 2015 et n°2005-10 du 3 novembre 2005 afférents au nouveau règlement ANC n°2020-01 du 9 octobre 2020 relatif aux comptes consolidés des sociétés commerciales et entreprises publiques. Les comptes prennent également en compte le Règlement N°2022-06 relatif au résultat exceptionnel.

1. PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES

Les conventions générales comptables ont été appliquées, dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base :

- Continuité d'exploitation
- Permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre
- Indépendance des périodes

Et conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes consolidés.

Sauf indication contraire, les chiffres sont présentés en milliers d'euros.

1.1. Changement de méthode comptable

Le groupe a appliqué de manière prospective le nouveau règlement ANC 2022-06 relatif à la modernisation des états financiers. Son application aurait eu pour incidence de reclasser le résultat exceptionnel en exploitation sur la période du 1^{er} avril 2024 au 30 septembre 2024.

Les impacts des cessions ou restructurations de filiales (comptabilisés jusqu'au 31 mars 2025 en résultat exceptionnel) seront désormais comptabilisés en « Autres produits et charges d'exploitation » et seront retraités dans le calcul de l'EBIT Ajusté, cf. Note 1.3. Indicateurs de performance suivis par le management.

1.2. Changement d'estimation et de présentation

Néant.

1.3. Indicateurs de performance suivis par le management

Définition de la marge brute

Le Groupe définit sa marge brute comme étant la différence entre : le chiffre d'affaires, les coûts des ventes et les coûts de développement. Les coûts des ventes et de développement sont définis en note 1.17. La charge d'amortissement des actifs incorporels identifiés dans le cadre d'un regroupement d'entreprise n'est pas comprise dans la marge brute.

Définition de l'EBIT

Le Groupe définit l'EBIT comme étant le résultat d'exploitation des sociétés intégrées.

Définition de l'EBIT Ajusté (EBITA)

Le Groupe définit un EBIT Ajusté (anciennement appelé "EBITA") comme le résultat d'exploitation des sociétés intégrées :

- Avant dotations aux amortissements des écarts d'acquisition,
- Avant dotations aux amortissements des actifs incorporels identifiés dans le cadre d'un regroupement d'entreprises
- Avant impacts des cessions ou restructurations de filiales (comptabilisés jusqu'au 31 mars 2025 en résultat exceptionnel) – cf. Note 1.1. Changement de méthode comptable
- Et majoré des crédits d'impôt recherche / crédits d'impôt jeux vidéo / crédits d'impôt audiovisuel et crédits d'impôt Cinéma.

	Note	30/09/2025	30/09/2024
Chiffre d'affaires		132 637	234 286
Marge brute		40 352	76 977
Coûts de production	3.17	(9 199)	(8 446)
Frais de marketing et commercialisation	3.18	(10 969)	(13 504)
Frais généraux et administratifs	3.19	(9 813)	(9 976)
Autres produits et charges d'exploitation		175	482
Crédits d'impôts	1.2 & 3.25	3 675	2 733
EBIT Ajusté (EBITA)		14 222	48 266
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition et Dotations aux amortissements des actifs incorporels acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprise	3.1 & 3.21	(6 011)	(8 200)
Impacts des cessions ou restructurations de filiales (comptabilisés jusqu'au 31 mars 2025 en résultat exceptionnel)		-	
Crédits d'impôts	3.25	(3 675)	(2 733)
EBIT		4 536	37 334

Définition de l'EBITDA

L'EBITDA ("Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization") se définit comme l'EBIT Ajusté avant dotations et reprises aux amortissements et provisions d'exploitation.

	Note	30/09/2025	30/09/2024
EBIT Ajusté (EBITA)		14 222	48 266
Dotation et reprise aux amortissements et aux provisions - Frais de développement	3.21	25 097	46 221
Dotation et reprise aux amortissements et aux provisions - Autres	3.21	155	1 033
EBITDA		39 474	95 520

Définition du cash-flow opérationnel

Le cash-flow opérationnel se définit comme les flux nets d'exploitation auxquels ont été ajoutés les acquisitions d'immobilisations incorporelles nettes des dettes fournisseurs liées (cf. tableau de flux de trésorerie consolidé).

	Note	30/09/2025	30/03/2025	30/09/2024
Résultat net de l'ensemble consolidé		1 875	20 136	21 823
- Variations nettes des amortissements et provisions		25 605	81 477	51 999
- Amortissement écart d'acquisition		5 931	16 711	7 964
- Élimination des charges d'intérêts		3 279	6 863	3 586
- Variation des impôts différés	3.7	10	2 386	2 907
- Élimination de la quote-part de résultat des mises en équivalence		(162)	(549)	(141)
- Élimination des plus ou moins-values de cession		78	4 137	5
Marge brute d'autofinancement		36 617	131 160	88 144
- Variation du BFR d'exploitation		(8 339)	15 381	(55 030)
- Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles	3.2	(36 330)	(94 449)	(45 308)
Cash-flow opérationnel		(8 052)	52 092	(12 195)

1.4. Événements significatifs de la période

Geoffroy Sardin nommé Directeur Général de PULLUP Entertainment

Le Conseil d'Administration de PULLUP Entertainment a nommé le 6 mars 2025 Geoffroy Sardin en qualité de mandataire social, Directeur Général Délégué en charge de la gestion opérationnelle de la Société, à compter du 1^{er} avril 2025.

Marion Dufour, Directrice des Ressources Humaines, nommée au Comité exécutif de PULLUP Entertainment

Pour soutenir les ambitions de PULLUP Entertainment, le Groupe renforce son comité exécutif avec la nomination de Marion Dufour, Directrice des Ressources Humaines.

Refinancement de la dette senior

Au 31 mars 2025, la dette financière brute du Groupe s'élevait à 142,5 millions d'euros dont 117,5 millions d'euros de dette senior (crédit syndiqué) dont la maturité était 2028. À cette date, le Groupe disposait d'un crédit renouvelable (RCF) de 15 millions d'euros non tiré.

Le groupe a annoncé avoir signé le 30 juillet 2025 un nouveau financement bancaire de 168 millions d'euros, destiné notamment à refinancer son crédit syndiqué existant mis en place le 20 juillet 2021. Ce nouveau financement, structuré sous la forme d'un crédit syndiqué auprès d'un pool de 9 prêteurs – composé majoritairement de prêteurs historiques du Groupe et enrichi de nouveaux partenaires bancaires et institutionnels de premier plan – se décompose comme suit :

- Un prêt senior de 120 millions d'euros tiré permettant le refinancement du crédit syndiqué existant comprenant une tranche amortissable et deux tranches in fine avec des échéances respectives en décembre 2031 et juin 2032 ;
- Un crédit renouvelable (RCF) confirmé tirable de 20 millions d'euros ;
- Un crédit confirmé, tirable sur une période de 36 mois, dédié à la croissance externe d'un montant de 28 millions d'euros, en fonction des besoins d'investissement et d'opérations de croissance externe éventuelles.

Ce nouveau financement est libellé en Euros avec des marges variables liées au ratio de levier et indexées à l'Euribor. Des sûretés usuelles dans ce type de contrat ont été consenties au profit des prêteurs.

Les frais liés au nouvel emprunt se sont élevés à 3,1 millions d'euros et sont étalés sur la durée de l'emprunt avec le reliquat de frais de 1,5 million d'euros.

Versement du dividende

L'assemblée générale du 25 septembre 2025 a adopté le versement d'un dividende de 1 euro par action. Le coupon a été décroché le 1^{er} octobre après bourse, la mise en paiement a eu lieu le 6 octobre.

La société détenait le jour du détachement 660 527 de ses propres titres. Ces titres n'ouvrant pas droits à dividendes, 7 890 667 euros ont été versés.

L'opération a été comptabilisée par réduction des réserves distribuables de la société, le montant à verser a été comptabilisé en autres dettes dans l'attente du versement effectif.

1.5. Événements postérieurs au 30 septembre 2025

Prise de participation majoritaire dans Carpool au travers de la conversion des obligations convertibles

Le 23 octobre 2025, PULLUP Entertainment a converti les obligations qu'elle détenait dans le capital de la société Carpool. 3 419 846 euros ont ainsi été convertis en 23,9% du capital portant la participation de PULLUP Entertainment à 58,9%. La société Carpool reste consolidée par mise en équivalence dans les comptes au 30 septembre et sera consolidée en intégration globale à partir du 1^{er} novembre 2025.

Pour rappel, la société Carpool a été créée par des vétérans de l'industrie et développe un jeu ambitieux multijoueur basé sur une nouvelle propriété intellectuelle.

Exercice d'une option de vente sur 10,24% du capital de la société Dotemu

Le 17 novembre 2025, et conformément aux accords d'acquisition, l'actionnaire minoritaire de Dotemu a exercé une option de vente sur 10,24% du capital de Dotemu. Le montant de la transaction s'est élevé à 2 625 000 euros, dont 31 % a été en actions PULLUP Entertainment, ces actions ont été prélevées sur le compte de titres auto détenus prévus à cet effet.

