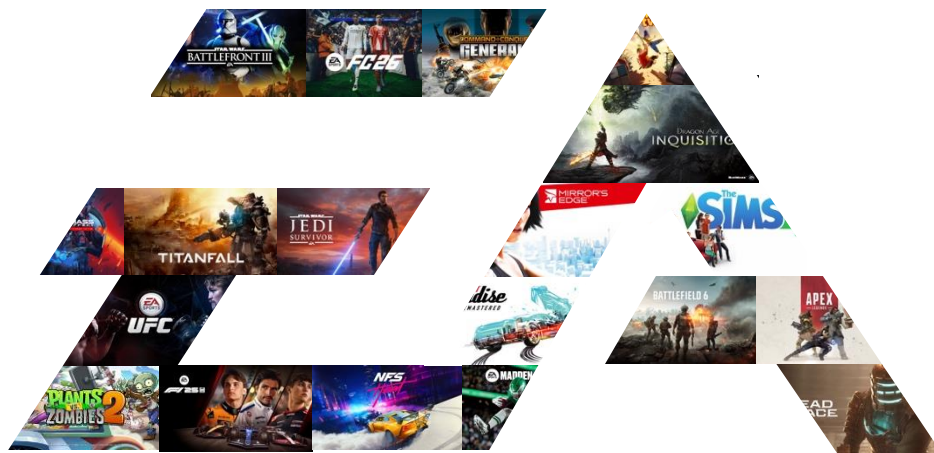


ELECTRONIC ARTS ACQUISITION ANALYSIS

OCT 2025 - DEC 2025



PRESENTATO DA

Starting Finance Club Bocconi
Area Finanza - Divisione M&A

MEET THE TEAM



AREA FINANZA - DIVISIONE M&A



FRANCESCO LAURIA

Head of M&A

AFC - II Anno



ROCCO DI FILIPPO

M&A Associate

AFC - II Anno



STELLA BELLINI

M&A Associate

BIEF - II Anno



FELICE BOTTIGLIERI

M&A Associate

IM Concentrations - I Anno



RICCARDO CAIOFERRI

M&A Associate

CLEAM - II Anno



MARCO CAROLLO

M&A Associate

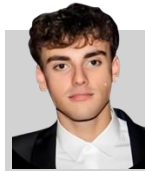
Finance - I Anno



EMMA CORTINOVIS

M&A Associate

BIEM - II Anno



ACHILLE DE MASE

M&A Associate

CLEAM - I Anno



FILIPPO GILARDI

M&A Associate

AFC - I Anno



CLAUDIO MONTUORI

M&A Associate

CLEAM - I Anno



ALESSANDRO PE'

M&A Associate

IM Concentrations - I Anno



STEFANO PUPPI

M&A Associate

BIEM - II Anno



NICOLÒ RE

M&A Associate

CLEAM - II Anno



TOMMASO TOLIO

M&A Associate

CLEAM - I Anno



ADRIANA TONON

M&A Associate

CLEF - III Anno



TEO VOLPINI

M&A Associate

CLEAM - I Anno



L'OPERAZIONE

Dopo mesi di indiscrezioni e contatti preliminari tra gli investitori, Electronic Arts, uno dei principali player globali nel settore dei videogiochi, ha annunciato nel **settembre 2025** di aver raggiunto un accordo definitivo per la cessione del **100% del proprio capitale** a un consorzio composto dal **Public Investment Fund (PIF)** dell'Arabia Saudita, da **Silver Lake** e da **Affinity Partners**, in un'operazione di go-private interamente in cash.

La transazione valorizza EA circa **55 miliardi di dollari di enterprise value**, con un corrispettivo di **210 dollari per azione**, pari a un **premio del 25% rispetto al prezzo di mercato** precedente all'annuncio. Per dimensioni e struttura, l'operazione è considerata il **più grande leveraged buyout mai realizzato** nonché **la più grande operazione sponsored di take-private all-cash della storia**, superando il precedente record del buyout di TXU nel 2007.

Il finanziamento prevede circa **36 miliardi di equity apportati dagli sponsor** (incluso il rollover della partecipazione del 9.9% già detenuta dal PIF) e **20 miliardi di debito**, interamente e unicamente impegnati da **JP Morgan**, che agisce come lead arranger, sole underwriter e financial advisor del consorzio. **Goldman Sachs** ricopre invece il ruolo di financial advisor di Electronic Arts. Il **closing è previsto per il Q1 dell'anno fiscale 2027**, subordinatamente alle consuete approvazioni regolamentari e degli azionisti; a seguito dell'operazione, EA sarà delistata dal NASDAQ, manterrà la sede a **Redwood City (California)** e **Andrew Wilson** resterà alla guida della società come CEO.

COMPANY OVERVIEW



Electronic Arts Inc.

Electronic Arts (EA) è una delle principali aziende al mondo nel settore dell'intrattenimento digitale e interattivo. Fondata nel maggio del 1982 da Trip Hawkins, ex dirigente della Apple, la società ha sede a Redwood City, in California (USA) e numerosi studi di sviluppo distribuiti in Nord America, Europa e Asia.

Fondata con l'obiettivo di valorizzare creatività e innovazione nel settore dei videogiochi, Electronic Arts (EA) ha introdotto fin dalle origini una visione incentrata sul ruolo centrale degli sviluppatori nel processo creativo, approccio che ha contribuito a ridefinire gli standard dell'industria. Nel tempo, EA è cresciuta fino a diventare uno dei publisher globali più influenti, attivo nello sviluppo, produzione e distribuzione di videogiochi e contenuti digitali su console, PC e mobile.

Il portafoglio della società include alcune delle IP più riconoscibili a livello globale, tra cui EA Sports FC (ex FIFA), The Sims, Battlefield, Need for Speed e Apex Legends. Accanto alla vendita di titoli premium, EA ha progressivamente rafforzato l'offerta di servizi digitali e abbonamenti, come EA Play, favorendo un modello di ricavi più ricorrente e scalabile.

Quotata al NASDAQ dal 1990, EA ha utilizzato l'accesso ai mercati dei capitali per finanziare l'espansione internazionale, investimenti tecnologici e una strategia di acquisizioni mirate, integrando nel gruppo studi di sviluppo chiave quali Maxis, DICE, BioWare e Respawn Entertainment. Attualmente, il titolo quota intorno ai 170 dollari per azione.

Dal punto di vista organizzativo, la società opera attraverso due principali divisioni, con lo scopo di efficientare la gestione delle risorse e delle strategie per ogni segmento:

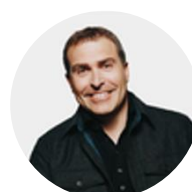
- EA Sports, focalizzata sui titoli sportivi e sulle licenze ufficiali;
- EA Entertainment, dedicata agli altri generi e alle esperienze narrative e online.

