



Achat

Capitalisation (M€)	67,0	Ticker	ALMIB:FP / ALMIB.PA	Greentech
Objectif de cours	1,90 €	Nb de titres (en millions)	68,9	Flash valeur
Cours au 25/02/2026	0,97 €	Volume moyen 12m (titres)	387 035	26/02/2026
Potentiel	95%	Extrêmes 12m (€)	0,75€/1,44€	

Pertes plus faibles qu'attendues- perspectives confirmées

A retenir

- Charges maîtrisées et en lien avec la préparation du lancement commercial
- Trésorerie sécurisée jusqu'à fin 2026
- Estimations, opinion et OC maintenus

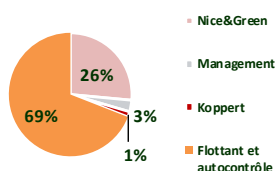
Données financières (en M€)

au 31/12	2025	2026e	2027e	2028e
CA	0,0	1,3	10,5	43,0
var %	ns	ns	679,4%	311,1%
EBE	nc	-6,4	-3,6	11,6
% CA	ns	ns	ns	27,0%
ROC	-6,8	-8,2	-5,1	10,3
% CA	ns	ns	ns	24,0%
RN	-8,3	-10,7	-7,4	7,3
% CA	ns	ns	ns	17,1%
Bnpa (€)	-0,12	-0,16	-0,11	0,11
ROCE (%)	ns	ns	ns	34,2%
ROE (%)	ns	ns	ns	ns
Gearing (%)	NA	-44,9%	81,2%	58,1%
Dette nette	7,3	-6,2	5,1	7,9
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

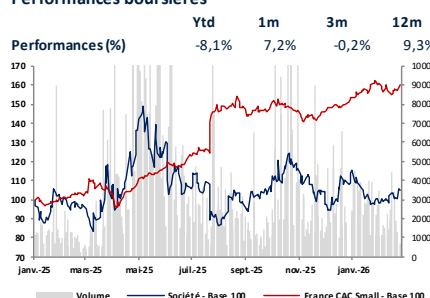
Multiples de valorisation

	2025	2026e	2027e	2028e
VE/CA (x)	ns	44,9	6,8	1,7
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	6,4
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	7,2
P/E (x)	ns	ns	ns	9,1

Actionnariat



Performances boursières



Résultats meilleurs qu'attendus, validant la bonne maîtrise des charges

Pour rappel, la société est en préparation de son lancement commercial et ne réalise pas de chiffre d'affaires. Les seuls produits comptabilisés concernent des subventions/CIR pour un montant de 0,7 M€ (vs 0,6 M€ à fin 2024).

Plus faible qu'attendue, la perte opérationnelle ressort à -6,78 M€ (vs -7,24 M€ attendu et -5,66 M€ au 31-12-2024). La hausse et la répartition des charges reflètent la transformation de la société et sa mutation vers commercialisation. La phase de R&D étant quasiment achevée, la société a accentué ses efforts sur son déploiement industriel et son pôle vente et marketing. Ainsi les dépenses de déploiement industriel augmentent de 1,1 M€ passant de 1,47 M€ à fin 2024 à 2,56 M€ au 31/12/25 du fait de l'augmentation des capacités de production nécessaires au lancement commercial d'AXPERA.

Les frais de marketing et ventes augmentent quant à eux de 0,22 M€, passant de 0,41 M€ à 0,63 M€. Rappelons que les démarches en vue du lancement commercial se sont concrétisées notamment par des accords significatifs tant sur la partie biocontrôle avec Koppert et Syngenta, que sur la partie cosmétique avec Metron Technology.

Les dépenses de R&D et les frais généraux sont, en revanche en recul de 0,09 M€, malgré le poids des charges liées aux demandes d'autorisations réglementaires, et la hausse des charges sociales sur le programme d'actions gratuites. Après prise en compte d'une charge financière de 1,52 M€, en hausse de 0,59 M€ en raison des charges d'intérêts liées principalement aux emprunts obligataires et aux dettes sur contrats de location, le résultat net ressort à -8,30 M€ (vs -9,14 M€ attendu et -6,59 M€ au 31/12.2024).

