

Capitalisation	100,8	Ticker	DKUPL-FR	Marketing digital
Objectif de cours	31,0 €	Nb de titres (en millions)	4,2	
Cours au 28/09/2026	24,20 €	Volume moyen 12m (titres)	959	Flash valeur
Potentiel	28,1%	Extrêmes 12m (€)	19,30€/28,80€	29/09/2026

Un premier semestre solide

A retenir

- Le chiffre d'affaires du premier semestre 2026 progresse de +3,9% à 121,9 M€
- L'EBITDA retraité progresse de +11,7% YoY à 11,9 M€
- Le ROC S1 2026 est en hausse de +23,5% vs ROC S1 2025, à 8,1 M€

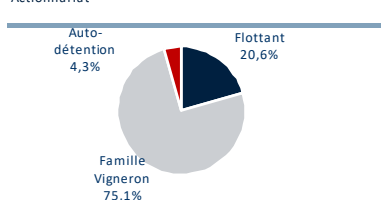
Données financières (en M€)

au 31/12	2025	2026e	2027e	2028e
CA	242,6	256,1	275,4	293,5
var %	11,4%	5,6%	7,6%	6,5%
Revenus nets	180,5	197,7	212,6	226,6
%CA	74,4%	77,2%	77,2%	77,2%
EBE	23,9	27,4	30,3	32,2
%CA	9,8%	10,7%	11,0%	11,0%
ROC	15,5	18,2	20,3	21,7
%CA	6,4%	7,1%	7,4%	7,4%
RN	9,6	12,1	13,4	14,1
%CA	4,0%	4,7%	4,9%	4,8%
Bnpa (€)	2,30	2,90	3,21	3,39
ROCE (%)	12,9%	16,2%	19,4%	22,2%
ROE (%)	32,1%	30,9%	27,4%	24,0%
Gearing (%)	56,6%	37,7%	22,5%	11,2%
Dettes nettes	7,5	0,6	-6,9	-14,0
Dividende n (€)	0,7	0,9	1,0	1,0
Yield (%)	2,3%	3,6%	4,0%	4,2%

Multiples de valorisation

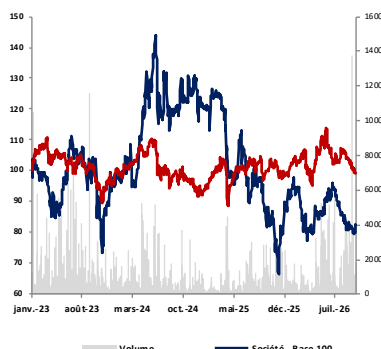
	2025	2026e	2027e	2028e
VE/CA (x)	0,7	0,6	0,5	0,5
VE/EBE (x)	7,4	5,4	4,6	4,1
VE/ROC (x)	11,4	8,1	6,9	6,2
P/E (x)	12,8	8,4	7,5	7,1

Actionnariat



Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-11,9%	2,1%	-12,9%	-6,2%



Publication du CA S1 2026

Après avoir publié un chiffre d'affaires S1 2026 de 121,9 M€ (+3,9%), le Groupe Dékuple a dévoilé hier matin ses résultats semestriels. L'EBITDA retraité de la société a atteint 11,9 M€ en hausse de +11,7% et le ROC s'est établi à 8,1 M€ traduisant une hausse de +25,3% vs S1 2025. Enfin, en bas de P&L, le RNpg S1 2026 a bondi de +58,9% à 6,1 M€.

La diversification au service de la croissance

Pour rappel, l'activité du premier semestre est restée portée par le Marketing Digital, dont le revenu net a progressé de +8,4%, dont +6,0% à périmètre constant. Le pôle représente désormais l'essentiel du mix du Groupe et a bénéficié à la fois de la bonne tenue du Conseil & Technologie et de la progression des Agences & Solutions, soutenues notamment par le développement des offres technologiques et des activités internationales.

L'autre moteur du semestre a été l'international, avec un revenu net en hausse de +37,1%, portant son poids à 15,3% du total contre 11,4% un an plus tôt. Cette progression a notamment intégré la contribution d'After en Espagne. À l'inverse, Das Kapital Dekuple Group au Moyen-Orient et Subko & Co en Pologne n'ont pas encore contribué au S1, leur consolidation ayant débuté au 1er juillet 2026.

Cette dynamique a permis de compenser le recul des activités historiques. Le revenu net des Magazines a diminué d'environ -7% dans un marché de la presse toujours structurellement baissier, le Groupe continuant de privilégier les investissements commerciaux les plus créateurs de valeur. Dans l'Assurance, l'activité est également restée en retrait, alors que Dekuple poursuit la revue stratégique de ce pôle dans le cadre d'Ambition 2030.