Exercice d'une option de vente sur 16,67% du capital de la société Blackmill Games

Le 21 octobre 2025, et conformément aux accords d'acquisition, l'actionnaire minoritaire de Blackmill Games a notifié sa volonté d'exercer une option de vente sur 16,67% du capital de Blackmill Games. Le montant de la transaction s'élèvera à 2,8 millions d'euros, dont 25% sera payé en actions PULLUP Entertainment, ces actions seront prélevées sur le compte de titres auto détenus prévus à cet effet.

Mise en place d'instruments de couverture de taux

Dans la continuité du refinancement de sa dette senior, le groupe a contracté le 31 octobre 2025 des contrats de couvertures de taux d'intérêts (Cap et Swap). Ces couvertures vont au-delà des obligations du contrat de crédit et permettent de limiter l'exposition du groupe aux variations de taux d'intérêts.

1.6. Utilisation d'estimations

La préparation des états financiers nécessite l'utilisation d'estimations et d'hypothèses qui peuvent avoir un impact sur la valeur comptable de certains éléments du bilan ou du compte de résultat, ainsi que sur les informations données dans certaines notes de l'annexe.

Le Groupe revoit ces estimations et appréciations de manière régulière pour prendre en compte l'expérience passée et les autres facteurs jugés pertinents au regard des conditions économiques.

Ces estimations, hypothèses ou appréciations sont établies sur la base d'informations ou situations existantes à la date d'établissement des comptes, qui peuvent se révéler, dans le futur, différentes de la réalité.

Les principales estimations et hypothèses se rapportent notamment à :

- L'évaluation des actifs incorporels en particulier des jeux et de la durée de vie de l'écart d'acquisition ;
- L'allocation des prix d'acquisition pour les acquisitions réalisées ;
- L'évaluation des compléments de prix à verser et l'estimation de la probabilité de les verser dans le cadre des acquisitions de sociétés faites par le groupe ;
- La détermination des provisions pour risques et charges ;
- Les provisions pour dépréciations des stocks

1.7. Immobilisations incorporelles et corporelles

Les immobilisations incorporelles sont composées majoritairement des investissements réalisés par nos structures d'édition dans le cadre des contrats d'acquisitions de droits d'édition et de distribution des jeux. Ces contrats incluent :

- Le versement de financements selon un échéancier prédéfini et dont les paiements sont conditionnés par la livraison des étapes de développement dites « Milestones » ;
- Les garanties de redevances minimales. Dans le cas où les royalties à payer dépassent les minimum garantis définis, PULLUP Entertainment paie des royalties complémentaires qui sont enregistrées en compte de résultat ;
- les coûts de production externes engagés par nos structures d'édition en lien direct avec le développement des jeux.

Figurent également en immobilisations incorporelles les développements de jeux réalisés par nos studios internes.

Lors du lancement des jeux, le montant total investi est amorti sur la durée de vie estimée des jeux, comprise entre 12 et 36 mois. Cet amortissement peut être modifié dans le cas où les ventes attendues ne permettront pas de recouper les investissements réalisés.

Pour les projets audiovisuels, les coûts de production sont comptabilisés en immobilisations incorporelles en cours, incluant une quote-part des frais généraux répartie entre les différents films. Ces coûts sont transférés en immobilisations incorporelles à l'obtention du visa d'exploitation et amortis selon la méthode des recettes sur une durée maximale de trois ans.

Les autres immobilisations corporelles et incorporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition, frais accessoires directement attribuables inclus. Les amortissements pour dépréciation sont calculés en fonction de la durée de vie prévue :

- Concessions, brevets, licences : Linéaire 3 ans
- Droit de propriété intellectuelle : Dégressif sur 12 mois
- Installations générales, agencements et aménagements : Linéaire 7 ans – 10 ans
- Matériel de bureau et informatique : Linéaire 3 à 5 ans
- Mobilier de bureau : Linéaire 3 à 8 ans

Les immobilisations incorporelles comprennent également la valorisation des marques acquises dans le cadre de regroupement d'entreprises, il s'agit essentiellement de la marque sur les jeux « Train Sim World » de Dovetail Games.

Les immobilisations incorporelles et corporelles (incluant les œuvres audiovisuelles et les jeux vidéo) font l'objet d'un test de dépréciation lorsqu'un événement ou une circonstance indique que leur valeur économique est durablement inférieure à leur valeur nette comptable.

1.8. Immobilisations financières

Les immobilisations financières comprennent notamment :

- les dépôts et cautionnements liés aux emprunts et aux baux en cours,
- le compte de liquidité disponible auprès de la société Gilbert Dupont (dans le cadre du contrat de liquidité et de rachat) qui n'a pas, à la date de clôture, été investi en actions propres.
- Les obligations convertibles en actions dans le cadre du financement de la société Carpool
- Les titres de participation des sociétés non consolidées RunDisc et Uppercut Games

Lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur brute, une provision pour dépréciation est constituée du montant de la différence. Dans le cadre de programme de rachat d'action, la provision pour dépréciation est éliminée en consolidation.

1.9. Stocks

Les stocks sont évalués selon la méthode du « coût moyen pondéré ». La valeur brute des produits finis et des marchandises comprend le coût de fabrication ou d'achat et les frais accessoires y compris les droits de fabrication payés aux consociers.

Une provision pour dépréciation est éventuellement constituée et est calculée référence par référence, en fonction de l'obsolescence, du taux de rotation et de la potentialité de vente des stocks. Cette provision est ajustée à chaque semestre.

S'agissant des ventes en dépôt dans certains pays à l'étranger, les jeux en dépôt demeurent la propriété de PULLUP Entertainment et figurent donc dans son stock jusqu'à la réalisation de la vente par le distributeur dépositaire.

1.10. Créances client

Les créances client sont valorisées à la valeur nominale. Une provision pour dépréciation est comptabilisée lorsque la valeur d'inventaire des créances présente un risque d'irrécouvrabilité. La valeur d'inventaire est appréciée au cas par cas en fonction de l'ancienneté de la créance et de la situation dans laquelle se trouve le client.

1.11. Autres créances

Les autres créances sont composées majoritairement de créances sociales et fiscales et des frais d'émission d'emprunts étalés sur la durée du crédit, cf § 1.4. Evènements significatifs de la période.

1.12. Opérations en devises et instruments financiers de couverture

Le Groupe a appliqué la réglementation ANC 2020-01 relative aux instruments financiers à terme et aux opérations de couverture.

Les opérations réalisées en devises sont comptabilisées au taux moyen mensuel du mois précédent au cours duquel elles sont réalisées.

Les créances et dettes exprimées en devises au bilan sont converties au taux de change en vigueur à la date de clôture. Les écarts de conversion ainsi constatés sont comptabilisés à l'actif ou au passif du bilan.

Dans le cadre du contrat de crédit et afin de respecter les obligations de ce dernier, plusieurs opérations de couverture de taux ont été conclues dont les versements sont comptabilisés dans les comptes au 30 septembre 2025. La valeur actuelle à l'actif cumulée de ces instruments est de 703 milliers d'euros au 30 septembre 2025. Le groupe a depuis mis en place d'autres opérations de couvertures. (Cf. 1.5. Evènements postérieurs au 30 septembre 2025).

1.13. Provision pour risques

Une provision est reconnue lorsque les trois conditions suivantes sont réunies :

- S'il existe une obligation actuelle (juridique ou implicite) résultant d'un évènement passé,
- S'il est probable qu'une sortie de ressources représentative d'avantages économiques sera nécessaire pour éteindre l'obligation,
- Et si le montant de l'obligation peut être estimé de manière fiable.

Une provision pour risques est constituée pour faire face au risque de retour de marchandises des clients. Cette provision est évaluée en neutralisant la marge réalisée sur les ventes de jeux présentant un risque d'écoulement et restant en stock chez les principaux clients en fonction d'un taux de retour évalué pour chaque titre selon la performance des ventes.

1.14. Provision pour charges

La provision pour charges concerne notamment les engagements de retraite. La provision pour indemnité de départ à la retraite est comptabilisée conformément à la méthode de référence.

Les salariés français du Groupe bénéficient des prestations de retraites prévues par la réglementation française :

- Obtention d'une indemnité de départ à la retraite, versée par Le Groupe, lors de leur départ en retraite (régime à prestations définies) ;
- Versement de pensions de retraite par la caisse de retraite de l'ex salarié du Groupe, lesquels sont financés par les cotisations des entreprises et des salariés (régime à cotisations définies).

Les régimes de retraite, les indemnités assimilées et autres avantages sociaux qui sont analysés comme des régimes à prestations définies (régime dans lequel le Groupe s'engage à garantir un montant ou un niveau de prestation défini) sont comptabilisés au bilan sur la base d'une évaluation actuarielle des engagements à la date de clôture, diminuée de la juste valeur des actifs du régime y afférent qui leur sont dédiés.