Situation financière

En l'absence de chiffre d'affaires les dépenses engagées par la société ont été couvertes par une augmentation de capital nette de 8 M€ en cash, et l'encaissement de nouvelles tranches de

l'emprunt obligataire simple (qui n'amène pas de dilution à venir) émis par Nice & Green, son actionnaire principal, pour environ 4 M€. Ainsi, à fin 2025, la société affiche une dette de 12,2 M€, quasi stable par rapport à 2024 (12,1 M€ à fin 2024), dont 11,4 M€ portée par Nice & Green (vs 10,9 M€ à fin 2024), pour une trésorerie de 4,7 M€ (vs 0,5M€ au 31 décembre 2024).

Les fonds propres restent négatifs, mais dans une moindre mesure, à -5,4 M€ vs -10,4 M€ à fin 2024.

Malgré le démarrage commercial imminent, les besoins financiers resteront importants dans les années à venir et Nice & Green a renouvelé son soutien à la société et s'est engagé à couvrir ses besoins à minima jusqu'au 31 décembre 2026.

Autorisation de mise sur le marché d'AXPERA en cours de finalisation

La société a annoncé que l'ANSES (Agence nationale de sécurité sanitaire), avait initié la phase conclusive de l'évaluation de la demande d'autorisation de mise sur le marché de son produit AXPERA, déposée en mars 2025.

Amoéba considère qu'à ce stade, aucun élément ne fait obstacle à la délivrance de cette AMM. Les usages demandés (couples culture/maladie) ont tous été jugés acceptables, et le profil d'innocuité du produit a été confirmé.

Toutefois, certaines filières agricoles en France et en Italie ont entamé des démarches d'obtention d'une AMM dérogatoire, afin de pouvoir utiliser AXPERA dès le début de la saison de production, sans avoir à attendre l'autorisation définitive.

En outre, Amoéba a déposé une nouvelle demande d'autorisation exceptionnelle pour une expérimentation à grande échelle au Pays-Bas à l'image de celle déjà autorisée en 2025.

Rappel des principales avancées stratégiques de 2025

- Avancées réglementaires :

1/ Approbation définitive de l'EFSA : Dans son règlement d'exécution (UE) 2025/1177 de la Commission du 16 juin 2025, publié au Journal officiel de l'Union européenne, l'EFSA a approuvé le lysat de *Willaertia magna* en tant que substance active à faible risque, avec une validité jusqu'au 7 juillet 2040.

2/ Obtention de l'autorisation fédérale de commercialisation de deux produits AXPERA aux USA :

En octobre 2025, Amoéba a annoncé que l'US EPA avait approuvé les produits AXPERA NOA et AXPERA GREEN, destinés respectivement aux cultures spécialisées (vigne, tomates, cucurbitacées, légumes verts à feuilles, légumineuses, baies), aux marchés des gazons professionnels ainsi qu'aux plantes ornementales.

Cette autorisation permet la commercialisation sur l'ensemble du territoire américain à l'exception de la Californie, qui a ses propres spécificités. Cet état a néanmoins d'ores et déjà finalisé avec succès l'évaluation toxicologique et pourrait autoriser AXPERA dès 2026.

3/ Autorisations exceptionnelles d'utilisation d'AXPERA

En avril 2025 Amoéba a obtenu une autorisation de mise sur le marché d'urgence pour une période de 120 jours dans les vignobles, en France, afin de sauvegarder les récoltes dans un contexte d'urgence phytosanitaire.

En mai 2025, la société a annoncé avoir obtenu une autorisation exceptionnelle de l'organisme de protection des cultures (CTGB) pour utiliser AXPERA à grande échelle, en culture sous serre aux Pays-Bas, afin de lutter contre le mildiou et l'oïdium. Cette dérogation présentait la

particularité d'autoriser la consommation des fruits et légumes traités dans le cadre de cet essai, compte tenu du profil peu risqué d'AXPERA, alors que les récoltes sont habituellement vouées à destruction.