Rentabilité en hausse

La hausse de +2,2% du revenu net s'est traduite par une progression beaucoup plus rapide de l'EBITDA retraité, en hausse de +11,7% à 11,9 M€. La marge d'EBITDA s'est ainsi appréciée de +111 bps à 13,2%. En lecture implicite, les charges opérationnelles avant amortissements n'ont progressé que d'environ +0,9%, à 78,4 M€, ce qui traduit une bonne maîtrise de la base de coûts malgré la poursuite des investissements dans l'international, l'IA et la technologie.



Le levier s'est encore renforcé au niveau du ROC, qui a progressé de +23,5% à 8,1 M€, portant la marge à 8,9%, contre 7,4% un an plus tôt, soit une amélioration de +154 bps. L'écart entre EBITDA retraité et ROC s'est réduit à 3,8 M€, contre 4,1 M€ au S1 2025, soit une baisse d'environ -7,3%. Le Conseil reste néanmoins pénalisé par les dépenses de développement aux États-Unis et en Espagne, ainsi que par les investissements dans l'IA et la technologie.

Le résultat opérationnel a progressé de +25,3% à 8,1 M€, sans impact significatif d'éléments non courants. En dessous de l'exploitation, la charge financière nette s'est dégradée à -0,5 M€, contre un niveau proche de zéro un an plus tôt. Cet effet a toutefois été largement compensé par une charge d'impôt en baisse de -39,3% à 1,7 M€.

Le résultat net consolidé a ainsi progressé de +57,2% à 5,8 M€, avec une marge nette de 6,4% contre 4,2%, soit +223 bps. Enfin, le résultat net part du Groupe a atteint 6,1 M€, en hausse de +58,9%.

Une dette nette en hausse

Au 30 juin 2026, la trésorerie s'établit à 45,3 M€, en baisse de -17,6% par rapport aux 55,0 M€ de fin 2025, tandis que la dette financière recule de -5,2% à 58,0 M€. La dette nette ressort ainsi à 12,7 M€, contre 6,3 M€ à fin 2025 et 7,8 M€ un an plus tôt.

La dégradation de la position nette provient donc principalement de la baisse du cash, malgré le recul de la dette brute. Celle-ci comprend notamment 36,4 M€ d'emprunts bancaires, dont 26,2 M€ tirés sur le crédit syndiqué mis en place fin 2025, ainsi que 20,1 M€ d'engagements de rachat de minoritaires. La consommation de trésorerie sur le semestre s'explique essentiellement par les investissements réalisés et les opérations de croissance externe menées au cours des douze derniers mois.

Perspectives

Au niveau des perspectives, le management entend poursuivre le déploiement du plan Ambition 2030, avec un accent toujours marqué sur le digital et l'international. Le Groupe veut notamment accélérer son changement d'échelle en Europe, tout en développant davantage les synergies entre conseil, data, technologie, IA et création.

Dékuple prévoit également de maintenir un niveau d'investissement soutenu dans la technologie et de poursuivre une stratégie de croissance externe ciblée. L'objectif reste d'élargir progressivement la part des activités à plus forte valeur ajoutée et des revenus récurrents dans le mix du Groupe.

Suite à cette publication en ligne avec nos attentes, nous maintenons notre estimation de chiffre d'affaires à 256,1 M€, impliquant une croissance de +5,6% en 2026e. Nous attendons ainsi une légère accélération au cours du deuxième semestre, soutenue par la poursuite de la montée en puissance de l'International et un effet de saisonnalité toujours positif au cours du T4. Nous diminuons toutefois notre cible d'EBITDA 2026e à 27,4 (vs 27,9 M€ auparavant), soit une marge d'EBITDA / Revenus nets de 13,9%, en hausse de +70 bps vs 2025.

Recommandation

À la suite de cette publication, nous réitérons notre recommandation à Achat et notre objectif de cours à 31,0€. Selon nous, le titre présente ainsi un upside de +28,1%.



Présentation de la société

Acteur historiquement positionné sur la presse magazine, Dékuple est récemment entré dans une nouvelle phase ambitieuse de son développement. Portée par une croissance externe réussie et sous l'impulsion du PDG Bertrand Laurioz, le groupe opère une stratégie d'acquisitions et d'intégrations dans la communication et le marketing digital. La société s'appuie également sur ses segments d'activité historiques générateurs de cash avec d'une part la presse magazine (25,6% du CA 2025), et d'autre part les assurances, bien que ce dernier soit minoritaire (3,3% du CA 2025). Enfin, Dékuple fait état d'un bilan solide capable de financer les prochaines acquisitions.