Cette évaluation repose notamment sur des hypothèses concernant l'évolution des salaires, l'âge de départ à la retraite et sur l'utilisation de la méthode des unités de crédit projetées, prenant en compte la rotation du personnel et des probabilités de mortalité.

Les paiements du Groupe pour les régimes à cotisations définies sont constatés en charges au compte de résultat de la période à laquelle ils sont liés.

La méthode de calcul appliquée est la méthode rétrospective : méthode des unités de crédit projetées avec salaires de fin de carrière (droits à indemnité à la date actuelle avec salaires en fin de carrière actualisés).

Cette indemnité est calculée sur la base d'un départ volontaire des salariés à l'âge de 65 ans en accord avec les dispositifs de la convention collective Syntec en vigueur dans le Groupe.

Les principales hypothèses sont les suivantes :

- Le taux de rotation des personnels et l'évolution annuelle des salaires sont propres à chaque entreprise ;
- Le taux de charges sociales est de 43 % pour les sociétés de droit français ;
- Le taux d'actualisation est de 3,7 % ;
- La convention collective : Convention Collective applicable aux salariés des Bureaux d'Études Techniques, des Cabinets d'Ingénieurs-Conseils et des Sociétés de Conseils dite "SYNTEC" ;
- La table de mortalité : Table INSEE TV/TD 2019-2021.

1.15. Produits constatés d'avance

Les produits constatés d'avance sont composés des avances versées par les clients au titre des jeux et des projets audiovisuels en cours de lancement et des contenus additionnels non encore livrés mais pré-vendus au travers des « season pass ». Les produits sont reconnus en chiffre d'affaires lors du lancement du jeu, de la livraison du contenu additionnel ou de l'obtention du visa d'exploitation dans le territoire du contrat de distribution au titre duquel les avances sont versées.

1.16. Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires du Groupe est essentiellement composé de ventes de jeux-vidéo sur support physique ou dématérialisé.

- Produits physiques (ventes retail) :** les ventes de produits physiques sont comptabilisées à la date de transfert de propriété aux clients, nettes des remises, ristournes et commissions accordées aux distributeurs. Les provisions pour risque retour client sont comptabilisées en chiffre d'affaires.
- Produits dématérialisés (ventes digitales) :** les ventes de jeux et contenus additionnels en téléchargement sont comptabilisées lors du téléchargement par le consommateur final du jeu sur les sites internet du Groupe ou sur les plateformes de téléchargement tierces (distributeurs digitaux), nettes des remises, ristournes et commissions accordées aux distributeurs.
- Autres :** les ventes sont constituées des activités de l'agence marketing et des recettes de la plateforme audiovisuelle Scripteam. Le chiffre d'affaires est reconnu à la livraison de la prestation pour les activités marketing et lors de l'obtention du visa d'exploitation pour les productions audiovisuelles préfinancées.

1.17. Coûts des ventes et coûts de développement

Le coût des ventes comprend les coûts externes suivants :

- les redevances dues aux studios de développement par jeu vidéo comprenant les redevances complémentaires correspondantes,
- le coût de fabrication des produits vendus, y compris les droits de fabrication versés aux consociers,
- les royalties sur licences dues à des tiers dès lors que la propriété de la licence n'appartient pas aux studios de développement,
- les provisions sur stocks,
- les coûts de transport,
- les coûts liés aux jeux cédés : le Groupe peut être amené à céder des droits sur jeux pour lesquels il a déjà investi. La charge correspondant aux sommes engagées est alors comptabilisée en coûts liés aux jeux cédés.

Les coûts de développement sont constitués de la charge d'amortissement des investissements décrits en note 1.7. Le Groupe peut parfois investir des sommes dans des maquettes ou débuts de production de jeux. Si la valeur commerciale du jeu ne justifie pas l'investissement dans son développement, le jeu n'est pas commercialisé et la charge correspondant aux sommes engagées est alors comptabilisée en coûts liés aux jeux annulés.

Les coûts de développement incluent également la charge d'amortissement des coûts des projets audiovisuels dont le visa d'exploitation a été obtenu.

Se référer à la note 1.7 concernant les modalités d'amortissement des coûts de développement pour les jeux commercialisés et les projets audiovisuels.

1.18. Subventions et crédits d'impôts

Le groupe n'a pas souscrit à l'option d'enregistrer les subventions d'investissement en capitaux propres. Elle enregistre les subventions en produits d'exploitation estimant que, eu égard à l'activité du groupe, celles-ci sont récurrentes et ont un caractère normal qui s'inscrit dans l'activité courante du groupe.

Une analyse des conditions (résolutoire ou suspensive) de chaque convention permet de déterminer la date à laquelle la subvention est définitivement acquise. Lorsqu'elle est définitivement acquise, la subvention est reconnue au compte de résultat lors du lancement du jeu ou à l'obtention du visa d'exploitation du projet audiovisuel auquel elle est rattachée.

Les crédits d'impôts correspondent aux CIR (Crédit d'impôt recherche), CIJV (Crédit d'impôt jeux vidéo) ou équivalent à l'étranger (notamment Royaume-Uni et Allemagne), CIC (Crédit d'impôt cinéma) et CIA (Crédit d'impôt audiovisuel). Les crédits d'impôts cinéma et audiovisuels sont reconnus au compte de résultat lors de l'obtention du visa d'exploitation du projet audiovisuel.

1.19. Coûts de production

Cette destination comprend les coûts externes de production (traduction, labélisation, et les tests de contrôle de qualité), les dépenses des équipes de suivi de production (y compris les salaires, charges et accessoires) et les frais d'environnement. Ces derniers comprennent les frais informatiques et téléphoniques, les loyers et charges annexes aux loyers qui sont alloués par département en fonction du nombre de salariés.

1.20. Frais de marketing & commercialisation

Cette destination comprend toutes les dépenses de marketing et de commercialisation (y compris les salaires, charges et frais accessoires des équipes dédiées) et les frais d'environnement. Ces derniers comprennent les frais informatiques et téléphoniques, les loyers et charges annexes aux loyers qui sont alloués par département en fonction du nombre de salariés.

1.21. Frais généraux et administratifs

Cette destination comprend toutes les dépenses administratives et de frais généraux (y compris les salaires et charges des équipes dédiées) et les frais d'environnement. Ces derniers comprennent les frais informatiques et téléphoniques, les loyers et charges annexes aux loyers qui sont alloués par département en fonction du nombre de salariés.

1.22. Résultat financier

Le résultat financier comprend les produits et charges liés à la trésorerie et les flux bancaires (y compris les escomptes obtenus ou accordés), les charges d'intérêts sur les emprunts et les gains et pertes de change.

Conformément au règlement ANC n°2020-01, les frais d'émission des emprunts ont été étalés sur la durée des emprunts. Le solde résiduel à la clôture est présenté dans le poste "autres créances". Cf. § 1.4. Événements significatifs de la période.

1.23. Résultat exceptionnel

Conformément au nouveau texte, le résultat exceptionnel est composé de produits et charges directement lié à un événement majeur et inhabituel, c'est-à-dire un événement dont les conséquences sont susceptibles d'avoir une influence sur le jugement et les décisions de l'utilisateur des états financiers et non lié à l'exploitation normale et courante du Groupe.

1.24. Résultat de base et résultat dilué par action

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat attribuable aux porteurs d'actions du Groupe par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de la période.

Le résultat dilué par action est déterminé en ajustant le résultat attribuable aux porteurs d'actions ordinaires et le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation des effets de toutes les actions ordinaires potentielles dilutives.

2. PRINCIPES ET MÉTHODES DE CONSOLIDATION

2.1. Critères de consolidation

L'entrée dans le périmètre de consolidation résulte de la prise de contrôle par le Groupe quelles que soient les modalités juridiques de l'opération ou de la création d'une filiale. La perte de contrôle entraîne une sortie du périmètre de consolidation. Il n'y a pas eu de variation de périmètre durant ce semestre.

