



HAMILTON GLOBAL OPPORTUNITIES

Achat

Capitalisation (M€)	26,1	Ticker	ALHGO-FR	Finance
Objectif de cours	48,8 € (vs 50,4 €)	Nb de titres (en millions)	0,6	Flash valeur
Cours au 10/09/2026	41,6 €	Volume moyen 12m (titres)	3,5	11/09/2026
Potentiel	17%	Extrêmes 12m (€)	41,60€/44,00€	

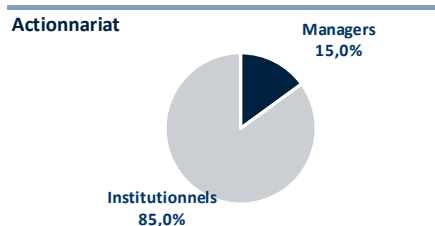
Un premier retour de capital aux actionnaires

À retenir

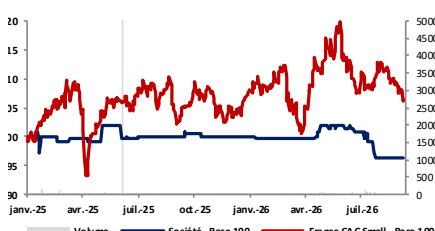
- ANR de 24,9 M€ au 30 juin (+20,5% YoY), soit 39,7 €/action
- Premier retour de capital avec le versement d'un dividende de 3,44 € post-exit Miox
- Réinvestissement dans les participations (0,5 M€ dans Antaria Pharma, 1 M\$ de prêt à Exos)

Données financières (en M€)				
au 31/12	2025	2026e	2027e	2028e
RCAI	7,4	-0,7	-0,2	-0,2
CAF	-1,7	-1,4	-0,2	-0,2
Cessions	10,3	0,0	4,0	4,0
Investissements	-9,5	0,0	0,0	0,0
Dette nette	-5,3	-1,3	-5,1	-8,8
Bnpa (€)	9,18	-1,16	-0,37	-0,37
ANR/action (€)	44,7	51,4	56,7	64,8
Dividende n (€)	3,4	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	7,8%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation				
	2025	2026e	2027e	2028e
P/B (x)	1,0	1,0	1,0	1,1
Décote sur NAV (%)	-3,6%	-23,6%	-36,3%	-55,8%



Performances boursières				
Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-3,7%	0,0%	-5,0%	-3,7%



Publication des résultats semestriels 2026

Hamilton Global Opportunities a publié ses résultats semestriels 2026, les premiers depuis la cession de l'essentiel de sa participation dans MIAx (décembre 2025) et le versement du dividende exceptionnel de 3,44 € par action en mai. Le message est double : l'ANR absorbe sans dommage ce premier retour de capital significatif, et le groupe a déjà réengagé une partie du produit de cession dans ses deux lignes les plus prometteuses, Antaria Pharma et Exos Financial. La perte nette semestrielle est réduite de plus de moitié à -1,0 M€ (vs -2,6 M€ au S1 2025), la contre-performance de la participation cotée dans Gauzy constituant l'essentiel de la charge de la période.

Un ANR qui digère sa première distribution

À 24,9 M€ au 30 juin, l'actif net progresse de +20,5% sur douze mois (20,7 M€ au 30/06/2025). La comparaison avec le 31/12/2025 (28,1 M€) est optiquement moins flatteuse (-11,3%), mais elle intègre la distribution de 2,2 M€ versée en mai : retraité du dividende, l'ANR ne recule que de -3,6% sur le semestre, soit la perte de la période. L'ANR par action ressort à 39,7 €, contre 44,7 € fin 2025 avant détachement des 3,44 € de dividende.

Au P&L, la perte nette se réduit à -1,0 M€, contre -2,6 M€ au S1 2025, exercice qui avait été plombé par d'importantes pertes de change sur les investissements en dollars. Le change joue cette fois en sens inverse : l'appréciation du dollar génère un léger gain sur le portefeuille. La perte de la période provient pour l'essentiel de la dépréciation de -1,0 M€ constatée sur les investissements, imputable à la participation cotée dans Gauzy Ltd.

Bilan toujours solide

Le bilan de Hamilton Global Opportunities demeure solide, avec un passif inchangé par rapport à décembre 2025 à 3,5 M€, dont une dette libellée en dollars d'un montant de 3,2 M€ en euros. La trésorerie nette, incluant les placements liquides à court terme, ressort à 4,9 M€ au 30 juin.



2026, contre 0,7 M€ un an plus tôt, une progression qui provient essentiellement du produit de la cession de la majorité de la participation dans MIAX.