	31-Mar	31-Mar	31-Mar
(\$ Million)	2023A	2024A	2025A
Revenues	7,426	7,562	7,463
YoY %	6.2%	1.8%	(1.3%)
EBITDA	2,023	1,986	1,938
EBITDA %	27.2%	26.3%	26.0%
Net Income	802	1,273	1,121
Net Margin %	10.8%	16.8%	15.0%
NFP	(887)	(1,380)	(364)
EPS (\$)	2.88	4.68	4.25
ROE	10.5%	17.5%	14.9%



CEO

Andrew Wilson



CFO

Stuart Canfield

MARKET ANALYSIS



5 FORZE DI PORTER

CONCORRENTI ATTUALI

Il settore dei videogiochi è caratterizzato da un'elevata competitività e da una rapida evoluzione tecnologica. EA opera in un mercato dominato da pochi grandi player globali, tra cui Activision Blizzard (oggi parte del gruppo Microsoft), Take-Two Interactive e Ubisoft, oltre ai colossi delle console come Sony, Microsoft e Nintendo che, oltre a essere partner distributivi, sono anche concorrenti diretti nei titoli first-party. EA detiene una quota di mercato rilevante nel segmento dei giochi sportivi, grazie a franchise consolidati come EA Sports FC (ex FIFA) e Madden NFL. Tuttavia, la competizione rimane elevata sia sul fronte dei contenuti che delle piattaforme: i consumatori dispongono di un'ampia varietà di alternative e l'innovazione costante, soprattutto in termini di gameplay e grafica, è essenziale per mantenere la leadership.

POTENZIALI NUOVI ENTRANTI

Negli ultimi anni, la competizione si è intensificata a causa dell'ingresso di numerosi player con nuovi e innovativi modelli di business, come il free-to-play e l'espansione dei servizi di abbonamento (Game Pass, PlayStation Plus), che riducono la dipendenza dalle vendite tradizionali e aumentano la pressione sui margini. In questo contesto, EA punta su strategie di diversificazione (come l'espansione nel mobile gaming) e su un forte investimento in tecnologie proprie come il motore Frostbite, che garantisce un vantaggio competitivo in termini di efficienza e qualità grafica.

MINACCIA DEI PRODOTTI SOSTITUTIVI

Il rischio legato ai prodotti sostitutivi nel mercato del gaming è crescente, in quanto i consumatori dispongono oggi di numerose alternative di intrattenimento digitale. Oltre ai videogiochi tradizionali, si stanno affermando forme di svago come lo streaming di contenuti (Netflix, Twitch) e le esperienze di realtà aumentata e virtuale, nonché le app social e i giochi mobile a basso costo. Un ulteriore fattore di sostituzione è rappresentato dai servizi di abbonamento e cloud gaming (Xbox Cloud Gaming, GeForce Now e Amazon Luna), che modificano il modo in cui gli utenti accedono e consumano i giochi, riducendo l'interesse per i titoli premium a pagamento. EA, tuttavia, ha saputo adattarsi a questo trend attraverso strategie di lungo periodo: l'espansione dei propri titoli in modalità live service, lo sviluppo di piattaforme di gioco online durature e costantemente aggiornate e quello del proprio servizio EA Play, che le permette di essere presente anche nel mercato degli abbonamenti. Nonostante ciò, il rischio di sostituzione rimane alto nei momenti di saturazione del mercato o di rallentamento dell'innovazione, soprattutto considerando la crescente competizione per il tempo libero e la spesa digitale dei consumatori.

MARKET ANALYSIS



5 FORZE DI PORTER

POTERE CONTRATTUALE DEI CLIENTI

Gli utenti finali, ossia i videogiocatori, esercitano un elevato potere contrattuale nei confronti di EA. Questo deriva da una combinazione di fattori strutturali del mercato videoludico e di comportamenti sempre più maturi e selettivi da parte dei consumatori. In primo luogo, i giocatori oggi dispongono di un'enorme varietà di alternative, sia in termini di titoli sia di piattaforme. Ogni anno vengono pubblicati centinaia di giochi, spesso a prezzi competitivi o addirittura gratuiti grazie ai modelli free-to-play. Tale abbondanza riduce drasticamente la fedeltà verso un singolo produttore: i consumatori risultano infatti più legati alla piattaforma di gioco (come PlayStation, Xbox o PC) che all'azienda che realizza i giochi. Il loro obiettivo principale è vivere la miglior esperienza possibile, indipendentemente da chi la produca, e non esiste un reale "sentimento di appartenenza" nei confronti del brand. Un secondo elemento che rafforza la leva dei clienti è la facilità di sostituzione del prodotto. Quando un titolo non soddisfa le aspettative, il giocatore può con estrema semplicità rivolgersi a un concorrente. Il costo di switching è minimo, sia in termini economici che di apprendimento, e questo rende fragile la fedeltà del pubblico. Questo potere è strettamente legato alla crescente competitività del settore. Più ampie e diversificate sono le offerte, più alte diventano le aspettative dei giocatori; e più alte sono le aspettative, più facile è disattenderle.

POTERE CONTRATTUALE DEI FORNITORI

EA si trova in una posizione complessa rispetto ai propri fornitori, che comprendono un insieme eterogeneo di soggetti. In primo luogo, EA riceve dalle piattaforme hardware e digitali (come Sony, Microsoft, Nintendo, Apple, Google e Steam) l'accesso ai canali di distribuzione necessari per raggiungere il proprio pubblico, senza le quali, l'azienda non potrebbe vendere i propri prodotti su console o dispositivi mobili. In questo ambito il potere contrattuale di EA è relativamente basso, poiché i grandi detentori di piattaforme esercitano un controllo quasi totale sui rispettivi ecosistemi, stabilendo regole, percentuali di ricavo e modalità di accesso. Tuttavia, la dimensione e l'importanza commerciale di EA come editore di titoli di successo le garantiscono una certa capacità di negoziazione, maggiore rispetto a quella di piccoli sviluppatori indipendenti. Un'altra categoria fondamentale di fornitori è rappresentata dai licenzianti di marchi e proprietà intellettuali, in particolare nel segmento sportivo. EA, per poter realizzare giochi come FIFA (oggi EA Sports FC), Madden NFL o F1, deve stipulare accordi con federazioni sportive, leghe e aziende detentrici dei diritti di immagine. In questi casi il potere contrattuale tende a essere medio-alto, poiché tali licenze sono spesso insostituibili e determinano il valore commerciale del prodotto. Dal punto di vista tecnologico, EA dipende anche da fornitori di software, motori grafici e infrastrutture cloud. Riceve da loro strumenti essenziali per lo sviluppo e il funzionamento dei giochi, come engine grafici (tra cui Unreal Engine) o servizi cloud (forniti da Amazon Web Services, Google Cloud o Microsoft Azure). Tuttavia, EA ha investito in modo significativo nella creazione di tecnologie interne, come il Frostbite Engine, un motore grafico proprietario che consente di ridurre la dipendenza da fornitori esterni e di mantenere il controllo su costi e innovazione.