Entreprise	Siège	N° Siret	Contrôle	Intérêt	Méthode*
Black Soup GmbH	Husemannstraße 33, 10435 Berlin,	N/A	60,00 %	60,00 %	IG
BlackMill games B.V	Limmerhoek 43, 1811 BA, Alkmaar, The Netherlands	N/A	66,67 %	66,67 %	IG
Carpool Studio	35 Rue des trois bornes 75011 Paris	92272148500014	35,00 %	35,00 %	MEE
Deck 13 Interactive GmbH	Gervinusstr. 18-22 · 60322 Frankfurt am Main	N/A	100,00 %	100,00 %	IG
Deck 13 Production GmbH	Gervinusstr. 18-22 · 60322 Frankfurt am Main	N/A	100,00 %	100,00 %	IG
Deck 13 Studio Montréal Inc.	630 René-Lévesque Blvd. West - Suite 280 H3B1S6 Montréal (Québec) Canada	N/A	100,00 %	100,00 %	IG
Dotemu	31 A rue Marie Hélène de Bellefond 75009 Paris	53535584600028	77,50 %	77,50 %	IG
Douze-Dixièmes	79 Cité Jouffroy Renault 92110 Clichy	82872451800026	50,01 %	50,01 %	IG
Dovetail Games (Scotland) Limited	C/O 10th Floor, 133 Finnieston Street, Glasgow, Scotland, G3 8HB	NA	100,00 %	98,26 %	IG
Dovetail Games Holding Ltd	Redwood House, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey GY1 1WA	N/A	98,26 %	98,26 %	IG
Focus Entertainment Publishing	11 Rue de Cambrai 75019 Paris	89847217000015	100,00 %	100,00 %	IG
Focus Entertainment USA LLC	1617 JFK Blvd. Suite 555 Philadelphia, PA 19103 USA	N/A	100,00 %	100,00 %	IG
Just 2D Interactive GmbH	Wilhelm-Kobelt-Str. 4 - 39108 Magdeburg - Germany	N/A	30,00 %	30,00 %	MEE
Leikir Studio	30 Rue Westermeyer 94200 Ivry-Sur-Seine	78872138900039	70,00 %	70,00 %	IG
Marvelous Productions	27-29 Rue Raffet 75016 Paris	83001737200046	66,67 %	59,19 %	IG
Marvelous Belgique	192 Avenue de Tervueren 1150 Woluwe-Saint-Pierre, Belgique	N/A	100,00 %	59,19 %	IG
Peanut Butter & Jelly GmbH	Husemannstraße 33, 10435 Berlin,	N/A	50,01 %	30,01 %	IG
Railsimulator.com Limited	3rd Floor North, Fitted Rigging House, Anchor Wharf, The Historic Dockyard, Chatham	NA	100,00 %	98,26 %	IG
Scripteam	11 Rue de Cambrai 75019 Paris	98011623000015	88,77 %	88,77 %	IG

* IG = Intégration globale

MEE = Mise en équivalence

2.2. Méthode de consolidation

L'ensemble des filiales, à l'exception de Just 2D Interactive GmbH et de Carpool Studio, sont consolidées selon la méthode d'intégration globale dans la mesure où PULLUP Entertainment exerce sur ces entités un contrôle exclusif.

Les sociétés Just 2D Interactive GmbH et Carpool Studio, toutes deux des studios de développement de jeux vidéo, sont consolidées par mise en équivalence, PULLUP Entertainment exerçant une influence notable sur ces dernières. Le groupe a augmenté le 23 octobre 2025 sa participation dans Carpool et détient depuis cette date 58,9 % de cette dernière, cf. 1.5. Evènements postérieurs au 30 septembre 2025.

2.3. Entrée de périmètre

Lors de la première consolidation d'une entreprise, la valeur d'entrée des éléments identifiables de son actif et de son passif est évaluée selon le principe de la juste valeur. La différence constatée entre la valeur d'entrée dans le bilan consolidé et la valeur comptable du même élément dans le bilan de l'entreprise consolidée constitue un écart d'évaluation. Les écarts d'évaluation représentatifs d'actifs immobilisés sont amortis s'ils sont relatifs à des actifs amortissables.

Écart d'acquisition

La différence entre le coût d'acquisition des titres (qui comprennent les frais d'acquisition nets d'IS) et l'évaluation totale des actifs et passifs identifiables constitue un écart d'acquisition. Le Management a estimé que l'ensemble des écarts d'acquisition avaient une durée de vie limitée. Ces durées de vie ne pouvant être estimées de manière fiable, ces écarts d'acquisitions sont amortis forfaitairement sur 10 ans en linéaire, comme le permet l'article 231-11 du règlement ANC 2020-01. Des tests de dépréciation sont systématiquement mis en œuvre en cas d'indice de perte de valeur.

En cas de contrats d'acquisition disposant de clauses de compléments de prix, ces derniers sont estimés par la Direction à la date de première consolidation de la manière la plus fiable possible, conformément aux termes définis dans les accords. Si leur versement est jugé probable dans le cadre de l'arrêté des comptes, ils sont pris en compte dans le coût d'acquisition des titres.

Les estimations initiales des composantes variables du prix d'acquisition, effectuées à la date de première consolidation, sont révisées à chaque clôture annuelle par la Direction, ou lorsqu'elles deviennent mesurables de manière fiable pour la première fois après cette date. Le coût d'acquisition des titres est corrigé en conséquence.

La valeur recouvrable des écarts d'acquisition inscrits au bilan ne pouvant être déterminée individuellement, le Groupe a identifié comme unique unité génératrice de trésorerie, l'ensemble des actifs des activités de production et d'édition, ces deux activités étant interdépendantes et en raison des synergies qui se développent à travers le groupe. Cela s'explique par la collaboration des différentes entités entre elles et avec PULLUP Entertainment conformément à la stratégie d'édition et de co-production intégrée du Groupe et par la mutualisation de certains moyens de production et de back-office.

2.4. Homogénéisation

Les états financiers des sociétés du Groupe sont établis selon les règles comptables applicables en France et sont, le cas échéant, retraités afin que les méthodes comptables soient harmonisées.

2.5. Opérations internes

Toutes les opérations réciproques réalisées entre les sociétés intégrées du Groupe sont éliminées.

Les résultats internes sur cession d'actifs entre sociétés du Groupe sont éliminés.

2.6. Conversion des états financiers des sociétés étrangères

Les postes de bilan des sociétés étrangères sont convertis en euros sur la base des cours de change à la date de clôture. Les postes du compte de résultat sont convertis sur la base des cours moyens.

La différence de conversion sur l'actif net d'ouverture et sur le compte de résultat est inscrite dans les capitaux propres sous la rubrique réserve de conversion.

	Taux moyen	Taux de clôture
€/USD	1,1515	1,1741
€/GBP	0,8579	0,8734

2.7. Opérations en crédit-bail

Les contrats de crédit-bail n'ont pas de caractère significatif et n'ont pas fait l'objet de retraitements spécifiques dans les comptes consolidés.

2.8. Impôts différés

L'impôt sur les résultats correspond au cumul, corrigé éventuellement de la fiscalité différée, des impôts sur les bénéfices des différentes sociétés du Groupe.

Les différences temporaires entre le résultat imposable et le résultat consolidé avant impôt donnent lieu à la constatation d'impôts différés selon la méthode du report variable.

Un actif d'impôt différé est comptabilisé s'il est probable que le Groupe disposera de bénéfices futurs imposables, appréciés sur la base des prévisions fiscales, sur lesquels cet actif pourra être imputé dans un horizon raisonnable.

2.9. Date de clôture des comptes

Le groupe clôture ses comptes annuels au 31 mars, et ses comptes semestriels au 30 septembre.

Les autres filiales du groupe clôturent également leurs comptes annuels au 31 mars.

3. EXPLICATIONS DES POSTES DE BILAN, DE COMPTE DE RÉSULTAT ET DE LEURS VARIATIONS

3.1. Écarts d'acquisition

Écart d'acquisition	30/09/2025	31/03/2025	Variation
Valeur brute	117 992	119 338	(1 347)
Amortissements	(40 807)	(35 172)	(5 635)
VALEUR NETTE DES ÉCARTS D'ACQUISITION	77 184	84 166	(6 981)
<i>Dont Dotemu</i>	<i>36 636</i>	<i>39 689</i>	<i>(3 052)</i>
<i>Dont Dovetail</i>	<i>22 183</i>	<i>24 711</i>	<i>(2 529)</i>

La variation de valeur brute de 1 347 milliers d'euros correspond à l'effet de change sur la part des écarts d'acquisition comptabilisée en GBP. Les 5 635 milliers d'euros de variation sur les amortissements sont essentiellement composés de 5 931 milliers d'euros de dotations aux amortissements, le reliquat étant lié à l'effet de change.

3.2. Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles comprennent essentiellement les montants versés aux studios prestataires au titre des jeux développés, les dépenses de développement des jeux développés en interne, les coûts de production des séries et films des entités Scripteam, ainsi que les investissements dans les outils de travail du Groupe.

Les immobilisations incorporelles en cours correspondent principalement aux avances versées aux studios prestataires aux dépenses de développement de nos studios internes pour des jeux en cours de développement et non encore commercialisés à la date de clôture. Elles incluent également les coûts engagés dans la production d'œuvres audiovisuelles avant que le visa d'exploitation ne soit obtenu.

Le reclassement des « coûts de développement des jeux et projets audiovisuels en cours » en « coûts de développement des jeux et projets audiovisuels » correspond à la valeur des jeux qui ont démarré leur exploitation au cours de la période et aux productions audiovisuelles pour lequel le visa d'exploitation a été obtenu.