En événement post-clôture, la société a engagé le traitement de sa souche obligataire de 3,1 M\$ arrivant à échéance en octobre 2026 : les porteurs se verront offrir la conversion en actions cotées ou le réinvestissement dans une nouvelle émission à échéance du 15 février 2030. Le management indique disposer, au 30 juin, de réserves de trésorerie suffisantes pour faire face à l'ensemble de ses engagements courants, y compris cette échéance.

Portefeuille : les investissements continuent

Fidèle à sa logique de recyclage du capital, Hamilton a réinvesti une partie du produit MIAX dans ses lignes existantes : 0,5 M€ supplémentaires dans Antaria Pharma (plateforme de financement alternatif des pharmacies), portant l'investissement total à 6,0 M€, et 1 M\$ de prêts sécurisés à Exos Financial (banque d'investissement institutionnelle nouvelle génération), à échéance finale janvier 2028. Les deux sociétés affichent selon le management de solides perspectives de croissance et constituent désormais le cœur de la thèse.

Quant à Gauzy, les procédures judiciaires sont toujours en cours en France et en Israël.

Perspectives

Le semestre écoulé valide le modèle mis en avant par la direction : premier cycle complet investissement-cession-distribution bouclé, ANR préservé, trésorerie reconstituée et redéployée. Le dossier reste un pari concentré sur la capacité du management à répliquer l'exit MIAX (environ 2,9x la mise) sur Antaria Pharma et Exos Financial, avec Gauzy en variable d'ajustement, désormais marginale dans l'ANR.

Les catalyseurs du second semestre sont identifiés : traitement de l'échéance obligataire d'octobre, éligibilité PEA potentielle à venir, et tout événement de liquidité sur les lignes détenues dans le portefeuille (ainsi que de potentiels nouveaux investissements).

Recommandation

À la suite de cette publication, nous maintenons notre recommandation à Achat et ajustons notre OC à 48,8 €/action afin de prendre en compte la distribution du dividende et son impact sur notre ANR, désormais de 51,4 €/action pré décote sur ANR de -5% (vs 53,1 €/action au moment de l'initiation de couverture).



Présentation de la société

Fondée en 2009, Hamilton Global Opportunities (« HGO ») est une holding d'investissement à capital permanent cotée sur Euronext Growth Paris depuis avril 2021. Le groupe investit directement, pour son propre compte et celui de ses actionnaires, dans des sociétés technologiques en phase de croissance avancée, principalement aux États-Unis et en Israël, dans les secteurs Fintech, MedTech et Tech.

Avec un portefeuille concentré sur quatre participations – Exos Financial (plateforme de finance institutionnelle), Antaria Pharma (financement alternatif des pharmacies), Gauzy (smart glass, coté au NASDAQ) et une position résiduelle dans MIAx (opérateur de marchés d'options, coté au NYSE) – HGO est le seul véhicule coté de la place de Paris offrant un accès direct au growth equity technologique mondial, une classe d'actifs habituellement réservée aux investisseurs institutionnels.

Argumentaire d'investissement

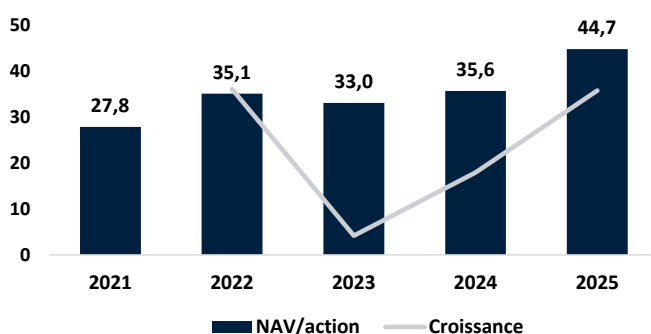
Un véhicule d'investissement unique sur la cote parisienne. HGO est le seul véhicule coté sur Euronext Growth Paris offrant un accès direct au growth equity technologique mondial : une action cotée, un portefeuille concentré de participations technologiques en phase de croissance avancée et une NAV transparente. Le modèle evergreen, sans contrainte de restitution du capital, permet un cycle continu de déploiement, de monétisation et de recyclage du capital.

Un premier exit qui valide le modèle et crédibilise le track record. La cession de la quasi-totalité de la position MIAx en décembre 2025 (MOIC d'au moins 2,9x, TRI estimé à 28%) est le premier événement de liquidité significatif depuis l'IPO et démontre la capacité d'exécution de l'équipe sur l'ensemble de la chaîne de valeur. Le produit de cession a en outre permis de proposer un dividende au rendement attractif (8%).