- **Avancées commerciales :**

1/ En Biocontrôle :

Signature d'un accord de distribution avec Koppert : La société a annoncé en juin 2025 avoir finalisé son partenariat avec Koppert via la signature d'un accord de distribution exclusif pour une période de 5 ans. Cet accord concerne le traitement des vignes et des cultures maraîchères en serre et en plein champ, dans 18 pays européens (dont notamment la France, les Pays-Bas, l'Italie, l'Espagne et l'Allemagne) et aux Etats-Unis. Le lancement est prévu début 2026.

De plus, les deux sociétés envisagent également le codéveloppement de nouvelles solutions, en s'appuyant sur une combinaison de leurs gammes de produits, pour les cultures couvertes par cet accord. Une collaboration pour un lancement sur le marché brésilien est également envisagée.

Signature d'un protocole d'accord (MoU) avec la société Syngenta Crop Protection : Amoéba a annoncé en novembre 2025 avoir signé cet accord en vue de développer et commercialiser des solutions de biocontrôle innovantes, concernant les céréales et les cultures de plein champ, pour les marchés de l'Union européenne et du Royaume-Uni. Un accord de distribution définitif devrait être négocié d'ici au printemps 2026.

2/ En Cosmétique : Signature d'un accord avec la société Metron Technology

Amoéba a annoncé en juillet 2025 avoir signé un accord avec la société Metron Technology, filiale de l'Oriental Beauty Valley en Chine, qui vise i/ à accompagner Amoéba sur les aspects réglementaires et plus précisément sur l'homologation de l'ingrédient cosmétique d'Amoéba en Chine et ii/ à distribuer l'ingrédient d'Amoéba sur le territoire chinois une fois l'homologation obtenue.

Pour rappel, Metron Technology est une filiale stratégique de l'Oriental Beauty Valley (pôle de développement de l'industrie cosmétique, situé à Shanghai, soutenu par l'état chinois et regroupant des entreprises du secteur (L'Oréal...) des laboratoires, des centres de recherche...) spécialisée dans l'accompagnement réglementaire, scientifique et technologique des projets cosmétiques innovants.

Opinion

L'année 2025 a donc été riche en avancées pour la société dans le domaine du biocontrôle et de la cosmétique, et tous les voyants sont au vert pour son déploiement commercial dès cette année.

De plus, au-delà des produits de biocontrôle et de cosmétique, la société dispose encore d'autres leviers à exploiter, tel que le lancement d'une solution de biofertilisant, dont les résultats issus des premières études sont très prometteurs, et qui permettrait, au-delà des revenus complémentaires générés, d'améliorer les marges, en valorisant plus largement le milieu de production.

Autant d'atouts qui confortent nos perspectives.

Recommandation

Nous réitérons notre recommandation Achat et maintenons notre objectif de cours à 1,9€.

Présentation de la société

Créée en 2010, et cotée depuis 2015, Amoéba est la seule greentech mondiale connue, spécialisée dans la culture de l'amibe. Forte d'un savoir-faire unique, issu de 14 ans de R&D, la société a mis au point un process de production industriel lui permettant d'adresser les marchés extrêmement porteurs du biocontrôle en agriculture, et de la protection de la peau en cosmétique, en recherche urgente de produits naturels efficaces dans un monde en transition, où la réduction des substances chimiques est identifiée comme un des piliers majeurs d'évolution de notre santé. 2024 et 2025 ont été marquées par de nombreuses avancées tant au niveau réglementaire que commercial et Amoéba, sous la dynamique de sa nouvelle équipe dirigeante, est désormais en ordre de marche pour aborder une nouvelle phase de son histoire, celle de la commercialisation.