	31/03/2025	Acquisitions	Cessions et sorties	Reclassement	Impact de change	Dotations aux amortissements et dépréciations	30/09/2025
Frais de recherche et développement	429	-	-	-	-	-	429
Coûts de développement des jeux et projets audiovisuels	357 752	2 206	(8 503)	17 445	(2 365)	-	366 534
Concessions, brevets, logiciels, marques	2 022	5	-	-	(1)	-	2 027
Marques	11 971	-	-	-	(521)	-	11 450
Autres immobilisations incorporelles	119	14	-	-	(3)	-	130
Coûts de développement des jeux et projets audiovisuels en cours	115 779	35 535	6 822	(17 445)	(89)	-	140 602
Autres immobilisations incorporelles en cours	-	-	-	-	-	-	-
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES BRUTES	488 072	37 760	(1 681)	-	(2 979)	-	521 172
Amortissements et dépréciations des frais de recherche et développement	(429)	-	-	-	-	-	(429)
Amortissements et dépréciations des jeux et projets audiovisuels	(315 940)	-	1 681	-	2 013	(25 249)	(337 495)
Amortissements et dépréciations brevets, licences, marques, logiciels	(1 808)	-	-	-	1	(64)	(1 871)
Amortissements et dépréciations autres immobilisations incorporelles	(48)	-	-	(18)	0	(5)	(71)
AMORTISSEMENTS DES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	(318 224)	-	1 681	(18)	2 014	(25 318)	(339 865)
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES NETTES	169 848	37 760	0	(18)	(965)	(25 318)	181 307

Les acquisitions de l'année concernent les investissements dans projets en cours de développement ainsi que les investissements dans les contenus postérieurs au lancement.

Le poste Marques correspond à la valorisation des actifs identifiées (marque « Train Sim World ») dans le cadre de l'acquisition de Dovetail Games Group.

3.3. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont composées de matériels informatiques et de travaux d'aménagement et d'agencement des locaux.

	31/03/2025	Acquisitions	Cessions	Impact de change	Dotations aux amortissements	30/09/2025
Constructions et agencements	146	-	-	-	-	146
Autres immobilisations corporelles	5 878	247	(107)	(91)	-	5 927
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	6 024	247	(107)	(91)	-	6 072
Amortissements constructions et agencements	(146)	-	-	-	-	(146)
Amortissements des autres immobilisations corporelles	(4 462)	-	78	74	(252)	(4 562)
AMORTISSEMENTS DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES	(4 608)	-	78	74	(252)	(4 708)
IMMOBILISATIONS CORPORELLES NETTES	1 416	247	(28)	(17)	(252)	1 364

3.4. Immobilisations financières

	31/03/2025	Sortie de périmètre	Acquisitions	Cessions	Impact de change	30/09/2025
Titres des sociétés non consolidées	2 212	-	-	(50)	-	2 162
Dépôt de garantie	1 644	-	0	(9)	(3)	1 633
Compte de liquidité	145	-	101	-	-	246
Autres immobilisations financières	2 869	-	-	-	-	2 869
VALEUR BRUTE DES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES	6 870	-	101	(59)	(3)	6 909
Dépréciations des immobilisations financières	(2 978)	-	-	-	-	(2 978)
VALEUR NETTE DES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES	3 891	-	101	(59)	(3)	3 931

La société MIHS est en liquidation et a par conséquent été sortie du périmètre de consolidation l'année passée. Les titres restent cependant à l'actif jusqu'à sa liquidation définitive. Ces titres sont intégralement dépréciés au 30 septembre 2025.

Les dépôts de garantie incluent notamment les liquidités qui n'ont pas, à la date de clôture, été investies en actions propres dans le cadre du contrat de rachats d'actions.

Les autres immobilisations financières correspondent à la souscription d'obligations convertibles en actions de la société Carpool. Ces obligations ont été converties le 23 octobre 2025 cf § 1.5. Evènements postérieurs au 30 septembre 2025.

3.5. Stocks

	30/09/2025			31/03/2025
	Brut	Provision	Net	Net
Produits finis	496	(458)	38	185
Marchandises	495	(19)	476	586
TOTAL DES STOCKS	991	(477)	514	772

3.6. Clients et comptes rattachés

	30/09/2025			31/03/2025
	Brut	Provision	Net	Net
Clients et comptes rattachés	28 959	(530)	28 430	27 360
CLIENTS ET COMPTES RATTACHÉS	28 959	(530)	28 430	27 360

Les créances clients ont principalement une échéance inférieure à un an.

3.7. Autres créances, comptes de régularisation et instruments financiers à terme

	30/09/2025		31/03/2025	
	Brut	Provision	Net	Net
Avances et acomptes versés	1 555	-	1 555	1 432
Créances sociales et fiscales	16 030	-	16 030	21 360
Impôts différés actifs	5 543	-	5 543	5 459
Charges constatées d'avance	8 651	-	8 651	18 445
Comptes courants	4 886	-	4 886	3 504
Écart de conversion actif	357	-	357	341
Charges à répartir	4 531	-	4 531	1 695
TOTAL AUTRES CRÉANCES ET COMPTES DE RÉGULARISATION	41 551	-	41 551	52 237
<i>Dont :</i>				
- À moins d'un an	32 148		32 148	45 644
- À plus d'un an et moins de cinq ans	8 228		8 228	6 593
- À plus de cinq ans	1 175		1 175	0

Créances sociales et fiscales

Les créances sociales et fiscales concernent essentiellement les crédits de TVA, la TVA à régulariser sur les écritures de clôture (ex. TVA sur FNP) et les crédits d'impôts.

Impôts différés actifs

Les impôts différés se décomposent comme suit :

	31/03/2025	Autres	Variation	Conversion	30/09/2025
Impôts différés Actifs	5 459	-	202	(118)	5 543
Impôts différés Passifs	364	-	211	(3)	572
IMPÔTS DIFFÉRÉS	5 096	-	(10)	(115)	4 971

Charges constatées d'avance

Le montant des charges constatées d'avance par nature s'analyse comme suit :

	30/09/2025	31/03/2025
Abonnements et locations	1 278	1 102
Cotisations et autres frais	659	565
Jeux et contenus non livrés	6 714	16 778
CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE	8 651	18 445

Le montant des charges constatées d'avance ne concerne que des charges d'exploitation.

Les dépenses sur les jeux et contenus non livrés comprennent les royalties relatives aux contenus additionnels non encore livrés mais pré-vendus au travers des « season pass ». Ils comprennent également les frais de marketing et coûts de production (localisation et test notamment) pour les jeux en cours de développement. Les frais de marketing sont comptabilisés en charges lors du lancement des jeux, les coûts de production sont intégrés à l'actif de chaque jeu et amortis avec celui-ci.

Les charges constatées d'avance sont principalement à moins d'un an.

Charges à répartir

671 milliers d'euros sont à échéance à moins d'un an, 2 685 milliers d'euros sont à échéance à plus d'un an et moins de cinq ans et 1 175 milliers d'euros à plus de 5 ans. Elles correspondent aux frais d'émission d'emprunts qui sont étalés sur la durée du crédit.

Instruments financiers à terme

Les instruments financiers à terme correspondent aux couvertures mis en place dans le cadre du contrat de crédit. (Cf Note 1.12).

3.8. Trésorerie

	30/09/2025	31/03/2025
Disponibilités	44 861	61 682
Trésorerie brute	44 861	61 682
Découverts bancaires	-	8
Trésorerie nette	44 861	61 690

3.9. Capitaux propres consolidés

Au 30 septembre 2025, le capital social de PULLUP Entertainment est composé de 8 551 194 actions ordinaires au nominal de 1,20 € entièrement libérées. Il n'y a pas eu de variation de ce capital au cours de la période.

Actions propres

Dans le cadre du contrat de liquidité, au 30 septembre 2025, la Société possède 11.598 actions propres et détient une créance de 246 milliers d'euros affectée au compte de liquidité. En plus du contrat de liquidité, le Groupe détient au 30 septembre 2025, 647.868 actions dans le cadre de son programme de rachat d'actions. PULLUP Entertainment détient ainsi 659.466 actions propres à la clôture.

Ces actions propres sont annulées dans les capitaux propres du groupe à leur valeur d'acquisition.

