



Where Science, AI & Tech meet emotion
to create Beautiful Longevity.



Capitalisation (M€)	79,3	Ticker	Euronext Paris
Objectif de cours	15,83 €	Nb de titres (en millions)	9,9
Cours au 02/06/2026	8,04 €	Volume moyen 12m (titres)	2 299
Potentiel	96,8%	Extrêmes 12m (€)	7,42€/12,79€

Achat

Le Netflix de la beauté et du bien-être

IEVA Group est une entreprise française, précurseure dans la beauty-tech qui développe un écosystème associant technologie, expertise cosmétique, distribution spécialisée et contenu éditorial. Autour d'IOMA et de L'Atelier du Sourcil, qui compte près de 120 salons, le groupe s'appuie sur plus de 150 000 abonnés et plus de 1 million de diagnostics réalisés. En 2025, l'intégration de My Little Paris, suivi par 4 millions d'abonnés, renforce sa capacité d'engagement. Fort d'un chiffre d'affaires pro forma supérieur à 43 M€ en 2025 et visant un EBITDA positif en 2026, IEVA ambitionne d'imposer un modèle unifié présenté comme le « Netflix de la beauté ». À horizon 2028, IEVA ambitionne également de doubler son chiffre d'affaires. Nous initions la valeur avec un objectif de cours de 15,8€ laissant un upside de +97% par rapport au cours du 02/06/2026.





5

familles de brevets
couvrant les dispositifs
et solutions



Près de
130

Boutiques Atelier du
Sourcil & Boudoir du
Regard en Europe



150k+

abonnés actifs et un taux de
rétention 3 X supérieur aux
standards de l'industrie



4

produits et services
vendus chaque minute



1,1M

box livrées
en 2025



1M+

diagnostics de beauté réalisés
(via IOMA/IEVA)

Snapshot

IEVA Group se positionne comme un acteur intégré de la beauty-tech, structuré autour d'un modèle qui combine science cosmétique, technologies propriétaires, expérience omnicanale et puissance éditoriale. L'ambition du groupe est d'imposer une plateforme de beauté et de bien-être entièrement personnalisée, fondée sur l'exploitation de la data, des capteurs MEMS et de l'intelligence artificielle, avec pour horizon la notion de « beautiful longevity ». Cette approche vise à traduire, pour chaque individu, un accompagnement précis et progressif dans la durée.

L'organisation d'IEVA repose sur une articulation fluide de ses quatre piliers. Le premier rassemble ses marques de beauté, dont la marque de soin IOMA, Made With Care ou encore Eleanature et constitue un vecteur essentiel de personnalisation, de diagnostic et de rétention. Au total, l'écosystème compte plus de 150 000 abonnés actifs et un volume annuel supérieur à 1,1 million de box livrées, témoignant de la solidité du modèle par abonnement et de sa capacité à générer une base de revenus récurrente.

Le second pilier, technologique, confère au groupe un avantage distinctif. Les solutions développées en interne (capteurs, algorithmes et moteurs de personnalisation) ont permis de conduire plus de 1 million de diagnostics beauté. Cette profondeur de données alimente la précision des routines proposées et renforce les barrières à l'entrée dans un secteur où la maîtrise technologique devient déterminante. Elle soutient également les parcours commerciaux en améliorant les taux de conversion, qui atteignent entre 20 et 40% selon les catégories de personnalisation.

La troisième composante réside dans l'expérience physique et digitale, qui relie les salons (dont près de 130 boutiques Ateliers du Sourcil et Boudoir du regard), l'e-commerce, les routines de soins et les offres d'abonnement. Ce continuum opérationnel permet de transformer les diagnostics en ventes, d'ancrer les usages et de prolonger la valeur client dans le temps. Les salons constituent un point d'acquisition stratégique, tandis que les abonnements assurent la stabilité du revenu : près de 58% du chiffre d'affaires provient aujourd'hui de modèles récurrents.

Enfin, l'intégration de My Little Paris (finalisée en 2025) représente un atout déterminant. Avec plus de 4 millions d'abonnés et une audience mensuelle significative, cette entité apporte une capacité éditoriale et communautaire qui distingue IEVA dans l'univers des médias. Elle renforce la dimension émotionnelle du parcours et soutient à la fois l'acquisition, la fidélisation et la désirabilité des marques.

Porté par un chiffre d'affaires proforma (intégrant les revenus de My Little Paris) dépassant le seuil de 43 M€, une rentabilité en amélioration et un actionariat stratégique, IEVA Group combine des actifs technologiques, éditoriaux et opérationnels qui lui confèrent une position singulière sur un marché mondial appelé à dépasser 1 500 Md\$ d'ici 2030.