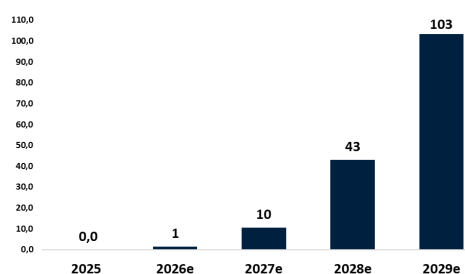
Argumentaire d'investissement

De fortes barrières à l'entrée liées à un process d'exploitation industriel unique : Que ce soit au travers 1/ de la recherche faite en amont sur le métabolisme de l'amibe *Willarta magna* C2c Maky, ayant permis de démontrer ses propriétés exceptionnelles et d'en optimiser les conditions de culture, 2/ du mode de culture « en suspension » ayant permis un développement à grande échelle sur des surfaces restreintes 3/ d'un mode de production « en continu » ayant permis une optimisation de la productivité 4/ d'un milieu de culture optimisé pour un usage industriel et 5/ de l'évaluation positive et définitive par l'EFSA de cette substance active, Amoéba bénéficie d'un savoir-faire unique et de barrières à l'entrée, significatives sur son marché, ce qui lui permettra incontestablement d'en devenir un acteur incontournable.

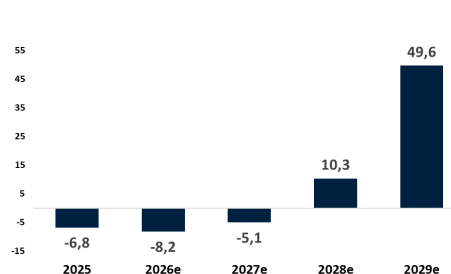
Un marché en forte demande de produits naturels : Face aux risques liés à l'utilisation de produits chimiques, l'aversion sociétale envers ces substances s'intensifie, touchant de larges pans d'activité : agriculture, cosmétique, etc. et nécessite de trouver des solutions alternatives, plus respectueuses pour la santé et l'environnement. Ainsi les études montrent que le marché des biopesticides devrait croître de 15,2% par an pour atteindre 15,7 mds\$ en 2029, porté par une réglementation qui s'intensifie et la pression sociétale. Le marché de la cosmétique est quant à lui dynamisé par un besoin de trouver des substances actives novatrices tout en limitant au maximum les substances chimiques, dans un contexte de croissance de la dermocosmétique estimée à +11% par an, et de +7,5% par an pour les produits anti-âges. Le marché des ingrédients cosmétiques devrait ainsi progresser de près de 8% par an sur les prochaines années.

Tous les voyants au vert pour démarrer la commercialisation : Tout frein au lancement de la phase commerciale est désormais levé, suite à l'approbation définitive par l'EFSA, en 2025, de sa substance active. La signature d'un accord de distribution avec la société Koppert, leader mondial des solutions naturelles de protection des cultures, et d'un protocole d'entente avec la société Syngenta Crop Protection, montrent en outre le fort intérêt des industriels du secteur pour la technologie développée par Amoéba, dans un contexte où peu de solutions naturelles efficaces et homologuées sont disponibles, et où le besoin de produits de substitution aux produits chimiques représente un vrai défi, pour les industriels et les professionnels. Dans le domaine de la cosmétique la signature d'un accord avec Metron Technologie en Chine, laisse également augurer de belles perspectives. Le démarrage commercial devrait ainsi débuter dès cette année avec un potentiel de croissance très significatif.

Prévisions Euroland CA 2026-2029e (M€)



Prévisions Euroland ROC 2026-2029e (M€)