3.10. Capital potentiel – Instruments dilutifs

Le Groupe a procédé à l'attribution/émission de différentes valeurs mobilières donnant accès au capital. Sont rappelées ci-après les évolutions concernant chacune des catégories de titres donnant accès au capital au cours de la période présentée.

a) Attribution Gratuite d'Actions (AGA)

	Attribution Gratuite d'Actions									
	Date d'autorisation	17/12/2020	26/01/2021	17/01/2023	15/11/2023	14/03/2024	18/04/2024	18/04/2024	19/09/2024	19/09/2024
Date d'acquisition	15/12/2024	15/12/2024	15/12/2024	50 % au 01/01/2026 et 50 % au 01/01/2027	50 % au 01/04/2026 et 50 % au 01/01/2027	22,24 % au 30/04/2025 77,76 % au 30/04/2026	T1 au 30/04/2026 T2 au 01/01/2027	T1 au 30/04/2026 T2 au 01/01/2027	T1 au 31/12/2025 T2 au 31/12/2026	T1 au 30/09/2026 T2 au 01/01/2027
Fin de période de conservation	15/12/2024, 15/12/2025 ou 15/12/2026 selon la tranche considérée	15/12/2024, 15/12/2025 ou 15/12/2026 selon la tranche considérée	15/12/2025 ou 15/12/2026 selon la tranche considérée	50 % au 01/01/2026 et 50 % au 01/01/2027	50 % au 01/04/2026 et 50 % au 01/01/2027	22,24 % au 30/04/2026 77,76 % au 30/04/2026	T1 au 30/04/2026 T2 au 01/01/2027	T1 au 30/04/2026 T2 au 01/01/2027	T1 au 30/09/2026 T2 au 31/12/2026	T1 au 30/09/2026 T2 au 01/01/2027
Quantités attribuées	70 000	75 375	53 460	56 700	1 000	10 565	5 000	5 000	5 000	2 000
Quantités annulées	64 433	69 721	53 460	9 400	-	-	-	-	-	-
Quantités acquises Encore en période de conservation au 30/09/2025	-	-	-	-	-	2 350	-	-	-	-
Quantités acquises Au delà de la période de conservation au 30/09/2025	5 567	5 654	-	-	-	-	-	-	-	-
Quantités encore en période d'acquisition au 30/09/2025	-	-	-	47 300	1 000	8 215	5 000	5 000	5 000	2 000

Il n'y a pas eu de nouveau plan sur la période.

b) Options de souscription d'actions

Au cours de cette période, aucune option de souscription d'actions n'a été exercée et aucun nouveau plan n'a été autorisé.

	Stock-options		
Date d'autorisation	26/06/2019	14/12/2023	06/03/2025
Cours de bourse à la date d'autorisation		19,76	18,00
Date butoir d'exercibilité	26/06/2024	14/12/2033	02/01/2031
Prix d'exercice	18,53	30,8	26,16
Quantités autorisées	25 000	70 000	70 000
Quantités attribuées	15 750	70 000	70 000
Quantités annulées	10 750	0	0
Quantités exercées	5 000	0	0
Quantités résiduelles au 30/09/2025	0	70 000	70 000

3.11. Provisions pour risques et charges

	31/03/2025	Sortie de périmètre	Dotations	Reprises utilisées	30/09/2025
Provision pour risques	1 083	-	37	(274)	847
Autres provisions pour charges	3	-	-	-	3
Provision pour Indemnités de Fin de Carrière	784	-	6	(6)	784
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	1 870	-	43	(279)	1 633

3.12. Emprunts, dettes financières et endettement net

	31/03/2025	Nouveaux emprunts	Remboursements	30/09/2025
Emprunts bancaires (hors découvert)	136 503	120 000	(120 701)	135 801
- dont à moins d'un an	18 078			9 322
- dont à plus d'un an et moins de 5 ans	118 049			42 354
- dont à plus de 5 ans	375			84 125
Autres emprunts et dettes assimilées	5 097	4 010	(2 708)	6 399
Revolving	-			-
Interets courus (sur autres empr.& dettes assim.)	874	702	(874)	702
Découvert bancaire et autres dettes court terme	(8)		8	-
Endettement financier - Brut	142 466	124 712	(124 275)	142 902
Trésorerie	(61 682)			(44 861)
Titres auto-détenus (*)	(7 802)			(9 675)
Trésorerie et assimilés (*)	(69 484)	-	-	(54 536)
Complément de prix	2 111	-	(1 238)	873
Crédits de production autoliquidatifs (**)	(5 031)	(4 010)	4 607	(4 434)
ENDETTEMENT NET	70 063	120 702	(120 907)	84 805

(*) La trésorerie et assimilés représente la trésorerie ainsi que les titres auto-détenus dans la limite de 5% du montant total des actions de la Société et qui sont destinés exclusivement à être remis en paiement dans le cadre d'opérations de croissance externe

(**) Les Crédits de production autoliquidatifs ne sont pas inclus dans notre calcul de l'endettement net

L'endettement financier brut hors découverts bancaires inclut principalement un prêt senior et cinq prêts BPI :

- Les emprunts BPI sont libellés en Euros et à taux fixe.
- Le prêt senior est libellé en Euros avec des marges variables liées aux ratios de levier de PULLUP Entertainment et indexées à l'Euribor. Ces emprunts sont assortis de « covenants » financiers.

Dans le cadre du contrat de crédit et afin de respecter les obligations de ce dernier, des opérations de couverture de taux ont été conclues postérieurement à la clôture et viennent complétées les couvertures déjà existantes et dont les versements sont comptabilisés dans les comptes au 30 septembre 2025 (cf. Note 1.12).

L'endettement net inclut :

- La trésorerie et assimilés
- Les titres auto-détenus dans le contrat du programme de rachat d'actions et destinées à être remises en paiement en dans le cadre d'opération de croissance externe
- Les dettes financières
- Les dettes liées aux compléments de prix à verser estimés hautement probables à la clôture
- Les paiements différés dans le cadre des acquisitions de sociétés par le Groupe

Il n'inclut pas les crédits de production auto-liquidatifs qui correspondent à des crédits à court ou moyen terme destinés à financer des projets de production prenant la forme d'avances sur les créances résultant de tels projets et qui sont remboursés intégralement par les flux de trésorerie générés par ces projets.

3.13. Dettes fournisseurs

Les dettes fournisseurs se présentent comme suit :

	30/09/2025	31/03/2025
Dettes fournisseurs	9 498	7 241
Factures non parvenues	8 206	21 691
Factures non parvenues - studios	25 519	14 010
TOTAL DETTES FOURNISSEURS	43 223	42 942

Les dettes fournisseurs ont principalement une échéance inférieure à un an.

Au 30 septembre 2025, les factures non parvenues - studios sont relatives aux royalties dues au titre de l'exploitation des jeux de notre activité de Publishing.

3.14. Autres dettes et comptes de régularisation

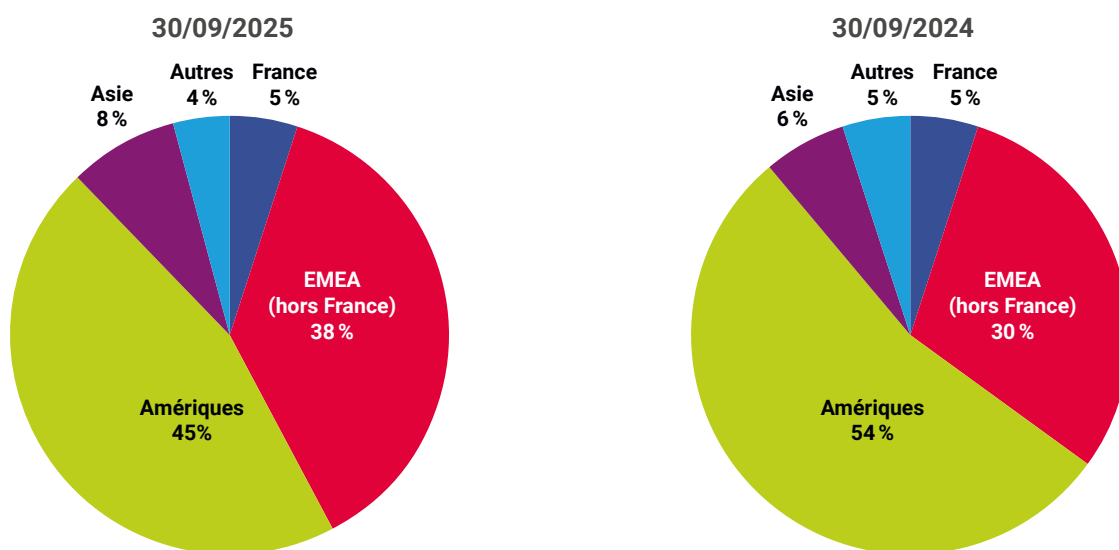
	30/09/2025	31/03/2025
Dettes sur immobilisations	3 328	1 652
Dettes fiscales et sociales	13 092	19 116
Impôts différés passifs	572	364
Dividendes à payer	7 891	
Autres dettes	4 904	7 162
Comptes courants - passif	1 023	1 270
Produits constatés d'avance	4 855	18 935
Écart de conversion passif	753	825
TOTAL AUTRES DETTES ET COMPTES DE RÉGULARISATION	36 417	49 323
<i>Dont :</i>		
- À moins d'un an	35 845	48 960
- À plus d'un an et moins de cinq ans	572	364
- À plus de cinq ans	0	0

Les Autres dettes sont notamment composées des compléments de prix liées aux acquisitions du Groupe ainsi que des avoirs à établir aux clients découlant de leurs conditions contractuelles. Un complément de prix relatif à BlackMill Games a été versé au cours de l'exercice.