Argumentaire d'investissement

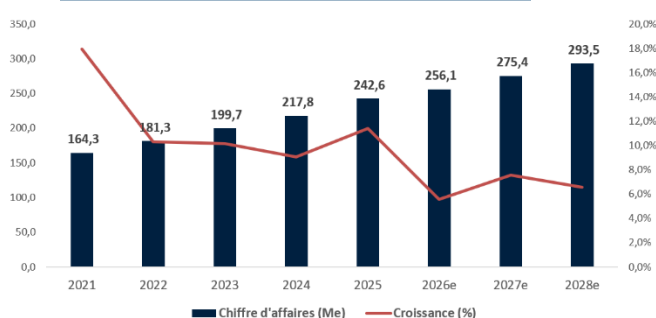
Un virage vers le marketing digital réussi. Dékuple a su capitaliser sur son héritage historique (marketing par abonnement presse) pour se transformer et devenir un acteur agile, présent sur différents segments d'activité (marketing digital, conseil, assurances). Avant d'entamer sa transition vers la communication et le marketing digital, le groupe affichait une croissance molle (TCAM 2014-2020 +2,8%). La croissance s'est ensuite nettement accélérée entre 2020 et 2025 avec un TCAM de +11,7% sur la période (CA 2025 proche de 240 M€). Nous estimons que Dékuple pourrait atteindre un niveau de chiffre d'affaires proche des 340 M€ à horizon 2030 (hors croissance externe).

Une politique de croissance externe judicieuse. La croissance externe joue un rôle important dans le développement de Dékuple. Avec des acquisitions telles que Converteo (cabinet de conseil en transformation digitale), l'actuel fer de lance de la croissance du groupe, Brainsonic (marketing d'engagement), Reech (marketing d'influence) ou encore GUD.berlin plus récemment, Dékuple a su diversifier son offre et étoffer son expertise technologique (notamment en termes d'IA et d'analyse de données). Avec 6,3 M€ de dette nette (ex IFRS 16) au terme de l'exercice 2025, Dékuple continue de disposer d'une puissance de feu conséquente pour financer ses prochaines acquisitions.

Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation	Dette nette	VE	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
				2026e	2027e	2028e	2026e	2027e	2028e	2026e	2027e	2028e	2026e	2027e	2028e
HighCo SA	80,3	-24,7	55,5	0,4x	0,4x	0,4x	3,7x	3,5x	3,3x	10,2x	6,9x	7,1x	31,7x	12,3x	12,5x
Criteo SA Sponsored ADR Repr 1 Sh	789,0	-241,6	547,4	0,6x	0,5x	0,5x	1,7x	1,6x	1,4x	3,9x	3,4x	3,2x	4,3x	4,0x	3,5x
Obiz SA	14,4	19,1	33,5	0,2x	0,2x	0,2x	11,3x	6,9x	5,8x	50,3x	13,8x	11,0x	86,3x	11,1x	7,8x
Bilendi SA	65,1	40,9	106,0	1,1x	1,0x	1,0x	5,0x	4,5x	4,0x	15,1x	11,0x	7,8x	21,3x	11,6x	7,1x
Reworld Media SA	105,6	52,9	158,5	0,3x	0,3x	0,3x	2,8x	2,7x	2,6x	3,3x	3,2x	3,1x	4,0x	3,8x	3,2x
Future plc	349,4	347,1	696,5	0,9x	0,9x	0,9x	3,3x	3,4x	3,4x	3,9x	4,0x	4,0x	3,3x	3,4x	3,2x
Moyenne	234,0	32,3	266,2	0,6x	0,6x	0,5x	4,6x	3,8x	3,4x	14,4x	7,1x	6,0x	25,1x	7,7x	6,2x
Médiane	93,0	30,0	132,2	0,5x	0,5x	0,5x	3,5x	3,4x	3,4x	7,0x	5,4x	5,5x	12,8x	7,5x	5,3x

Evolution CA 2021-2028e (M€, %)



Evolution des FCF 2021 – 2028e (M€)



