



Achat

Capitalisation (M€)	97,5	Ticker	ALSTI-FR	Industriel
Objectif de cours	33,1 (vs 72,3€)	Nb de titres (en millions)	5,14	Flash valeur
Cours au 02/10/2026	19,0 €	Volume moyen 12m (titres)	19 896	05/10/2026
Potentiel	74,3%	Extrêmes 12m (€)	16,70€/75,50€	

Le retrait de Tesla est sévère, la correction du titre aussi

A retenir

- CA S1 2026 de 55,3 M€, +50,8% y/y et +10% en organique
- EBITDA +37,6% à 12,6 M€ et RNpG +17,5% à 7,5 M€
- Forte révision à la baisse des estimations 2026, 2027 et 2028

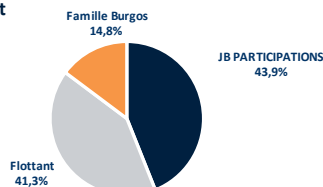
Données financières (en M€)

au 31/12	2025	2026e	2027e	2028e
CA	90,5	111,6	100,7	106,4
var %	47,8%	23,3%	-9,8%	5,7%
EBE	20,5	20,7	16,1	17,9
% CA	22,6%	18,5%	16,0%	16,8%
ROC	17,3	16,8	12,6	14,2
% CA	19,1%	15,1%	12,5%	13,4%
RNPG	11,8	10,7	7,7	8,9
% CA	13,0%	9,6%	7,7%	8,4%
Bnpa (€)	2,29	2,08	1,51	1,73
ROCE (%)	22,4%	19,7%	15,7%	17,8%
ROE (%)	38,5%	28,5%	18,4%	18,4%
Gearing (%)	75,8%	57,9%	32,5%	13,9%
Dettes nettes ex IFRS 16	24,0	22,6	14,1	6,8
Dividende n (€)	0,69	0,63	0,45	0,52
Yield (%)	1,3%	3,3%	2,4%	2,7%

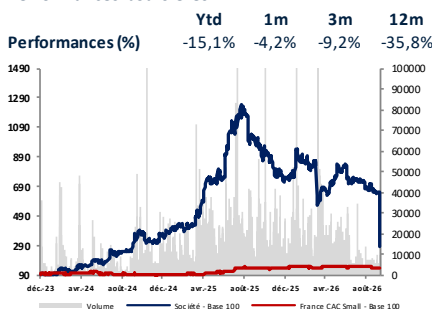
Multiples de valorisation

	2025	2026e	2027e	2028e
VE/CA (x)	3,4	1,1	1,1	1,0
VE/EBE (x)	14,9	6,0	7,1	6,0
VE/ROC (x)	17,7	7,3	9,1	7,6
P/E (x)	23,7	9,1	12,6	11,0

Actionnariat



Performances boursières



Publication des résultats S1 2026

Au S1 2026, STIF a publié des résultats globalement conformes à nos attentes. Le groupe a enregistré un CA, déjà communiqué, de 55,3 M€, en hausse de +50,8% y/y, dont +10% en organique et +15% à tcc. L'EBITDA a progressé de +37,6% à 12,6 M€, tandis que le RNpg s'est établi à 7,5 M€, en hausse de +17,5%.

Suite à l'annonce de la perte du client Tesla, le groupe abaisse son objectif 2030 à 170 M€ accompagné d'une marge d'EBITDA d'environ 17% (vs 200 M€ de CA accompagné d'une marge d'EBITDA supérieure à 20% précédemment).

Une rentabilité en retrait sous l'effet du mix et du change

Le taux de marge brute s'est établi à 64,3%, contre 66,2% au S1 2025, soit un recul de -190 bps. Cette évolution reflète notamment l'intégration de BOSS Products, activité de distribution structurellement moins margée, ainsi qu'un effet de change défavorable estimé à -1,5 M€ sur le chiffre d'affaires.

L'EBITDA a progressé de +37,6% à 12,6 M€, soit une marge de 22,8%, en retrait de -210 bps y/y. Le management attribue principalement cette contraction à l'évolution de la parité EUR/USD. Les dotations aux amortissements ont doublé à 1,5 M€, contre 0,7 M€, sous l'effet de l'élargissement du périmètre. Le REX a ainsi atteint 11,1 M€, en hausse de +32,3%.