IEVA Group est un groupe français de beauty-tech mêlant innovations technologiques, cosmétique personnalisée, services de bien-être et médias lifestyle. Créé en 2020 par Jean-Michel Karam, il regroupe des marques de beauté, un réseau de boutiques d'expérience et de vente, des plateformes e-commerce, des solutions data-tech, ainsi que le média My Little Paris. Grâce à cette intégration, IEVA combine expertise scientifique, storytelling et distribution pour offrir des soins et des expériences beauté adaptés à chaque individu. Ainsi, le groupe s'affirme comme un acteur global plaçant la personnalisation et l'émotion au cœur de l'expérience utilisateur.

Pourquoi investir dans IEVA GROUP ?



Positionné sur un marché en plein essor : Beauty Tech : TCAM 24-30e
>+18%



Un potentiel de croissance significatif : TCAM 26e-28e **>15%**



Une appréciation de la rentabilité : Marge opérationnelle 2028e **c.10%**



Un business model prometteur



Un bilan solide : Trésorerie nette 2025 **>5,4 M€**



Un modèle Asset Light: Capex normatifs **<1%** du CA

Sommaire

Table des matières

POURQUOI INVESTIR DANS IEVA GROUP ?	3
SOMMAIRE	4
SWOT	5
THESE D'INVESTISSEMENT	6
IEVA GROUP : HISTORIQUE ET ACTIVITES	7
DES MARCHES FINAUX PORTEURS	24
ANALYSE FINANCIERE	27
QUELLES PERSPECTIVES POUR LE GROUPE ?	32
VALORISATION	37



SWOT

S

Forces

- Un modèle intégré unique (tech + retail + marques + media)
- Actifs critiques déjà en place (~130 boutiques, 150 K abonnés)
- Volume de données propriétaire massif et à forte valeur ajoutée
- Des marques puissantes et visibles (ex My Little Paris, Atelier du sourcil)
- Une montée en puissance rapide : CA proche de 50M\$ en à peine cinq ans

W

Faiblesses

- Taille encore modeste face aux leaders mondiaux de la beauté
- Une base de coûts fixes élevée
- Encore peu d'exposition internationale

O

Opportunités

- Des marchés finaux importants et en expansion (TAM : 1500 Md\$ d'ici 2030) : la beauty tech est celui qui augmente le plus (18% en moyenne vs 5% sur l'ensemble de la beauté)
- Développement international en cours
- Synergies entre les différentes acquisitions réalisées au cours des 5 dernières années
- Potentielle cible pour un industriel

T

Menaces

- Concurrence des grands groupes de beauté disposant de moyens supérieurs
- Risque d'exécution dans l'intégration des activités et des acquisitions
- Pression sur les coûts d'acquisition des clients
- Contraintes réglementaires sur la data et la cosmétique
- Exposition au cycle notamment sur la consommation



Thèse d'investissement

Un positionnement unique

IEVA Group se distingue par un positionnement unique dans la beauty-tech, combinant technologies propriétaires, marques cosmétiques, réseaux physiques et puissance média au sein d'un même écosystème. Le Groupe associe diagnostic instrumentalisé, intelligence artificielle et personnalisation afin de proposer une expérience beauté complète, allant du diagnostic à la recommandation produit et au service en boutique. Cette intégration verticale, rare dans le secteur, crée des synergies fortes entre la data, les abonnements, les marques et les canaux de distribution, tout en renforçant la fidélisation des clients et la valeur vie utilisateur.

Une proposition de valeur fondée sur la personnalisation et la récurrence

Le cœur du modèle repose sur la capacité du Groupe à industrialiser la beauté personnalisée grâce à ses technologies de diagnostic et à sa plateforme d'abonnement myIEVA. Plus de 150 000 abonnés, un volume significatif de diagnostics et une part importante de revenus récurrents témoignent de la solidité du modèle économique. L'association entre produits premium, services en instituts et abonnements permet d'améliorer la visibilité des revenus et d'installer une relation durable avec le consommateur, dans un marché où la demande pour des solutions individualisées progresse rapidement.