Compte de résultat (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	164,3	181,3	199,7	217,8	242,6	256,1	275,4	293,5
Revenus nets	134,6	144,8	161,2	169,0	180,5	197,7	212,6	226,6
Excédent brut d'exploitation	19,9	22,1	24,6	23,9	23,9	27,4	30,3	32,2
Résultat opérationnel courant	14,9	17,0	17,5	16,4	15,5	18,2	20,3	21,7
Résultat opérationnel	14,5	16,4	17,5	14,1	14,6	17,5	19,5	20,8
Résultat financier	0,2	-0,3	0,4	0,8	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
Impôts	-5,5	-3,8	-4,5	-4,6	-4,8	-5,0	-5,8	-6,3
Mise en équivalence	-0,1	-1,0	-0,6	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,1
Part des minoritaires	0,6	0,5	0,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	8,5	10,9	12,4	10,1	9,6	12,1	13,4	14,1
Bilan (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Actifs non courants	50,0	62,6	71,7	98,9	104,1	99,8	95,4	90,6
dont goodwill	21,9	31,0	39,3	57,2	65,3	65,3	65,3	65,3
BFR	-20,7	-16,8	-18,6	-18,4	-13,9	-15,5	-16,9	-17,2
Disponibilités + VMP	39,4	60,6	63,6	58,0	55,0	61,8	69,3	76,5
Capitaux propres	30,8	37,3	51,1	54,8	54,7	63,9	73,7	83,8
Emprunts et dettes financières	35,4	66,6	61,6	79,7	85,9	85,9	85,9	85,9
Total Bilan	149,8	183,6	197,6	234,4	240,4	248,4	258,0	268,3
Tableau de flux (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Marge brute d'autofinancement	19,9	23,4	26,4	24,6	26,9	21,3	23,3	24,7
Variation de BFR	-8,5	-4,8	0,7	0,0	-6,1	1,6	1,4	0,3
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	11,4	18,6	27,1	24,6	20,8	22,8	24,7	25,0
CAPEX nets	-2,1	-2,8	-2,8	-4,9	-3,2	-5,1	-5,5	-5,9
FCF	9,3	15,8	24,3	19,7	17,6	17,7	19,2	19,2
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-2,4	18,9	-7,4	-9,4	4,3	-8,0	-8,0	-8,0
Dividendes versés	-3,2	-3,5	-3,5	-4,1	-3,1	-2,9	-3,6	-4,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-5,7	14,6	-12,5	-13,1	-10,5	-10,9	-11,6	-12,0
Variation de trésorerie	-3,3	19,7	4,9	-5,6	-3,4	6,8	7,5	7,1
Ratios (%)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Variation chiffre d'affaires	17,9%	10,3%	10,2%	9,1%	11,4%	5,6%	7,6%	6,5%
Marge EBE	12,1%	12,2%	12,3%	11,0%	9,8%	10,7%	11,0%	11,0%
Marge opérationnelle courante	9,1%	9,4%	8,8%	7,5%	6,4%	7,1%	7,4%	7,4%
Marge opérationnelle	8,8%	9,1%	8,8%	6,5%	6,0%	6,8%	7,1%	7,1%
Marge nette	5,2%	6,0%	6,2%	4,6%	4,0%	4,7%	4,9%	4,8%
CAPEX (% CA)	1,3%	1,5%	1,4%	2,2%	1,3%	2,0%	2,0%	2,0%
BFR (% CA)	-12,6%	-9,2%	-9,3%	-8,4%	-5,7%	-6,1%	-6,1%	-5,9%
ROCE	38,0%	27,9%	24,7%	15,3%	12,9%	16,2%	19,4%	22,2%
ROE	40,9%	45,5%	36,6%	34,6%	32,1%	30,9%	27,4%	24,0%
Payout	41,1%	32,2%	33,3%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Dividend yield	4,0%	2,9%	3,5%	2,2%	2,3%	3,6%	4,0%	4,2%
Ratios d'endettement	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Gearing (%)	-13,1%	16,1%	-3,9%	39,7%	56,6%	37,7%	22,5%	11,2%
Dettes nette/EBE	-0,2	0,3	-0,1	0,9	1,3	0,9	0,5	0,3
EBE/charges financières	107,6	73,6	54,0	29,4	341,3	102,6	113,1	120,6
Valorisation	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Nombre d'actions (en millions)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,2	4,2	4,2	4,2
Nombre d'actions moyen (en millions)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,2	4,2	4,2	4,2
Cours (moyenne annuelle en euros)	22,1	30,0	29,5	34,8	29,4	24,2	24,2	24,2
(1) Capitalisation boursière moyenne	88	120	118	138	122	101	101	101
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-4	6	-2	22	31	24	17	9
(3) Valeur des minoritaires	10	13	17	26	25	25	25	25
(4) Valeur des actifs financiers	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	92	137	131	183	176	148	140	133
VE/CA	0,6	0,8	0,7	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5
VE/EBE	4,6	6,2	5,3	7,7	7,4	5,4	4,6	4,1
VE/ROC	6,2	8,0	7,5	11,2	11,4	8,1	6,9	6,2
P/E	10,3	11,0	9,4	13,7	12,8	8,4	7,5	7,1
P/B	2,8	3,2	2,3	2,5	2,2	1,6	1,4	1,2
P/CF	7,7	6,4	4,3	5,6	5,9	4,4	4,1	4,0
FCF yield (%)	10,1%	11,5%	18,6%	10,8%	10,0%	12,0%	13,6%	14,4%
Données par action (€)	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Bnpa	2,1	2,7	3,1	2,5	2,3	2,9	3,2	3,4
Book value/action	7,8	9,4	12,8	13,8	13,1	15,3	17,7	20,1
Dividende /action	0,9	0,9	1,0	0,8	0,7	0,9	1,0	1,0



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 20/06/2022

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 Dékuple (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