Le résultat financier s'est établi à -0,5 M€, contre -0,4 M€ un an plus tôt. La charge d'impôt a en revanche fortement augmenté à 2,7 M€, contre 1,1 M€, portant le taux effectif d'imposition à 25,5%, contre 13,8% au S1 2025. Le RNpg n'a ainsi progressé que de +17,5%, à 7,5 M€, soit une marge nette de 13,6%, contre 17,4% un an auparavant.

Un bilan sain, mais une génération de trésorerie encore limitée

Les capitaux propres se sont établis à 37,1 M€, contre 32,0 M€ fin 2025. La trésorerie disponible a légèrement progressé à 19,5 M€, contre 18,8 M€. La dette nette est toutefois remontée à 26,3 M€, contre 24,0 M€ fin 2025. Cela implique une dette brute d'environ 45,8 M€, contre 42,8 M€, tandis que le gearing s'est amélioré à 71%, contre 76%.



Le CFO s'est établi à 5,9 M€ (vs -1,8 M€ au S1 25), malgré une hausse du BFR à 16,4 M€ (vs 12,3 M€), portée par les stocks (+6,0 M€) et les clients (+5,9 M€). Après 4,2 M€ d'investissements, le FCF est ressorti à +1,7 M€ (vs -4,5 M€).

Perspectives et estimations

Le principal élément de la publication réside dans la perte du programme Megapack 3 de Tesla. Le constructeur a retenu pour cette nouvelle génération une architecture de sécurité ne faisant plus appel aux solutions du groupe. Les volumes devraient commencer à diminuer en fin d'exercice 2026, avant de disparaître totalement en 2027.

L'enjeu est significatif puisque Tesla représentait encore 27,1 M€ de chiffre d'affaires en 2025, soit environ 30% des ventes du groupe. La disparition de ces volumes impose donc à STIF de compenser, dès 2027, une part importante de son activité BESS par la montée en puissance d'autres intégrateurs. Le portefeuille BESS reste néanmoins diversifié, avec une vingtaine de relations commerciales et plusieurs grands intégrateurs parmi lesquels CATL, Sungrow ou Fluence. La visibilité sur la capacité de ces comptes à remplacer les volumes Tesla reste toutefois encore limitée.

Le groupe a par ailleurs annoncé la signature de 5 M€ de commandes de la part de BYD, livrables en 2027. Et CATL a validé des tests de résistance au feu, mais aucune commande ferme n'a encore été annoncée. Le groupe a également ouvert un bureau commercial à Shenzhen afin d'accélérer son développement en Chine.

Pour 2026, le management vise désormais environ 110 M€ de CA, ce qui implique un S2 à 54,7 M€, en hausse de seulement +1,7% y/y. À périmètre comparable, la croissance devrait donc être très faible. Le management a assorti cet objectif d'une marge d'EBITDA d'environ 18%, soit 19,8 M€. Cela implique un EBITDA S2 de 7,2 M€ (13,2% de marge), contre 11,4 M€ (21,2%) au S2 25.

Pour 2027, STIF vise désormais 100 M€ de CA et une marge d'EBITDA d'environ 15%. À plus long terme, l'objectif 2030 est ramené à 170 M€ de CA, contre 200 M€ auparavant, et à une marge d'EBITDA d'environ 17%, contre plus de 20%. L'EBITDA cible passe ainsi d'au moins 40 M€ à environ 29 M€. Surtout, atteindre 170 M€ en 2030 à partir d'une base de 100 M€ en 2027 suppose encore un TCAM proche de +19%, ce qui implique une montée en puissance rapide des clients alternatifs à Tesla.

Nous avons donc fortement revu nos estimations afin d'intégrer la disparition progressive des volumes Tesla et un profil de marge désormais sensiblement moins favorable

	2026	avant	Var.	2027	avant	Var.	2028	avant	Var.
CA	111,6	116,5	-4,2%	100,7	128,2	-21,5%	106,4	138	-22,9%
EBITDA	20,7	24,5	-15,5%	16,1	26,4	-39,0%	17,9	27,9	-35,8%
Marge d'EBITDA	18,5%	21,0%	-250 bps	16,0%	20,6%	-460 bps	16,8%	20,2%	-340 bps
ROC	16,8	20,5	-18,0%	12,6	22	-42,7%	14,2	23,2	-38,8%
MOC	15,1%	17,6%	-250 bps	12,5%	17,2%	-470 bps	13,3%	16,8%	-340 bps
RNpG	10,7	14,1	-24,1%	7,7	15,3	-49,7%	8,9	16,3	-45,4%