Des avantages concurrentiels structurants

IEVA bénéficie d'actifs différenciants difficiles à répliquer : une base de données propriétaire issue de diagnostics réels, des technologies internes (capteurs, algorithmes, plateformes logicielles), un réseau de plus de 120 points de vente et l'intégration du média My Little Paris, fort d'une communauté de plusieurs millions d'abonnés. Cette combinaison unique entre technologie, distribution et contenu crée des barrières à l'entrée significatives et positionne le Groupe comme un acteur hybride, à la croisée de la cosmétique, de la beauty-tech et du content-commerce.

Un potentiel de croissance et de montée en puissance du modèle

Le Groupe évolue sur des marchés porteurs, tirés par la digitalisation de l'expérience beauté, la montée de la personnalisation et le développement des modèles par abonnement. L'intégration de My Little Paris, l'internationalisation progressive et la montée en puissance des revenus récurrents constituent des relais de croissance importants. Avec un modèle asset light, une base de coûts déjà structurée et un effet de levier opérationnel attendu à mesure que le chiffre d'affaires augmente, IEVA dispose selon nous d'une trajectoire crédible vers une croissance rentable et une amélioration progressive des marges.



IEVA Group : Historique et activités

Champion Européen de la beauté personnalisée

Créé en 2020, IEVA Group est un groupe français de beauty-tech spécialisé dans le développement de technologies de diagnostic cutané, de solutions de personnalisation cosmétique et de réseaux de marques dédiés à la beauté et au bien-être sur-mesure, reposant sur l'exploitation de la data et de l'intelligence artificielle au sein d'un modèle propriétaire de « Beauty as a Service ».

Issu de plus de quinze années de recherche et d'innovations dans les appareils de mesure de la peau et la formulation individualisée, le Groupe a progressivement structuré une plateforme intégrée combinant R&D, outils technologiques propriétaires, marques de soins premium et expériences en point de vente. Cette dynamique s'est accompagnée d'une stratégie de croissance externe, notamment avec l'acquisition de L'Atelier du Sourcil, puis le renforcement de son pôle Beauté du Regard.

Depuis le début des années 2020, IEVA Group a accéléré son positionnement autour de la beauté personnalisée à grande échelle, avec le lancement d'offres d'abonnement technologiques, le rachat de la plateforme média-commerce My Little Paris, et une nouvelle génération d'appareils de diagnostic, lui permettant de s'imposer comme un acteur de référence d'un marché en forte expansion au cœur d'un écosystème intégré reliant durablement science, technologie, marques, réseaux et contenus.

IEVA : Dates clés

2002 : Premier brevet diagnostic cutané (Skin Station), fondant l'approche scientifique de la personnalisation.

2010 : Lancement d'IOMA et déploiement massif des appareils de diagnostic en point de vente.

2012 : Cession d'IOMA à Unilever.

2015 : Introduction d'IOMA In.Lab et premiers soins entièrement sur-mesure.

2019 : Brevet Twin.C, bijou connecté analysant l'environnement pour affiner les soins.

2020 : **Création d'IEVA Group** et acquisition de L'atelier du Sourcil.

2021 : Renforcement du pôle Beauté du regard avec l'acquisition de Boudoir du Regard, deuxième acteur majeur du secteur.

2023 : Lancement de l'abonnement personnalisé MyIEVA et reprise d'IOMA à Unilever.

2024 : Arrivée de l'appareil de diagnostic nouvelle génération i-diag.

2025 : Avec plus de 500 collaborateurs (en comptant les franchises) et un positionnement de référence dans la beauté personnalisée, le groupe est bien positionné pour devenir le Netflix de la beauté. Acquisition de My Little Paris auprès de TF1 qui devient actionnaire d'IEVA Group.

2026 : Introduction en bourse de IEVA Group, le 31 mars, sur Euronext Growth (ticker : ALIEV)

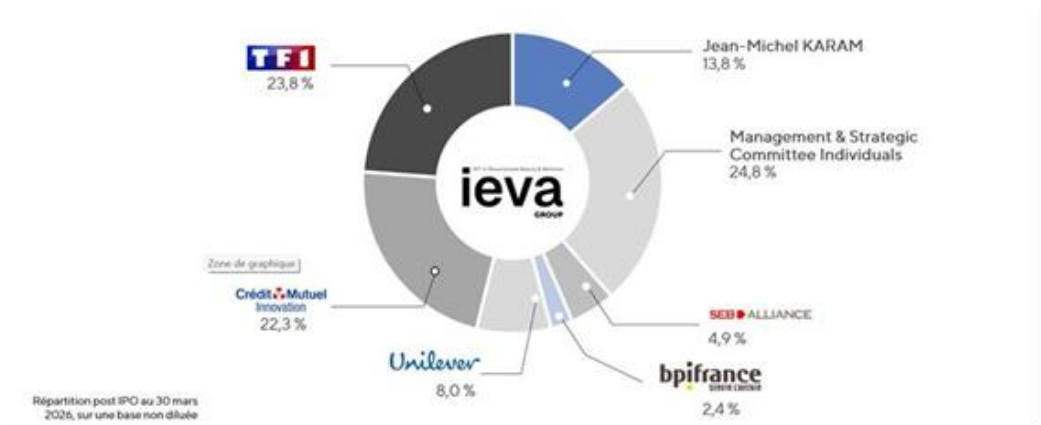


Structure de l'actionariat (base non diluée)