MARKET ANALYSIS



SWOT ANALYSIS

STRENGTHS

Dopo il rebrand da FIFA, EA ha preservato l'autenticità del franchise tramite il rinnovo pluriennale con la Premier League (circa £488m in 6 anni) e la continuità degli accordi UEFA (Champions, Europa, Conference e competizioni femminili). Ciò sostiene il pricing power di EA Sports FC, mitiga il rischio di transizione e rafforza la spesa nei Live Services, che nel FY24 hanno rappresentato ~73% dei ricavi, delineando un mix ricorrente, scalabile e capex-light. L'elevato ARPU (Average Revenue Per User) e l'alta visibilità sul LTV supportano una solida generazione di cassa. L'integrazione di dataset terzi (es. Opta) e sistemi come i PlayStyles abilita aggiornamenti continui e personalizzazione profonda, con benefici strutturali su engagement e retention e minore esposizione ai cicli hardware.

WEAKNESSES

La monetizzazione in-game rimane sensibile: il lancio sotto le attese di FC 25 ha impattato outlook e sentiment, evidenziando una leva operativa negativa in fasi di rallentamento della spesa. Il mantenimento di licenze top-tier comporta costi crescenti e complessità negoziale (Premier League ~£488m), mentre su alcune property (es. F1) la visibilità di lungo periodo è limitata. Esclusività locali o assenze in mercati chiave possono indebolire la percezione di completezza. Nei titoli annuali, innovazioni percepite come marginali comprimono willingness-to-pay, ARPU e conversione agli extra-contenuti. Il sentiment di mercato riflette inoltre una percezione di stagnazione innovativa.

OPPORTUNITIES

L'estensione pluriennale ed esclusiva con la NFL preserva la leadership nel segmento action-simulation, mentre la rinascita del College Football ha ampliato il mercato oltre Madden. EA Sports College Football è stato il videogame più venduto negli USA nel 2024 (vendite in \$), creando sovrapposizione di audience e opportunità di bundling e cross-progression. Il delisting consente maggiore flessibilità strategica e accelerazione nell'adozione di strumenti AI-enabled nei processi produttivi. L'allineamento con la strategia saudita su gaming ed esports può favorire la crescita nell'area MENA tramite distribuzione, sponsorizzazioni ed eventi di scala globale come l'Esports World Cup di Riyadh (montepremi > \$70m nel 2025).

THREATS

Un irrigidimento regolatorio su meccaniche a ricompensa casuale per minori e requisiti di age-assurance colpirebbe direttamente Ultimate Team, con impatti significativi su ARPU e retention. Il rischio è crescente, alla luce delle iniziative UE (Digital Fairness Act) e dell'orientamento regolatorio nel Regno Unito. La leva finanziaria dell'operazione (circa \$20bn di debito) riduce la flessibilità del management in caso di underperformance. Anche con una robusta generazione di cassa, shock regolatori o insuccessi di prodotto (es. Battlefield) potrebbero limitare M&A e investimenti contro-ciclici, spostando il focus su servizio del debito e covenant.

MARKET ANALYSIS



PESTEL

FATTORI POLITICI

EA opera in un contesto politico internazionale sempre più regolamentato, dove le decisioni dei governi influenzano direttamente la sostenibilità economica e strategica del modello di business. I principali rischi derivano dalla crescente attenzione politica verso le microtransazioni e le loot boxes, già classificate come forme di gioco d'azzardo in Belgio e nei Paesi Bassi. Queste restrizioni, se estese ad altri mercati, potrebbero ridurre in modo significativo i ricavi provenienti dai live services. A livello geografico, l'azienda affronta un ambiente politico fortemente asimmetrico: l'Unione Europea tende a promuovere regolamentazioni etiche e trasparenti, mentre la Cina impone approvazioni preventive e censura dei contenuti, rallentando i tempi di commercializzazione. Negli Stati Uniti, invece, la pressione normativa è minore ma cresce l'attenzione verso la tutela dei minori e la trasparenza dei pagamenti digitali. Inoltre, EA è soggetta alle politiche fiscali internazionali, che influenzano l'allocazione dei profitti: il 57% del fatturato globale passa per l'entità svizzera, una scelta efficiente ma vulnerabile a futuri cambi normativi sull'e-commerce e sull'imposizione dei profitti digitali. A ciò si aggiunge la dipendenza da piattaforme dominanti come Sony e Microsoft, responsabili di oltre la metà delle vendite: eventuali interventi antitrust, modifiche alle commissioni o nuove regole di interoperabilità potrebbero impattare sulla distribuzione e sui margini. Allo stesso tempo, politiche industriali favorevoli – come il Video Games Expenditure Credit nel Regno Unito, che riconosce fino al 34% di credito sui costi qualificati – rappresentano opportunità concrete di sviluppo e localizzazione. In sintesi, EA si trova in un ambiente politico frammentato e mutevole, dove la capacità di policy anticipation, lobbying responsabile e diversificazione geografica è cruciale per proteggere la redditività e assicurare stabilità di lungo periodo.

FATTORI ECONOMICI

Sul piano economico, EA si muove in un settore caratterizzato da forte ciclicità, competizione globale e crescente pressione sui margini. Nell'anno fiscale 2025, l'azienda ha registrato ricavi per 7,46 miliardi di dollari (-1,3%) e un utile netto di 1,2 miliardi (-12%), con margini in discesa dal 17% al 15%. Questi dati riflettono la combinazione tra una fase di maturità del settore e un contesto macroeconomico segnato da inflazione persistente, aumento dei tassi d'interesse e riduzione della spesa discrezionale. La natura del prodotto videoludico, bene non essenziale, rende il business di EA sensibile alle variazioni del reddito disponibile e al potere d'acquisto dei consumatori. Inoltre, la volatilità dei tassi di cambio e l'aumento dei costi di sviluppo e marketing incidono sulla profittabilità complessiva. A livello di settore, il gaming ha superato i 184 miliardi di dollari di ricavi nel 2024, con una crescita del 2,5% annuo e proiezioni di 200 miliardi nel 2026. Tuttavia, la competizione si intensifica: il mobile rappresenta quasi metà del mercato globale, e nuovi player asiatici erodono quote storiche delle major occidentali. EA ha reagito con una trasformazione del modello economico, spostando l'enfasi dalle vendite singole ai ricavi ricorrenti tramite abbonamenti e contenuti aggiuntivi. Tale evoluzione stabilizza i flussi di cassa ma aumenta la dipendenza da normative e comportamenti dei consumatori. Il buyback da 2,5 miliardi di dollari nel FY2025 segnala fiducia nel valore azionario ma suggerisce una crescita organica limitata. Sul fronte prospettico, EA prevede net bookings tra 7,6 e 8 miliardi nel FY2026, ma i tassi elevati, l'incertezza geopolitica e i costi crescenti del capitale restano variabili critiche. In definitiva, l'azienda deve coniugare rigore finanziario e innovazione, sfruttando la resilienza del mercato ma mantenendo flessibilità per navigare fasi macroeconomiche sfavorevoli.