Pour 2026, nos estimations impliquent un CA S2 de 56,3 M€ (+4,6% y/y, intégralement organique), contre 61,2 M€ attendus auparavant. L'EBITDA S2 ressortirait à 8,1 M€, soit une marge de 14,4% contre 21,2% au S2 2025. Cette baisse s'explique par l'amorce du ralentissement Tesla sur une base de coûts qui ne sera ajustée qu'en 2027. La dette nette reviendrait à 22,6 M€ fin 2026 (vs 26,3 M€ au 30 juin).

L'impact devient nettement plus marqué en 2027, avec un CA abaissé de -21,5% à 100,7 M€ et un EBITDA réduit de -39,0% à 16,1 M€. La marge ressortirait ainsi à 16,0%, soit -460 bps par



rapport à notre scénario précédent. Notre RNpg 2027e est presque divisé par deux, à 7,7 M€ contre 15,3 M€ auparavant.

Malgré la nette révision à la baisse de nos estimations, la correction du titre nous paraît désormais disproportionnée. Au cours actuel de 18,99€, STIF se traite à 6,0x notre EBITDA 2026e et 7,1x notre EBITDA 2027e, année qui devrait marquer le point bas opérationnel après la disparition des volumes Tesla. Le multiple retomberait ensuite à 6,0x en 2028e avec la reprise attendue de l'activité. Ces multiples sont inférieurs à ceux observés sur les derniers exercices, mais cette évolution accompagne également la révision du profil de croissance, de rentabilité et de visibilité liée à la perte des volumes Tesla. La lecture de la valorisation dépend donc désormais principalement de la capacité du groupe à compenser ces volumes et à maintenir une marge d'EBITDA proche des niveaux guidés à partir de 2027.

Recommandation

Suite à ce communiqué et à la forte révision de nos estimations, nous réitérons notre recommandation à Achat et abaissons notre objectif de cours à 33,1€ (vs 72,3€ précédemment).



Présentation de la société

Acteur historiquement positionné sur les équipements de manutention en vrac, STIF est entré ces dernières années dans une nouvelle phase ambitieuse de son développement. Fort d'un savoir-faire reconnu et sous l'impulsion du PDG José Burgos, le groupe opère une stratégie de croissance sur un nouveau marché, celui des systèmes de stockage d'énergie par batterie (BESS).

S'appuyant sur divers segments d'activité avec 1/ les équipements dédiés à la manutention en vrac, 2/ les équipements de protection passive contre les explosions, 3/ les équipements de protection active, STIF dispose de solides atouts pour assurer une croissance rentable au cours des prochaines années.

Argumentaire d'investissement

Des leviers à reconstruire. Après un TCAM du CA de +60% entre 2023 et 2025, la perte de Tesla ouvre une phase de normalisation, avec une croissance 2025-28e attendue à +5,5% par an. Le mix reste toutefois favorable grâce aux équipements de protection contre les explosions, plus margés que l'activité historique. La marge d'EBITDA reculerait à 16,0% en 2027 avant de remonter à 16,8% en 2028. Malgré ce trou d'air, la génération de cash resterait solide, avec 26,7 M€ de FCF cumulés sur 2026-28e et une dette nette ramenée à 6,8 M€ fin 2028.

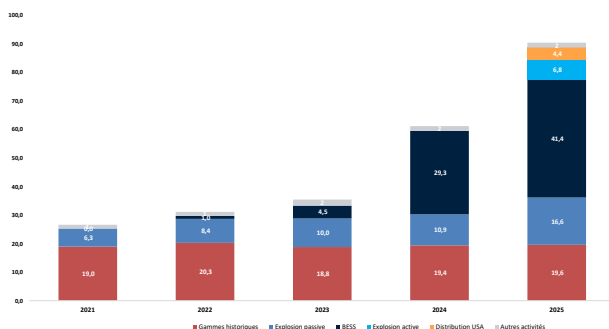
Une stratégie de remontée de la chaîne de valeur. STIF développe, conçoit, produit et commercialise ses équipements maîtrisant ainsi toute la chaîne de valeur. Cette intégration verticale lui apporte un contrôle optimal de son activité. Le groupe est positionné sur différentes industries et propose à la fois des équipements pour la manutention en vrac et des équipements de protection passive contre les explosions. Cette présence sur des marchés spécifiques permet à la société d'élargir sa clientèle tout en réduisant sa dépendance à une industrie. Par ailleurs, STIF dispose d'une portée internationale puisqu'elle réalise près de 84% de son CA 2024 hors France.