Les produits constatés d'avance sont composés des avances versées par les clients au titre des jeux en cours de lancement et des contenus additionnels non encore livrés mais pré-vendus au travers des « season pass ». Les produits seront reconnus en chiffre d'affaires lors du lancement du jeu ou de la livraison du contenu additionnel.

3.15. Ventilation du chiffre d'affaires

a) Répartition des ventes par zone géographique



Zone géographique	30/09/2025		30/09/2024		Variation	
	En K€	En %	En K€	En %	En K€	En %
France	5 959	4 %	11 497	5 %	(5 538)	-48 %
EMEA (hors France)	50 625	38 %	70 943	30 %	(20 318)	-29 %
Amériques	60 284	45 %	126 197	54 %	(65 913)	-52 %
Asie	10 986	8 %	14 336	6 %	(3 350)	-23 %
Autres	4 783	4 %	11 312	5 %	(6 530)	-58 %
Total	132 637		234 286		(101 649)	-43 %

b) Répartition par canal de ventes



Canal de vente	30/09/2025		30/09/2024		Variation	
	En K€	En %	En K€	En %	En K€	En %
Ventes retail	3 173	2 %	20 444	9 %	(17 271)	-84 %
Ventes digitales	124 405	94 %	207 782	89 %	(83 377)	-40 %
Autres	5 059	4 %	6 060	3 %	(1 001)	-17 %
Total	132 637		234 286		(101 649)	-43 %

3.16. Coûts des ventes

	30/09/2025	30/09/2024	Variation
Coût de fabrication et accessoires	4 481	8 445	(3 965)
Redevances studios	62 817	103 527	(40 710)
TOTAL COÛTS DES VENTES	67 298	111 972	(44 675)

Se référer à la note 1.17 pour la définition de ces postes.

3.17. Coûts de production

	30/09/2025	30/09/2024	Variation
Charges externes de production	2 330	1 750	580
Frais internes de production (Salaires et allocation des frais d'environnement) ⁽¹⁾	6 869	6 695	174
TOTAL COÛTS DE PRODUCTION	9 199	8 446	753

(1) Les frais d'environnement ont été alloués par département en fonction du nombre de salariés.

Se référer à la note 1.19 pour la définition de ces postes.

3.18. Frais de marketing et commercialisation

	30/09/2025	30/09/2024	Variation
Charges externes de marketing et commercialisation	5 186	8 315	(3 129)
Frais internes de marketing et de commercialisation (Salaires et allocation des frais d'environnement) ⁽¹⁾	5 783	5 189	594
TOTAL FRAIS DE MARKETING ET COMMERCIALISATION	10 969	13 504	(2 535)

(1) Les frais d'environnement ont été alloués par département en fonction du nombre de salariés.

Se référer à la note 1.20 pour la définition de ces postes.

3.19. Frais généraux et administratifs

	30/09/2025	30/09/2024	Variation
Autres charges liées au personnel	88	19	69
Loyers, charges locatives et frais annexes	323	287	36
Frais informatiques et téléphoniques	488	518	(30)
Services bancaires	124	103	21
Taxes et impôts hors IS	333	493	(160)
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	1 729	1 903	(174)
Frais internes administratifs (Salaires et allocation des frais d'environnement) ⁽¹⁾	6 564	6 422	141
Dotation aux amortissements	163	230	(67)
TOTAL FRAIS GÉNÉRAUX ET ADMINISTRATIFS	9 813	9 976	(163)

(1) Les frais d'environnement ont été alloués par département en fonction du nombre de salariés.

Se référer à la note 1.21 pour la définition de ces postes.

3.20. Charges de personnel

	30/09/2025	30/09/2024	Variation
Frais de production	12 226	11 844	382
Frais de marketing et commercialisation	5 091	4 630	461
Frais généraux et administratifs	5 800	5 561	239
Charges de personnel avant activation	23 117	22 036	1 081
Activation liée au développement des jeux	(8 705)	(6 926)	(1 779)
TOTAL CHARGES DE PERSONNEL	14 412	15 110	(698)

Compte tenu du caractère ponctuel et très variable des prestations réalisées sur les tournages de séries ou films, les salaires des équipes mobilisées spécifiquement pour ces tournages ne sont pas reportés dans les chiffres ci-dessus, ils s'élèvent à 2 188 milliers d'euros sur le semestre. Ils étaient non significatifs sur le semestre précédent.

3.21. Variation nette des amortissements, dépréciations et provisions

Variations nettes des amortissements, provisions, et dépréciations	30/09/2025	30/09/2024	Variation
Dotation nette aux amortissements et dépréciations :			
- sur immobilisations incorporelles	25 234	46 539	(21 305)
- sur immobilisations corporelles	336	347	(11)
Total Dotations aux amortissements	25 570	46 886	(21 315)
Dotation aux provisions d'exploitation :			
- sur stocks	0	408	(408)
- sur actif circulant (hors stocks)	0	0	0
- sur risques et charges	3	242	(240)
- sur risques et charges (hors risque retour)	6	31	(25)
Dotation aux provisions financières :			
- risque pour pertes de changes	35	346	(312)
- sur amortissement des frais d'emprunts	272	251	21
Dotation aux provisions exceptionnelles :			
- sur risques et charges	0	0	0
Total Dotations aux provisions	314	1 278	(963)
Reprises de provisions d'exploitation :			
- sur stocks	233	0	233
- sur actif circulant (hors stocks)	0	0	0
- sur risques et charges	8	34	(26)
- pour garantie	0	0	0
- sur risques et charges (hors risque retour)	6	41	(36)
Reprise de provisions financières :			
- risque pour pertes de changes	266	64	202
Reprise de provisions exceptionnelles :			
- sur risques et charges	0	0	0
Total Reprises de provisions	512	140	372
Total Dotations aux provisions nettes des reprises	(198)	1 138	(1 336)
VARIATIONS NETTES DES AMORTISSEMENTS, PROVISIONS ET DÉPRÉCIATIONS	25 373	48 023	(22 651)

3.22. Résultat financier

	30/09/2025	30/09/2024	Variation
Gain de change	18	5	13
Reprises d'amortissements et provisions	0	0	0
Autres produits financiers	1 247	119	1 128
Produits financiers	1 265	124	1 141
Perte de change	1 722	349	1 373
Intérêts financiers	3 279	3 586	(307)
Dotations aux amortissements et provisions	272	251	21
Autres charges financières	1	28	(27)
Charges financières	5 274	4 213	1 060
RÉSULTAT FINANCIER	(4 008)	(4 089)	81

Les autres produits financiers sont principalement composés des intérêts sur les placements court-termes de nos excédents de trésorerie.

3.23. Résultat exceptionnel

Il n'y a pas eu d'évènement exceptionnel sur le premier semestre 2025. Au 30 septembre 2024, le résultat exceptionnel correspondait principalement à la dépréciation d'un jeu (non annoncé) développé par Streum On Studio pour un montant de 4,3 millions d'euros. Cette dépréciation était en lien avec la cession de Streum On Studio intervenue en décembre 2024.

Les impacts des cessions ou restructurations de filiales (comptabilisés jusqu'au 31 mars 2025 en résultat exceptionnel) seront désormais comptabilisés en « Autres produits et charges d'exploitation » et seront retraités dans le calcul de l'EBIT Ajusté, cf. Note 1.3. Indicateurs de performance suivis par le management.

3.24. Résultat net par action

	30/09/2025	30/09/2024
Capital social	10 261	10 261
Nombre d'actions	8 551 194	8 551 194
<i>Nombre d'actions pondérées hors actions propres</i>	<i>7 891 728</i>	<i>7 702 647</i>
<i>Nombre d'actions dilutives</i>	<i>68 515</i>	<i>70 865</i>
Nombre d'actions diluées	7 960 243	7 778 770
Résultat net	2 093	22 148
Résultat net par action pondérée	0,27	2,90
Résultat net dilué par action	0,26	2,85

3.25. Impôts sur les résultats

	30/09/2025	30/09/2024
Actifs d'impôts différés	5 543	4 924
Passifs d'impôts différés	(572)	(184)
Impôts différés au bilan	4 971	4 740
Crédits d'impôts	(3 675)	(2 733)
Impôts exigibles	2 480	6 969
Impôts différés	10	2 907
CHARGE (PRODUIT) D'IMPÔT	(1 185)	7 143

Tableau de rationalisation du taux effectif d'impôt

Résultat courant avant impôt et résultat des mises en équivalence	528
Impôts courants	1 195
Impôts différés	(10)
Charge (Produit) total	1 185
Taux effectif d'impôt	-224,59 %
Taux standard Groupe	25,82 %
Charge d'impôt théorique	(136)
Différence théorique / réelle	(1 321)
Éléments expliquants la différence entre la charge d'impôt théorique et réelle :	
Amortissement des écarts d'acquisition	(1 456)
Non-reconnaissance des impôts différés	(862)
Différences de taux	(65)
Crédits d'impôts	3 675
Autres différences permanentes	29
TOTAL DES ÉLÉMENTS DE PREUVE D'IMPÔT IDENTIFIÉS	1 321