MARKET ANALYSIS



PESTEL

FATTORI SOCIALI

La dimensione sociale è oggi uno degli elementi più trasformativi per Electronic Arts. Il videogioco è ormai un fenomeno culturale di massa, con oltre 3,3 miliardi di giocatori nel 2025 e una crescita prevista a 4 miliardi entro il 2030. La base utenti è eterogenea, composta da fasce d'età, culture e generi differenti, e questo richiede a EA di garantire rappresentazione inclusiva, diversità e rispetto culturale nei propri prodotti. Un errore di tono o un contenuto percepito come offensivo può generare in poche ore danni reputazionali globali, amplificati dai social media. Parallelamente, cresce la sensibilità verso la salute mentale, la dipendenza da videogame e i comportamenti tossici online. EA ha implementato strumenti di parental control e iniziative per promuovere il "gioco responsabile", ma resta costantemente sotto osservazione da parte di media e autorità. All'interno dell'organizzazione, la dimensione sociale riguarda anche il capitale umano: gli oltre 13.000 dipendenti globali rappresentano un patrimonio di creatività e competenze, ma l'introduzione massiva dell'intelligenza artificiale nei processi produttivi genera tensioni legate alla paura di sostituzione e perdita di autonomia creativa. La gestione di questo cambiamento tecnologico e culturale sarà decisiva per preservare il clima aziendale e la qualità dell'innovazione. EA promuove anche iniziative di responsabilità sociale attraverso la EA Foundation (sostegno all'educazione STEAM) e Play to Give (campagne benefiche globali). L'impegno etico è formalizzato nella Positive Play Charter, che mira a creare comunità online rispettose e inclusive. In sintesi, EA affronta un contesto sociale in cui la legittimazione del brand dipende non solo dalla qualità del prodotto, ma anche dalla capacità di incarnare valori condivisi di rispetto, inclusione e benessere digitale. Questo orientamento etico non è solo reputazionale, ma costituisce un vantaggio competitivo sostenibile nel lungo periodo.

FATTORI TECNOLOGICI

Il progresso tecnologico è il cuore dell'identità competitiva di Electronic Arts. Negli ultimi anni l'azienda ha potenziato la divisione SEED (Search for Extraordinary Experiences Division), un centro d'eccellenza che esplora frontiere come l'intelligenza artificiale, il machine learning e la realtà immersiva. Attraverso l'uso di agenti di Reinforcement e Imitation Learning, EA è riuscita ad automatizzare i test di qualità di giochi complessi come Battlefield V, riducendo tempi e costi di sviluppo di oltre il 90%. Il metodo Curiosity-Conditioned Proximal Trajectories (CCPT) consente oggi di simulare interazioni in ambienti 3D con un livello di precisione senza precedenti. Queste innovazioni permettono a EA di mantenere standard qualitativi elevati e di ridurre il time-to-market, migliorando la redditività. Parallelamente, l'azienda sta esplorando tecnologie emergenti come cloud gaming, VR/AR e metaverso, che promettono di ridefinire il concetto di intrattenimento digitale. Tuttavia, la trasformazione tecnologica porta con sé anche nuove sfide. L'aumento della complessità software e della connettività espone EA a rischi di cybersecurity, data breach e dipendenza da fornitori cloud esterni. Inoltre, la rapida adozione dell'AI nei processi creativi richiede un attento bilanciamento tra automazione ed espressione artistica, per non snaturare la componente umana del game design. In prospettiva, la tecnologia sarà la leva principale per la riduzione dei costi di sviluppo e la creazione di mondi dinamici, personalizzati e persistenti, ma anche un fattore di vulnerabilità se non accompagnata da governance e controllo dei rischi. EA possiede le risorse per mantenere la leadership tecnologica, ma dovrà continuare a investire in sicurezza, infrastrutture e formazione per gestire un'evoluzione che è tanto fonte di vantaggio competitivo quanto di potenziale instabilità operativa.

MARKET ANALYSIS



PESTEL

FATTORI AMBIENTALI

La sostenibilità ambientale rappresenta oggi un pilastro della strategia di lungo termine di Electronic Arts. L'azienda ha definito obiettivi ambiziosi: raggiungere la carbon neutrality entro il 2027 e la neutralità completa (net zero) in linea con l'Accordo di Parigi. Secondo l'Impact Report 2022, EA ha già ridotto dell'83% le emissioni operative e utilizza energia rinnovabile nel 95% delle sedi globali. L'impegno ambientale si traduce anche in iniziative concrete: ottimizzazione dei sistemi HVAC, illuminazione LED intelligente, gestione sostenibile dell'hardware e riduzione dei rifiuti. Un elemento distintivo è la creazione del Global Green Team, rete interna di oltre mille dipendenti che promuove progetti di sostenibilità e volontariato locale. La digitalizzazione dei prodotti ha inoltre ridotto l'impatto ambientale attraverso il passaggio dal supporto fisico al download digitale, abbattendo packaging e emissioni logistiche. Tuttavia, il percorso verso la neutralità comporta costi di investimento e monitoraggio rilevanti, in un contesto normativo sempre più stringente. L'entrata in vigore della Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) e della tassonomia UE impone a EA nuovi obblighi di rendicontazione ESG, ma offre anche un vantaggio competitivo reputazionale verso investitori e stakeholder sensibili ai criteri di sostenibilità. L'impegno ambientale diventa quindi non solo un requisito etico, ma una leva strategica per differenziare il brand e attrarre talenti, clienti e capitali responsabili. In prospettiva, la sfida per EA sarà mantenere un equilibrio tra performance economica e impatto ecologico, integrando la sostenibilità nel core business come elemento strutturale e non accessorio della propria identità aziendale.