Les BESS : un marché à fort potentiel. Le développement du stockage stationnaire, indispensable à l'intégration croissante des énergies renouvelables, constitue un important relais de croissance pour STIF. Le Groupe s'est positionné tôt sur les équipements de protection contre les explosions, lui permettant de référencer des acteurs internationaux majeurs et de générer 29,3 M€ de commandes en 2024. Cette activité devrait durablement modifier le profil de croissance et le mix du Groupe.

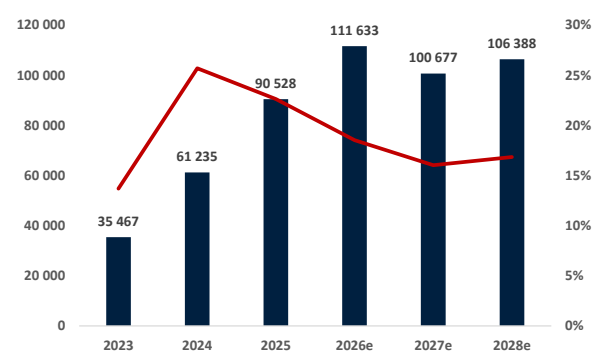
Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation (€M)	Dette nette	VE	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
				2026e	2027e	2028e	2026e	2027e	2028e	2026e	2027e	2028e	2026e	2027e	2028e
Prodways Group SA	39	-9	30	0,7x	0,7x	0,6x	7,1x	6,5x	7,0x	41,5x	28,7x	43,2x	ns	ns	ns
Alfen NV	193	21	214	0,5x	0,4x	0,4x	8,7x	7,4x	6,2x	46,5x	24,7x	15,8x	ns	ns	24,5x
Entech Smart Energies	145	51	195	1,5x	1,0x	ns	15,8x	7,2x	ns	21,4x	9,8x	ns	23,1x	10,7x	ns
Nabaltec AG	89	18	107	0,5x	0,5x	0,5x	3,9x	3,4x	3,1x	7,5x	6,3x	5,1x	12,2x	8,8x	7,0x
R. STAHL AG	86	62	148	0,5x	0,4x	ns	5,1x	4,4x	4,3x	12,8x	9,3x	ns	54,8x	22,7x	ns
Moyenne	110,4	28,7	139,1	0,7x	0,6x	0,5x	8,1x	5,8x	5,2x	26,0x	15,8x	21,4x	30,0x	14,1x	15,8x
Médiane	89,3	21,0	148,5	0,5x	0,5x	0,5x	7,1x	6,5x	5,3x	21,4x	9,8x	15,8x	23,1x	10,7x	15,8x

Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



Evolution du CA (en K€) et de l'EBITDA (%)