Compte de résultat (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Chiffre d'affaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	10,5	43,0	103,3
Excédent brut d'exploitation	-4,7	-4,8	-5,6	-4,9	nc	-6,4	-3,6	11,6	50,7
Résultat opérationnel courant	-5,6	-5,8	-6,6	-5,7	-6,8	-8,2	-5,1	10,3	49,6
Résultat opérationnel	-5,6	-5,8	-14,0	-5,7	-6,8	-8,2	-5,1	10,3	49,6
Résultat financier	-2,6	-2,2	-0,3	-0,9	-1,5	-2,5	-2,3	-2,2	-2,0
Impôts	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,8	-5,7
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	-8,2	-8,0	-14,3	-6,6	-8,3	-10,7	-7,4	7,3	41,9
Bilan (M€)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Actifs non courants	6,1	5,3	3,7	3,5	6,1	7,3	6,3	5,5	4,9
dont goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	-0,4	-0,3	-2,2	-1,3	nc	1,3	6,2	17,2	26,9
Disponibilités + VMP	7,3	5,5	0,5	0,5	4,7	30,5	17,2	14,4	43,2
Capitaux propres	0,2	8,2	-3,9	-10,4	5,4	13,7	6,3	13,7	55,6
Emprunts et dettes financières	12,5	2,4	4,9	12,1	12,1	24,4	22,4	22,4	18,4
Total Bilan	14,5	12,4	6,3	5,7	10,8	41,3	33,0	43,2	84,6
Tableau de flux (M€)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Marge brute d'autofinancement	-4,8	-5,1	-5,9	-5,8	-6,9	-8,9	-5,9	9,4	48,7
Variation de BFR	-0,1	-0,1	2,0	-1,0	nc	-1,2	-4,9	-11,7	-15,5
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	-4,9	-5,2	-3,9	-6,8	nc	-10,1	-10,8	-2,3	33,3
CAPEX nets	-0,1	-0,2	-6,1	-0,6	-4,0	-3,0	-0,5	-0,5	-0,5
FCF	-5,0	-5,4	-10,0	-7,3	nc	-13,1	-11,3	-2,8	32,8
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	14,0	30,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	6,8	3,1	6,0	7,6	1,2	-1,6	-2,0	0,0	-4,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financemen	6,8	3,1	6,0	7,6	15,2	28,4	-2,0	0,0	-4,0
Variation de trésorerie	2,2	-2,2	-5,0	0,2	4,3	15,3	-13,3	-2,8	28,8
Ratios (%)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Variation chiffre d'affaires	ns	ns	ns	ns	ns	ns	679,4%	311,1%	140,2%
Marge EBE	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	27,0%	49,1%
Marge opérationnelle courante	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	24,0%	48,0%
Marge opérationnelle	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	24,0%	48,0%
Marge nette	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	17,1%	40,6%
CAPEX (% CA)	ns	ns	ns	ns	ns	223,5%	4,8%	1,2%	0,5%
BFR (% CA)	ns	ns	ns	ns	nc	96,3%	59,6%	39,9%	26,1%
ROCE	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	34,2%	117,1%
ROCE hors GW	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	34,2%	117,1%
ROE	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	75,4%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Gearing (%)	2440,2%	-38,8%	-111,7%	-111,5%	NA	-44,9%	81,2%	58,1%	-44,7%
Dettes nette/EBE	-1,1	0,7	-0,8	-2,4	NC	1,0	-1,4	0,7	-0,5
EBE/charges financières	1,9	2,5	38,7	5,2	NC	2,6	1,5	5,2	25,0
Valorisation	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Nombre d'actions (en millions)	20,4	46,3	68,9	68,9	68,9	68,9	68,9	68,9	68,9
Nombre d'actions moyen (en millions)	20,4	46,3	68,9	68,9	68,9	68,9	68,9	68,9	68,9
Cours (moyenne annuelle en euros)	1,1	0,9	0,4	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	22	39	26	63	67	67	67	67	67
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	5,2	-3,2	4,4	11,6	7,3	-6,2	5,1	7,9	-24,8
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	-1,1	-0,5	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	25,7	35,7	30,1	73,8	73,8	60,3	71,6	74,4	41,7
VE/CA	ns	ns	ns	ns	ns	44,9	6,8	1,7	0,4
VE/EBE	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	6,4	0,8
VE/ROC	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	7,2	0,8
P/E	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	9,1	1,6
P/B	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	1,2
P/CF	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	2,0
FCF yield (%)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	78,6%
Données par action (€)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Bnpa	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,6
Book value/action	0,0	0,2	-0,1	-0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,8
Dividende /action	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Système de recommandations :

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

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

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

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

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

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

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

Historique de recommandations :

Achat : Depuis le 24/01/2025

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 Amoéba (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