FATTORI LEGALI

L'ambiente legale in cui opera Electronic Arts è complesso, multilivello e in continua evoluzione. La natura globale del business, basato su contenuti digitali distribuiti in centinaia di Paesi, espone l'azienda a un mosaico di normative differenti in materia di proprietà intellettuale, protezione dei dati, censura e commercio digitale. In Europa, il Regolamento Generale sulla Protezione dei Dati (GDPR) e il Data Privacy Framework del 2023 impongono standard stringenti sul trattamento delle informazioni personali e sui trasferimenti transatlantici. EA ha dovuto certificarsi e implementare meccanismi di controllo per garantire la conformità, con impatti organizzativi e costi significativi. In Cina, la Legge sulla Protezione delle Informazioni Personali (PIPL) richiede licenze e partnership locali, limitando la libertà operativa e imponendo una revisione dei contenuti per adeguarsi alla censura. Inoltre, il rafforzamento delle norme internazionali sulla trasparenza dei pagamenti e sulle loot box potrebbe ridefinire il modello di monetizzazione free-to-play, costringendo EA a introdurre meccaniche alternative di engagement. La complessità normativa si estende anche alla proprietà intellettuale: la tutela dei diritti d'autore e delle licenze sportive è cruciale per franchise come FIFA o EA Sports FC, in cui eventuali modifiche contrattuali possono influenzare il ritorno sull'investimento. EA ha creato team legali interni specializzati per presidiare compliance, contratti e risk management, ma il rischio di sanzioni o contenziosi rimane strutturale. Al tempo stesso, la rigidità normativa può agire da barriera d'ingresso per nuovi competitor, rafforzando la posizione dei leader capaci di sostenere costi di compliance elevati. In sintesi, l'ambiente legale rappresenta una fonte di vulnerabilità ma anche di vantaggio competitivo per EA, che deve continuare a integrare una cultura della legalità proattiva e adattiva come parte integrante della propria governance globale.

BUYERS ANALYSIS



STRUTTURA DELL'OPERAZIONE

L'operazione di acquisizione di EA rappresenta il più grande leveraged buyout mai realizzato e la più grande operazione di go-private interamente in cash della storia. La transazione è promossa da un consorzio guidato dal Public Investment Fund (PIF) e finanziata tramite una significativa leva finanziaria.

	> 50%	~ 40-45%	~ 5%
	PIF	Silver Lake	Affinity Partners
HQ e Fondazione	Riyadh, Arabia Saudita 1971	Menlo Park, California (USA) 1999	Miami, Florida (USA) 2021
AuM	~ \$913bn	~ \$110bn	~ \$5.4bn
Key People	Mohammed bin Salman (Principe ereditario, Primo Ministro e Presidente del CdA del PIF)	David Roux, Jim Davidson, Glenn Hutchins, Roger McNamee	Jared Kushner Ex Senior Advisor alla Casa Bianca e genero di D.J. Trump
Strategia	- Fondo Sovrano Saudita, motore centrale della Vision 2030 (programma strategico per ridurre la dipendenza del Paese dal petrolio) - Strategia orientata alla diversificazione economica con investimenti mirati in tecnologia, gaming, intrattenimento, infrastrutture ed energie rinnovabili - Aree geografiche d'investimento: - Arabia Saudita: ~ 80% - Resto del mondo: ~ 20%	- Fondo di PE specializzato in software, media e infrastrutture tecnologiche, con focus su asset scalabili con elevata visibilità industriale - Approccio flessibile che combina buyout e partecipazioni di minoranza, mirato ad accelerare lo sviluppo operativo e internazionale - Aree geografiche d'investimento: presenza globale, con focus su mercati sviluppati (breakdown non disponibile)	- Strategia basata sulla creazione di sinergie cross-border e di relazioni istituzionali e industriali, che mira a connettere capitali e opportunità in Medio Oriente, USA e Israele - Focus su settori innovativi e strategici, come tecnologia, infrastrutture e progetti a rilevanza geopolitica - Aree geografiche d'investimento: in prevalenza USA, con investimenti internazionali selettivi (breakdown non disponibile)

BUYERS ANALYSIS



STRUTTURA DELL'OPERAZIONE

	PIF	Silver Lake	Affinity Partners
Operazioni Recenti	- Savvy Games Group: gaming platform del PIF - Scopely: gaming (USA, 2023) - ESL/FACEIT: e-sport, tornei globali (2022)	- Altera Company: semiconduttori (USA, 2025) - Vantate Data Centers: infrastrutture digitali (2024)	- OakNorth Bank: digital lender (UK, 2025) - Phoenix Insurance Agencies: assicurazioni (Israele, 2024)
Sinergie	Sinergie di ricavo: rafforzamento nei mercati MENA, possibilità di cross-selling con altri prodotti gaming nel portafoglio del PIF Sinergie di costo: centralizzazione di funzioni non core, sfruttamento delle infrastrutture, know-how e risorse del PIF	Sinergie di ricavo: apporto di competenze tech-media e stimolo alla nascita di nuove fonti di ricavo (es. eventi digitali) Sinergie di costo: ottimizzazione dei sistemi IT e digitali, riduzione di costi R&D, di gestione e di manutenzione attraverso processi integrati e automazione digitale	Sinergie di ricavo: rafforzamento della dimensione istituzionale e internazionale contribuendo alla visibilità globale e all'ampliamento della rete di partner Sinergie di costo: semplificazione della gestione tra giurisdizioni diverse
Rischi	Sinergie strategiche e reputazionali: condivise da tutti e tre gli acquirenti Rafforzamento leadership: consolidamento della posizione nell'ambito del gaming a livello globale Trasferimento di know-how: innovazione tecnologica, supporto e contributo al raggiungimento degli obiettivi della Vision 2030		
	Regolamentari e politici: possibili ritardi o condizioni aggiuntive da parte di autorità USA ed europee su sicurezza dei dati e controllo straniero Finanziari: elevata leva del deal con conseguente pressione sui flussi di cassa e minore flessibilità operativa negli investimenti Operativi e culturali: differenze di governance e cultura aziendale Reputazionali: potenziali critiche o boicottaggi per motivi etici o percezioni politiche Tecnologici: vulnerabilità dei server e rischi di cybersecurity		

J.P. Morgan

J.P. Morgan ricopre il ruolo di **lead arranger** e **underwriter**, garantendo **\$20bn di finanziamento impegnato** (~ 6x l'EBITDA stimato per il 2027), di cui ~ \$18bn erogati al closing previsto nel Q1 FY27. La banca si è assunta integralmente il rischio di sottoscrizione iniziale, con l'intenzione di sindacare successivamente una parte sul mercato istituzionale.

VALUATION



DCF | PROIEZIONI INCOME STATEMENT

PROIEZIONI RICAVI

Le proiezioni di conto economico si concentrano principalmente sulla dinamica dei ricavi, ritenuta la variabile chiave per la valutazione prospettica di Electronic Arts. L'approccio adottato non si basa su una singola metodologia di stima, ma su tre differenti breakdown dei ricavi. I ricavi complessivi proiettati risultano pertanto dalla media dei ricavi stimati attraverso i tre breakdown, al fine di ridurre il rischio di bias derivanti da una singola prospettiva di analisi.