Compte de résultat (M€)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	31,2	35,5	61,2	90,5	111,6	100,7	106,4
Excédent brut d'exploitation	3,5	4,7	15,7	20,5	20,7	16,1	17,9
Résultat opérationnel courant	2,6	3,2	13,2	17,3	16,8	12,6	14,2
Résultat opérationnel	2,6	3,2	13,4	17,3	16,8	12,6	14,2
Résultat financier	0,0	-0,3	-0,2	-1,8	-1,9	-1,9	-1,9
Impôts	-0,3	-0,4	-3,1	-3,2	-3,7	-2,7	-3,0
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4
Résultat net part du groupe	1,7	2,0	9,7	11,8	10,7	7,7	8,9
Bilan (M€)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Actifs non courants	7,6	10,2	16,7	45,3	47,0	47,5	48,0
BFR	3,2	4,4	2,6	12,5	17,0	12,7	11,8
Disponibilités + VMP	1,9	7,8	16,7	18,8	18,4	26,9	34,2
Capitaux propres	6,0	15,2	23,4	32,0	39,6	44,3	51,2
Emprunts et dettes financières ex IFRS	6,1	5,7	10,9	42,8	41,0	41,0	41,0
Total Bilan	17,3	29,2	51,3	93,4	105,6	109,9	118,8
Tableau de flux (M€)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Marge brute d'autofinancement	3,3	3,6	12,0	14,1	15,1	11,6	13,0
Variation de BFR	-0,6	-1,3	1,7	-3,6	-4,4	4,3	0,9
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	2,6	2,3	13,7	10,5	10,7	15,9	13,9
CAPEX nets	-3,2	-3,2	-5,1	-7,0	-5,6	-4,0	-4,3
FCF	-0,6	-1,0	8,5	3,5	5,1	11,9	9,7
Augmentation de capital	0,0	8,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	1,3	-0,4	5,1	19,7	-1,8	0,0	0,0
Dividendes versés	-0,7	-0,8	-1,0	-3,0	-3,7	-3,4	-2,4
Flux nets de trésorerie liés au financement	0,6	6,9	4,1	16,3	-5,5	-3,4	-2,4
Variation de trésorerie	0,0	5,9	8,8	-2,9	-0,4	8,5	7,3
Ratios (%)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Variation chiffre d'affaires	17,0%	13,8%	72,7%	47,8%	23,3%	-9,8%	5,7%
Marge EBE	11,2%	13,3%	25,7%	22,6%	18,5%	16,0%	16,8%
Marge opérationnelle courante	8,2%	8,9%	21,6%	19,1%	15,1%	12,5%	13,4%
Marge opérationnelle	8,2%	8,9%	21,9%	19,1%	15,1%	12,5%	13,4%
Marge nette	5,5%	5,6%	15,8%	13,0%	9,6%	7,7%	8,4%
CAPEX (% CA)	10,3%	9,1%	8,4%	7,7%	5,0%	4,0%	4,0%
BFR (% CA)	10,2%	12,3%	4,3%	13,8%	15,2%	12,6%	11,1%
ROCE	17,8%	16,2%	51,4%	22,4%	19,7%	15,7%	17,8%
ROCE hors GW	17,8%	16,4%	60,5%	41,9%	34,0%	28,5%	32,4%
ROE	37,7%	14,6%	43,0%	38,5%	28,5%	18,4%	18,4%
Payout	0,0%	48,3%	31,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Dividend yield	0,0%	2,7%	2,0%	1,3%	3,3%	2,4%	2,7%
Ratios d'endettement	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Gearing (%)	70,2%	-9,3%	-22,4%	75,8%	57,9%	32,5%	13,9%
Dettes nette/EBE	1,1	-0,3	-0,3	1,2	1,1	0,9	0,4
EBE/charges financières	69,6	15,2	36,1	11,2	11,0	8,6	9,6
Valorisation	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Nombre d'actions (en millions)	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1
Nombre d'actions moyen (en millions)	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1
Cours (moyenne annuelle en euros)	8,8	7,1	30,1	54,3	19,0	19,0	19,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	44,7	36,2	152,8	278,4	97,4	97,4	97,4
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	4,2	-2,1	-5,7	24,0	22,6	14,1	6,8
(3) Valeur des minoritaires	1,5	1,6	0,9	1,5	2,0	2,4	2,8
(4) Valeur des actifs financiers	0,2	0,7	1,6	1,2	1,2	1,2	1,2
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	50,6	36,3	149,6	305,1	123,2	115,1	108,3
VE/CA	1,6	1,0	2,4	3,4	1,1	1,1	1,0
VE/EBE	14,5	7,7	9,5	14,9	6,0	7,1	6,0
VE/ROC	19,8	11,5	11,3	17,7	7,3	9,1	7,6
P/E	26,1	18,1	15,8	23,7	9,1	12,6	11,0
P/B	7,4	2,4	6,5	8,7	2,5	2,2	1,9
P/CF	17,0	15,9	11,2	26,6	9,1	6,1	7,0
FCF yield (%)	-1,1%	-2,6%	5,7%	1,1%	4,1%	10,3%	9,0%
Données par action (€)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Bnpa	0,34	0,39	1,91	2,29	2,08	1,51	1,73
Book value/action	1,2	3,0	4,6	6,2	7,7	8,6	10,0
Dividende /action	0,0	0,2	0,6	0,7	0,63	0,45	0,52



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 +5% 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 -5% 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 15/04/2024

Accumuler : (-)

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

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 S.T.I.F. (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