3.26. Effectifs

Les effectifs du groupe au (hors stagiaires et équipes spécifiquement mobilisées pour le tournage des films et séries) au 30 septembre 2025 s'élèvent à 623 employés et se répartissent comme suit :

Pays / Sociétés	30/09/2025 Effectif fin de mois	31/03/2025 Effectif fin de mois
France		
Focus Entertainment Publishing	174	166
Dotemu	64	63
PULLUP Entertainment	61	61
Douze Dixièmes	18	17
Leikir Studio	15	17
Scripteam	3	3
Allemagne		
Deck13	87	83
Black Soup	9	8
Angleterre		
Dovetail	186	182
Pays Bas		
BlackMill	6	6
TOTAL GÉNÉRAL	623	606

3.27. Engagements hors bilan

1) Engagements donnés

a) Engagements donnés aux studios et ayant droits

Au 30 septembre 2025, le Groupe a signé des contrats d'acquisition de droits d'édition et de distribution avec les studios et des contrats de licence portant sur les droits d'adaptation d'une marque ou titre avec les ayants-droits de la marque, titre ou franchise concernée. Les sommes restantes à verser sont telles que :

	30/09/2025	31/03/2025
Engagements donnés aux studios et ayant droits	86 490	111 806
<i>Dont aux studios</i>	<i>81 077</i>	<i>106 451</i>
<i>Dont aux ayant droits</i>	<i>5 413</i>	<i>5 355</i>
	30/09/2025	31/03/2025
Engagements donnés aux studios et ayant droits	86 490	111 806
<i>Dont à moins d'un an</i>	<i>45 099</i>	<i>58 066</i>
<i>Dont à plus d'un an et moins de 5 ans</i>	<i>41 391</i>	<i>53 741</i>

Une fois versées, ces sommes seront comptabilisées au poste immobilisations à l'actif du Bilan et seront recyclées en compte de résultat selon le principe décrit en note 1.7.

b) Engagements de locations simples

Les locations comprennent principalement des baux immobiliers pour le siège du Groupe et des baux pour les filiales.

	30/09/2025	31/03/2025
Engagements sur baux immobiliers (loyers et charges)	7 893	9 948
<i>Dont à moins d'un an</i>	<i>2 677</i>	<i>2 755</i>
<i>Dont à plus d'un an et moins de 5 ans</i>	<i>5 158</i>	<i>6 213</i>
<i>Dont à plus de 5 ans</i>	<i>58</i>	<i>980</i>

c) Autres contrats de location

Le Groupe loue également certains équipements sous des contrats de locations résiliables.

d) Crédit-baux

Le Groupe a des contrats de location en crédit-bail sur du matériel mais qui ne relève pas d'un caractère significatif.

e) Covenants bancaires

Dans le cadre du contrat de crédit senior signé le 30 juillet 2025, la société doit calculer un ratio de levier au 31 mars et 30 septembre de chaque année qui ne doit pas dépasser le seuil fixé par le contrat. Ce ratio est constitué par le rapport entre les dettes nettes consolidées et l'EBITDA consolidé. Le premier calcul sera au 31 mars 2026.

f) Couvertures de change

L'exposition du Groupe au risque de change se porte principalement sur deux devises, les USD et les GBP. Le Groupe est donc amené à se positionner de manière ponctuelle sur des achats et ventes de devises pour satisfaire à ses obligations contractuelles.

g) Engagements de rachats des participations minoritaires

Les associés minoritaires de Dotemu et la société PULLUP Entertainment se sont accordés mutuellement des options unilatérales d'achats et/ou de ventes relatives aux actions restantes détenues par les minoritaires. Les conditions et prix d'exercice de ces options sont définis contractuellement. Une option a été exercée le 17 novembre 2025, cf. 1.5. Evénements postérieurs au 30 septembre 2025.

Les associés minoritaires de Leikir Studio et la société PULLUP Entertainment se sont accordés mutuellement des options unilatérales d'achats et/ou de ventes relative, pour partie, aux actions restantes détenues par les minoritaires. Les conditions et prix d'exercice de ces options sont définis contractuellement.

Les associés minoritaires de Douze Dixièmes et la société PULLUP Entertainment se sont accordés une option unilatérale de vente relative, pour partie aux actions restantes détenues par un minoritaire. Les conditions et prix d'exercice de cette option sont définis contractuellement.

Les associés minoritaires de BlackMill BV et la société PULLUP Entertainment se sont accordés sur une option unilatérale de vente relative, pour partie aux actions restantes détenues par un minoritaire. Les conditions et prix d'exercice de cette option sont définis contractuellement. L'exercice de cette option a été notifiée le 21 octobre 2025, cf. 1.5. Evénements postérieurs au 30 septembre 2025.

Les associés minoritaires de Black Soup et la société PULLUP Entertainment se sont accordés mutuellement des options unilatérales d'achats et/ou de ventes relatives, pour partie, aux actions restantes détenues par les minoritaires. Les conditions et prix d'exercice de ces options sont définis contractuellement.

Les associés minoritaires de Dovetail Games Group et la société PULLUP Entertainment se sont accordés mutuellement des options unilatérales d'achats et/ou de ventes relatives, pour partie, aux actions restantes détenues par les minoritaires. Les conditions et prix d'exercice de ces options sont définis contractuellement.

Dans le cadre de l'acquisition de Carpool Studio, une prise de participation majoritaire a été réalisée le 23 octobre 2025, cf. 1.5. Evénements postérieurs au 30 septembre 2025.

Les associés minoritaires de Marvelous Productions et la société Scripteam se sont accordés mutuellement des options unilatérales d'achats et/ou de ventes relatives, pour partie, aux actions restantes détenues par les minoritaires. Les conditions et prix d'exercice de ces options sont définis contractuellement.

h) Nantissements donnés

PULLUP Entertainment a constitué au bénéfice des créanciers du contrat de crédit :

- Un nantissement de premier rang et de second rang de 77.5% des titres financiers Dotemu,
- Un nantissement de premier rang de 100% des titres financiers Focus Entertainment Publishing

2) Engagements reçus

a) Engagements financiers

Le Groupe bénéficie d'engagements de la part de ses banques et partenaires financiers sur les lignes de crédits confirmés mais non tirées à savoir :

- Un crédit renouvelable (RCF) confirmé tirable de 20 millions d'euros
- Un crédit confirmé, tirable sur une période de 36 mois, dédié à la croissance externe d'un montant de 28 millions d'euros, en fonction des besoins d'investissement et d'opérations de croissance externe éventuelles.

b) Engagements CNC

Le Groupe bénéficie d'engagements de la part de la CNC dans le cadre du soutien automatique à la production de long métrage à hauteur de 1 million d'euros au 30 septembre 2025.

3.28. Transactions avec les parties liées

Le Groupe rémunère ses mandataires, dont les membres du Conseil d'Administration.

Rémunérations	30/09/2025	30/09/2024
Prestations de services	254	291
Jetons de présence	114	117
TOTAL	367	408

Contrat de prestations de services entre la Société et FLCP & Associés

Le 10 décembre 2020, un contrat de prestation de services entre la Société et FLCP & Associés a été autorisé par le Conseil de Surveillance. Un avenant a été signé le 18 avril 2024 et autorisé par le Conseil d'administration.

Ce contrat de prestations prévoit :

- La fourniture de conseils en matière de croissance externe et en stratégie relative aux fusions acquisitions ;
- Une rémunération fixe de 500 000 € HT annuelle ainsi qu'une rémunération sous forme de success fees, pouvant aller de 0,3 % à 0,5 % hors taxe de la « portion de la valeur d'entreprise à 100 % de la société acquise » ;
- La durée de la convention démarre au moment de la signature du contrat jusqu'au 31 mars 2022 et se poursuivra par tacite reconduction d'année en année, pour une période d'un an courant du 1^{er} avril au 31 mars de chaque année, sauf dénonciation exprimée par l'une ou l'autre des parties.

Les montants relatifs à ce contrat de prestation de services sur la période du 1^{er} avril au 30 septembre 2025 s'élèvent à 254 milliers d'euros.

Le Groupe n'a pas identifié au 30 septembre 2025 d'autres transactions conclues avec des parties liées non conclues à des conditions normales de marché ou ayant un impact matériel sur les comptes, à ce titre aucune information complémentaire visée par l'article R.123-198 11 du Code de commerce n'est nécessaire.



PULLUP ENTERTAINMENT

Parc de Flandre « Le Beauvaisis » - Bâtiment 28

11, rue de Cambrai - 75019 Paris