N.B.: Per l'anno fiscale 2026, le proiezioni sono state vincolate alle previsioni ufficiali della società all'ultimo Investor Day, che indicano ricavi compresi tra 7.1 e 7.5 miliardi di dollari.

BREAKDOWN PER LINEA DI PRODOTTO

- Crescita stabile dei Live Services (contenuti aggiuntivi, microtransazioni, abbonamenti e servizi digitali ricorrenti, che rappresentano la componente predominante dei ricavi) pari a circa il 6% annuo, coerente con il ruolo di motore strutturale dei ricavi ricorrenti;
- Crescita moderata dei Full Game Downloads (vendita digitale dei titoli completi sulle diverse piattaforme), in linea con la progressiva digitalizzazione;
- Declino strutturale dei Packaged Goods (distribuzione fisica dei videogiochi), riflettendo il progressivo abbandono del formato fisico.

(\$ Million)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	
Full Game Downloads	918	1,282	1,262	1,343	1,478	1,522	1,614	1,711	1,813	1,922	
YoY %	-	39.7%	(1.6%)	6.4%	10.1%	3.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	
Packaged Goods	695	711	675	672	524	419	386	355	326	300	
YoY %	-	2.3%	(5.1%)	(0.4%)	(22.0%)	(20.0%)	(8.0%)	(8.0%)	(8.0%)	(8.0%)	
Live Services	4,016	4,998	5,489	5,547	5,461	5,516	5,847	6,197	6,569	6,963	
YoY %	-	24.5%	9.8%	1.1%	(1.6%)	1.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	
Revenues	5,629	6,991	7,426	7,562	7,463	7,457	7,846	8,263	8,709	9,186	CAGR '25-'30
YoY %	-	24.2%	6.2%	1.8%	(1.3%)	(0.1%)	5.2%	5.3%	5.4%	5.5%	4.2%

BREAKDOWN PER PIATTAFORMA

- Le console rappresentano storicamente il core del business di EA e sono state proiettate con una crescita mid single-digit, mantenendo un approccio prudente in considerazione della ciclicità dell'hardware e dei consumi;
- Per PC e mobile, si assume un graduale recupero dopo un 2025 debole, con un'accelerazione a partire dal 2027, sostenuta dalla crescente diffusione di queste piattaforme nei mercati emergenti, in particolare nell'area Medio Oriente.

(\$ Million)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	
Console	3,716	4,400	4,443	4,632	4,776	4,919	5,141	5,372	5,614	5,866	
YoY %	-	18.4%	1.0%	4.3%	3.1%	3.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	
PC and Other	1,195	1,532	1,729	1,717	1,547	1,501	1,591	1,686	1,787	1,894	
YoY %	-	28.2%	12.9%	(0.7%)	(9.9%)	(3.0%)	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	
Mobile	718	1,059	1,254	1,213	1,140	1,106	1,172	1,242	1,317	1,396	
YoY %	-	47.5%	18.4%	(3.3%)	(6.0%)	(3.0%)	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	
Revenues	5,629	6,991	7,426	7,562	7,463	7,526	7,903	8,301	8,718	9,157	CAGR '25-'30
YoY %	-	24.2%	6.2%	1.8%	(1.3%)	0.8%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	4.2%

VALUATION



DCF | PROIEZIONI INCOME STATEMENT

BREAKDOWN PER AREA GEOGRAFICA

- Crescita più contenuta in Nord America, mercato maturo;
- Premio di crescita per il Resto del Mondo, sostenuto dai trend strutturali dell'industria e dall'espansione in mercati emergenti, inclusa l'area MENA.

(\$ Million)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
North America	2,474	3,039	3,151	3,001	3,078	3,109	3,249	3,395	3,548	3,707
YoY %	-	22.8%	3.7%	(4.8%)	2.6%	1.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
International	3,155	3,952	4,275	4,561	4,385	4,429	4,739	5,071	5,426	5,805
YoY %	-	25.3%	8.2%	6.7%	(3.9%)	1.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
Revenues	5,629	6,991	7,426	7,562	7,463	7,538	7,988	8,465	8,973	9,513
YoY %	-	24.2%	6.2%	1.8%	(1.3%)	1.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
										CAGR '25-'30
										5.0%

I ricavi finali di piano sono stati determinati come media dei ricavi stimati attraverso i tre breakdown, garantendo maggiore robustezza alle stime. Il CAGR '25-'30 implicito dei ricavi risulta pari a circa 4,5%, valore coerente con le stime di crescita del settore (~4%) e con l'obiettivo dichiarato dal management di outperformare il mercato, come comunicato nel più recente Investor Day della società.

Per quanto riguarda i COGS, si assume una progressiva riduzione del loro peso sui ricavi, coerente con un mix di vendita sempre più orientato al digitale e ai live services. Il modello di EA è infatti caratterizzato da una forte scalabilità tecnologica, basata su piattaforme online e infrastrutture digitali, che comportano costi marginali per utente o per transazione ridotti all'aumentare dei volumi.

Le spese operative (R&D, S&M, SG&A) e le stock-based compensation destinate ai dipendenti sono state stimate in modo prudente come percentuale fissa pari rispettivamente al 44% e al 7.7% dei ricavi, in linea con le medie storiche osservate.

Gli impairment su attività immateriali e le spese di ristrutturazione (stimate pari a zero) sono incluse nelle proiezioni dichiarate durante l'Investor Day. Infine, le altre D&A sono stimate pari al 2.9% dei ricavi, valore allineato alla media storica.