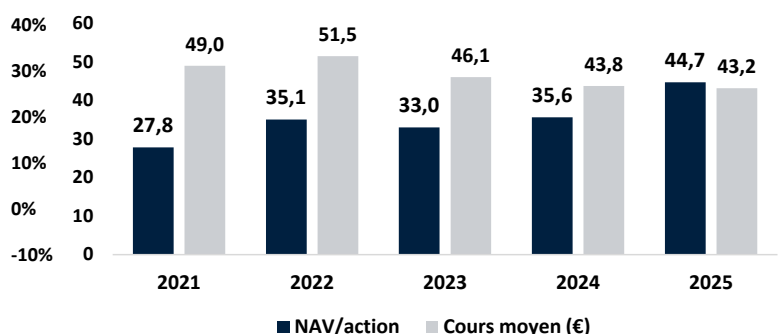
Une NAV portée par des actifs à potentiel de revalorisation significatif. Notre somme des parties fait ressortir une NAV ajustée de 51,4 €/action, soutenue par deux piliers : Exos Financial, via des instruments de dette senior générant 16 M€ de remboursements contractuels entre 2027 et 2030, et Antaria Pharma, dont le loan book dépasse 85 M€ avec un taux de défaut proche de zéro.

Des catalyseurs identifiés à court et moyen terme. À court terme, l'éligibilité PEA potentielle et le traitement de l'échéance obligataire ; à moyen terme, le début des remboursements Exos dès 2027 (4 M€/an). Plus spéculativement, un redressement de Gauzy ou une éventuelle IPO d'Antaria Pharma constitueraient des catalyseurs additionnels.

NAV/action (€, 2021-2025)



NAV vs cours moyen (€, 2021-2025)



Compte de résultat (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	0,1	0,3	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat courant avant impôts	-1,0	0,0	7,4	-0,7	-0,2	-0,2	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	-0,3	1,3	-0,8	-0,3	5,8	-0,7	-0,2	-0,2
Bilan (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
GAV	9,2	15,0	13,9	26,3	33,6	29,9	29,6	29,4
NAV	8,9	14,4	13,5	22,4	28,1	25,3	25,0	24,8
Disponibilités + VMP	3,4	1,9	0,9	2,5	8,4	4,4	8,2	11,9
Emprunts et dettes financières	0,0	0,0	0,0	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Tableau de flux (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Marge brute d'autofinancement	-0,5	-1,1	-0,4	-1,1	-2,6	-0,7	-0,2	-0,2
Variation de BFR	-0,1	-0,3	-0,1	0,2	-0,7	-0,7	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	-0,6	-1,4	-0,5	-0,9	-3,3	-1,4	-0,2	-0,2
Cessions	0,0	0,0	0,0	0,0	10,3	0,0	4,0	4,0
Investissements	-5,1	-4,9	-0,3	-3,7	-9,5	0,0	0,0	0,0
Augmentation de capital	9,1	4,2	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,0	0,0	0,0	29,9	4,3	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,1	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	9,1	4,2	-0,1	4,4	0,1	-2,1	0,0	0,0
Variation de trésorerie	3,5	-1,5	-1,1	0,1	-0,9	-4,0	3,8	3,8
Ratio d'endettement	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Loan to value	-37,2%	-13,0%	-6,1%	2,2%	-15,9%	-4,3%	-17,1%	-30,0%
Valorisation	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Nombre d'actions (en millions)	0,3	0,4	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Nombre d'actions moyen (en millions)	0,3	0,4	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Cours (moyenne annuelle en euros)	49,0	51,5	46,1	43,8	43,2	41,6	41,6	41,6
Capitalisation boursière moyenne	15,6	21,1	18,9	27,5	27,1	26,1	26,1	26,1
Dividend yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,8%	0,0%	0,0%	0,0%
P/B (x)	1,8	1,5	1,4	1,2	1,0	1,0	1,0	1,1
Données par action (€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027e	2028e
Bnpa	-0,9	3,3	-1,9	-0,5	9,2	-1,2	-0,4	-0,4
NAV/action	27,8	35,1	33,0	35,6	44,7	51,4	56,7	64,8
Dividende /action	0,0	0,0	0,0	0,0	3,4	0,0	0,0	0,0



Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations :

Achat : Depuis le 23/04/2026

Accumuler : (-)

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue [®]
Non	Non	Non	Oui	Non	Oui



“Disclaimer / Avertissement”

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Hamilton Global Opportunities (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la Société, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la Société, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient. Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80