	31-Mar	31-Mar	31-Mar	31-Mar	31-Mar					
(\$ Million)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Revenues	5,629	6,991	7,426	7,562	7,463	7,507	7,912	8,343	8,800	9,285
YoY %	-	24.2%	6.2%	1.8%	(1.3%)	0.6%	5.4%	5.4%	5.5%	5.5%
COGS	(1,490)	(1,726)	(1,665)	(1,626)	(1,489)	(1,576)	(1,622)	(1,669)	(1,716)	(1,764)
% of Revenues	(26.5%)	(24.7%)	(22.4%)	(21.5%)	(20.0%)	(21.0%)	(20.5%)	(20.0%)	(19.5%)	(19.0%)
Gross Margin	4,139	5,265	5,761	5,936	5,974	5,930	6,290	6,674	7,084	7,521
Gross Margin %	73.5%	75.3%	77.6%	78.5%	80.0%	79.0%	79.5%	80.0%	80.5%	81.0%
Operating Expenses	(2,477)	(3,122)	(3,190)	(3,366)	(3,394)	(3,303)	(3,481)	(3,671)	(3,872)	(4,085)
% of Revenues	(44.0%)	(44.7%)	(43.0%)	(44.5%)	(45.5%)	(44.0%)	(44.0%)	(44.0%)	(44.0%)	(44.0%)
Stock-based Compensation	(435)	(528)	(548)	(584)	(642)	(578)	(609)	(642)	(678)	(715)
% of Revenues	(7.7%)	(7.6%)	(7.4%)	(7.7%)	(8.6%)	(7.7%)	(7.7%)	(7.7%)	(7.7%)	(7.7%)
EBITDA	1,227	1,615	2,023	1,986	1,938	2,049	2,200	2,361	2,534	2,721
EBITDA Margin %	21.8%	23.1%	27.2%	26.3%	26.0%	27.3%	27.8%	28.3%	28.8%	29.3%
Impairment of Intangibles	(34)	(316)	(278)	(218)	(107)	(102)	(83)	(80)	(28)	0
Other D&A	(147)	(170)	(258)	(186)	(249)	(215)	(227)	(239)	(252)	(266)
% of Revenues	(2.6%)	(2.4%)	(3.5%)	(2.5%)	(3.3%)	(2.9%)	(2.9%)	(2.9%)	(2.9%)	(2.9%)
Non-recurring / Restructuring	-	-	(155)	(64)	(62)	-	-	-	-	-
EBIT	1,046	1,129	1,332	1,518	1,520	1,732	1,890	2,042	2,254	2,455
EBIT Margin %	18.6%	16.1%	17.9%	20.1%	20.4%	23.1%	23.9%	24.5%	25.6%	26.4%

VALUATION



DCF

WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL

Il WACC è stato calcolato utilizzando una **struttura di capitale target**, che prevede una composizione pari al **96.55% di equity** e **3.45% di debito netto**. Tale struttura risulta **più levered rispetto alla situazione attuale** della società, che presenta una posizione di debito netto negativa, ma è ritenuta più rappresentativa di una configurazione di lungo periodo.

Il **costo del capitale proprio** è stato stimato tramite il Capital Asset Pricing Model (CAPM). In particolare, è stato utilizzato un **risk-free rate pari al 4.02%**, basato sul rendimento dei titoli di stato Statunitensi a 10 anni, un **market risk premium del 4.33%**, calcolato in considerazione dei MRP di diversi data provider, e un **beta pari a 0.76**, anch'esso derivato da più fonti, riflettendo il **profilo relativamente difensivo del titolo**. Ne risulta un cost of equity pari al 7,31%.

Il **costo del debito** è stato stimato a partire dall'**Interest Coverage Ratio pari a 26.21x** nel 2025, che corrisponde, secondo i principali data provider, a uno **spread creditizio di circa 0.45%**. Sommando tale spread al risk-free rate, si ottiene un cost of debt pari al 4.47%. Il **tax rate applicato è quello storico**, pari al 26.9%.

Sulla base di tali assunzioni, il **WACC risultante è pari al 7.18%**.

FREE CASH FLOW TO FIRM E ENTERPRISE VALUE

Per il calcolo del NOPAT, le tasse sono state calcolate applicando il tax rate storico pari al 26.9%.

La **variazione del capitale circolante netto** è stata stimata sulla base di backup calculations, non esplicitate nel dettaglio, che collegano le principali voci di working capital ai driver operativi: a titolo di esempio, i crediti commerciali ai ricavi, i debiti commerciali ai COGS, i ricavi differiti e le altre attività correnti ai ricavi.

Le **CAPEX** sono state stimate in misura pari a circa il **2.5% dei ricavi**, in linea con la media storica della società.

Per il calcolo del Terminal Value è stato adottato il **Gordon Growth Model**, assumendo un tasso di crescita perpetua (g) pari al 2%.

VALUATION



DCF

(\$ Million)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	TV
EBIT	1,732	1,890	2,042	2,254	2,455	
<i>EBIT Margin %</i>	23.1%	23.9%	24.5%	25.6%	26.4%	
Taxes on EBIT	(465)	(507)	(548)	(605)	(659)	
<i>Tax Rate %</i>	26.9%	26.9%	26.9%	26.9%	26.9%	
NOPAT	1,267	1,383	1,494	1,649	1,796	
D&A	317	310	319	280	266	
Stock-based Compensation	578	609	642	678	715	
Delta NWC	(29)	130	138	146	154	
<i>% of Revenues</i>	(0.4%)	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	
CAPEX	(190)	(200)	(211)	(222)	(235)	
<i>% of Revenues</i>	(2.5%)	(2.5%)	(2.5%)	(2.5%)	(2.5%)	
FCFF	1,943	2,232	2,382	2,530	2,696	56,897
<i>Cash Conversion %</i>	94.8%	101.5%	100.9%	99.8%	99.1%	
Discount Factor	0.93	0.87	0.81	0.76	0.71	0.66
PV of FCFF	1,813	1,943	1,935	1,917	1,906	37,533
EV	47,046					

Il DCF conduce a un Enterprise Value pari a circa 47 miliardi di dollari, valore che risulta allineato, per ordine di grandezza, al valore di 55 miliardi di dollari annunciato, tenendo conto del premio del 25% riconosciuto agli azionisti.

		g				
		1.50%	1.75%	2.00%	2.25%	2.50%
WACC	6.68%	47,081	49,119	51,374	53,884	56,695
	6.93%	44,829	46,662	48,680	50,915	53,401
	7.18%	42,775	44,431	46,246	48,246	50,460
	7.43%	40,894	42,397	44,037	45,836	47,818
	7.68%	39,166	40,534	42,023	43,648	45,430

VALUATION



MARKET TRADING MULTIPLES

Per la valutazione di Electronic Arts mediante il **metodo delle società comparabili**, sono stati definiti specifici criteri di selezione volti a garantire la **coerenza industriale** e la **significatività** dei multipli utilizzati.

- In primo luogo, le aziende considerate operano nel **settore del gaming e dell'intrattenimento digitale**, includendo publisher di videogiochi e, in senso più ampio, società attive nello sviluppo di contenuti digitali interattivi.
- È stato inoltre richiesto che le società siano **quotate su mercati regolamentati**, così da assicurare la disponibilità di dati finanziari pubblici e confrontabili.
- Dal punto di vista dimensionale, sono state privilegiate aziende con **scala operativa e fatturato comparabili a quelli di Electronic Arts**, al fine di ridurre distorsioni nei multipli legate a differenze strutturali di dimensione.
- Sotto il profilo geografico, il campione selezionato include società con una **presenza internazionale** significativa, operanti prevalentemente in Stati Uniti, Europa, Cina e Giappone, mercati che rappresentano le principali aree di riferimento anche per EA.

Nell'analisi di valutazione sono stati considerati i multipli **EV/EBITDA** ed **EV/Revenues** come principali riferimenti per il confronto tra Electronic Arts e il campione delle società comparabili, mentre il multiplo **P/E** è stato utilizzato a supporto. Il campione selezionato presenta un'elevata **dispersione dei multipli**, riflettendo differenze rilevanti in termini di modello di business, mix di ricavi e struttura dei costi. Per tale ragione, l'analisi si basa prevalentemente sull'utilizzo della **mediana**, ritenuta più rappresentativa rispetto alla media. Infine, **Roblox Corporation** è stata esclusa dal campione in quanto presenta una **marginalità operativa negativa**, che avrebbe potuto influenzare in modo fuorviante i multipli di mercato.

(\$ Million)	Mkt Cap	EV	Revenues	EBITDA	Net Income	EV/Revenues	EV/EBITDA	P/E
Roblox Corporation	75,914	74,043	3,602	(830)	(935)			
Take-two Interactive	45,591	46,528	5,634	885	(4,479)	8.3x	52.5x	(10.2x)
NetEase	5,611	4,062	1,105	157	217	3.7x	25.9x	25.9x
Capcom	10,421	9,649	1,095	455	313	8.8x	21.2x	33.3x
Ubisoft	945	1,850	1,899	664	(159)	1.0x	2.8x	(5.9x)
Nintendo	101,402	90,438	7,524	1,923	1,801	12.0x	47.0x	56.3x
Bandai Namco Holdings	18,837	16,614	7,985	1,429	825	2.1x	11.6x	22.8x
Square Enix Holdings	7,296	5,756	2,070	313	156	2.8x	18.4x	46.9x
Nexon	18,797	20,579	2,949	888	891	7.0x	23.2x	21.1x
Konami	20,687	19,334	2,496	717	410	7.7x	27.0x	50.5x
Comps Average						5.9x	25.5x	26.7x
Comps Median						7.0x	23.2x	25.9x
Electronic Arts			7,463	1,938	1,121	52,080	44,928	28,988

VALUATION



COMPARABLE TRANSACTIONS

La selezione delle transazioni comparabili strategiche per l'acquisizione di Electronic Arts si basa su criteri di **coerenza industriale, strutturale e competitiva**, con l'obiettivo di costruire un panel rappresentativo delle dinamiche di consolidamento nel settore gaming. Il focus è posto su operazioni che coinvolgono grandi publisher multi-franchise, caratterizzati da ricavi ricorrenti, forte esposizione ai live services e un elevato valore degli asset intangibili, in particolare le proprietà intellettuali. Si ravvisa una breve descrizione delle operazioni considerate più rilevanti:

- **Activision Blizzard – Microsoft:** l'operazione consente a Microsoft di rafforzare il presidio lungo l'intera catena del valore (console, PC e mobile), integrando infrastruttura cloud, distribuzione digitale e IP di primo livello. La comparabilità con EA emerge nella volontà di costruire un ecosistema integrato basato su servizi, abbonamenti e gestione diretta della community, in cui la proprietà delle IP rappresenta il principale vantaggio competitivo.
- **Zynga – Take-Two Interactive:** l'acquisizione di Zynga riflette una strategia di diversificazione e convergenza dei modelli di business, combinando IP premium con competenze mobile e free-to-play. Il parallelismo con EA risiede nell'evoluzione verso una presenza cross-platform e in un approccio al gaming come servizio continuativo, in cui monetizzazione e relazione di lungo periodo con l'utente prevalgono sul singolo lancio.
- **Supercell – Tencent:** l'operazione rappresenta un'acquisizione strategica focalizzata sul controllo di franchise mobile con ricavi altamente ricorrenti. La comparabilità con EA risiede nel valore delle IP "evergreen": come Supercell con Clash, EA possiede franchise che operano come piattaforme live-service, capaci di generare flussi di cassa stabili e prevedibili nel lungo termine.

Anche in questo caso sono stati utilizzati i multipli **EV/EBITDA** ed **EV/Revenues** come riferimento primario. Il campione presenta un'elevata **dispersione dei multipli**, dovuta soprattutto alle **significative differenze dimensionali** tra le transazioni considerate. Poiché l'unica operazione di dimensioni più comparabili a EA risulta essere quella Activision Blizzard-Microsoft, si è ritenuto più appropriato fare riferimento alla **media semplice** dei multipli, in quanto maggiormente rappresentativa delle operazioni di scala simile, piuttosto che alla mediana.

Target	Buyer	Deal Value (\$ Billion)	EV/Revenues	EV/EBITDA
Activision Blizzard	Microsoft Corp	75	7.6x	20.2x
ZeniMax Media (Bethesda)	Microsoft Corp	8	5.0x	20.0x
Zynga	Take-Two Interactive	11	3.9x	14.5x
Supercell	Tencent Holdings	9	4.4x	14.0x
Bungie	Sony Interactive Entertainment	4	13.3x	35.0x
Keywords Studio	EQT	3	3.3x	19.8x
IronSource	Unity Software	3	3.9x	22.9x
Rovio Entertainment	Sega Sammy Holding	1	1.7x	13.9x
Comps Average			5.4x	20.0x
Comps Median			4.1x	19.9x
Electronic Arts EV			40,123	38,811

CONCLUSIONI



FINAL VALUATION

La tabella di sintesi confronta i risultati delle metodologie di valutazione adottate ed evidenzia un intervallo di Enterprise Value compreso tra circa 38.8 e 52.1 miliardi di dollari, riflettendo differenti assunzioni in termini di crescita, marginalità e benchmark di riferimento.

Alla luce dell'elevata dispersione dei valori, l'analisi fa riferimento alla media semplice, che conduce a un Enterprise Value medio pari a circa 44.6 miliardi di dollari. Applicando il bridge to equity che incorpora un surplus di cassa pari a 364 milioni di dollari e passività non operative e surplus asset per complessivi 436 milioni di dollari (valore negativo), si ottiene un Equity Value stimato pari a circa 43.8 miliardi di dollari. Rapportando tale valore al numero di azioni diluite in circolazione pari a circa 252 milioni (dato riferito a settembre 2025), il prezzo implicito per azione risulta pari a circa 174 dollari.

Applicando infatti un premio del 25% a tale valore standalone, il prezzo per azione implicito offerto si colloca intorno a 217 dollari, valore non distante dai 209 dollari per azione indicati nell'operazione annunciata. Tale differenza rientra in un intervallo ragionevole e risulta coerente con il premio di controllo riconosciuto in un'operazione di take-private strategico, giustificato dalla qualità delle IP, dall'elevata visibilità dei ricavi ricorrenti e dalle prospettive di crescita di lungo periodo del business.

(\$ Million)	
DCF EV	47,046
Comps - EV/Revenues	52,080
Comps - EV/EBITDA	44,928
PT - EV/Revenues	40,123
PT - EV/EBITDA	38,811
Average EV	44,597
Bridge to Equity	(800)
Equity Value	43,797
Number of Diluted Shares Outstanding	252
Price per Share (\$)	174