Le capital d'IEVA Group est principalement détenu par TF1 Social e-commerce (23,8%), Crédit Mutuel Innovation (22,3%), Jean Karam (13,8%), Unilever Ventures (8,0%) et SEB Alliance (4,9%).

Cette structure résulte des opérations de croissance externe menées depuis la création de la Société en 2020. La reprise du Groupe Atelier du Sourcil en 2020 a été soutenue par Crédit Mutuel Innovation et SEB Alliance, qui ont alors renforcé le capital d'IEVA. En 2023, l'intégration d'Intuiskin, acquise auprès d'Unilever et accompagnée d'une levée de fonds auprès des partenaires financiers historiques, s'est traduite par l'émission de titres au profit d'Unilever. Enfin, en 2025, la prise de contrôle de My Little Paris, précédemment détenu par le Groupe TF1 et réalisée principalement par échange de titres, a conduit à l'entrée de TF1 Social e-commerce au capital, désormais premier actionnaire du Groupe.

Structure de l'actionariat



Sources : IEVA Group, EuroLand

Une organisation en quatre piliers

Pour structurer son écosystème, IEVA Group a organisé ses activités autour de trois Business Units opérationnelles (IEVA Tech, IEVA Beauty et IEVA Experience) complétées par une plateforme de services transverses, IEVA Business Support, centralisant les fonctions clés du Groupe (finance, juridique, ressources humaines, systèmes d'information, data et marketing corporate). Cette organisation vise à assurer une allocation optimale des ressources, une diffusion rapide de l'innovation et une cohérence stratégique entre les différentes briques de l'écosystème. Elle est renforcée par un pôle Media & Content articulé autour de My Little Paris, quatrième pilier du groupe, qui joue un rôle croissant dans la génération d'audience, la valorisation des marques et la diversification des relais de croissance.

Des marques fortes organisées en quatre axes d'actions



Sources : IEVA Group

IEVA Tech constitue le cœur technologique du Groupe. Cette Business Unit développe les briques différenciantes sur lesquelles repose la proposition de valeur : capteurs avancés, objets connectés, solutions de diagnostic cutané et capillaire, moteurs d'intelligence artificielle et plateformes logicielles de personnalisation. Elle porte les investissements de R&D, l'industrialisation des innovations et leur déploiement opérationnel au sein des marques et des réseaux, avec pour objectif d'augmenter la précision des diagnostics, la pertinence des recommandations et la scalabilité du modèle.

IEVA Beauty fédère l'ensemble des marques de soins du Groupe (notamment IOMA, IOMA Hair, Made with CARE et Elenature) ainsi que les lignes de maquillage et de soins du regard développées pour L'Atelier du Sourcil et Boudoir du Regard. Cette entité pilote la stratégie de portefeuille, la création produit, le positionnement premium des offres et leur diffusion multicanale, en capitalisant sur la personnalisation pour renforcer la différenciation et la valeur ajoutée perçue.

IEVA Experience regroupe les activités de distribution physique et d'expérience client, en s'appuyant sur les réseaux L'Atelier du Sourcil et Boudoir du Regard ainsi que sur leurs structures dédiées à la formation, à la franchise et au développement international. Elle a pour mission de déployer les concepts du Groupe dans des environnements retail homogènes, de garantir l'excellence opérationnelle des équipes et d'assurer la montée en puissance des réseaux à l'international, tout en intégrant les outils technologiques issus d'IEVA Tech au plus près du consommateur final.

Enfin, le pôle **Media & Content**, structuré autour de My Little Paris ainsi que des box My Little Box et Gambettes Box, constitue un levier stratégique d'audience et de monétisation. Fédérant plus de quatre millions d'abonnés, il permet au Groupe de toucher une large communauté engagée et de nourrir ses marques par des contenus éditoriaux affinitaires. Il représente également un relais de croissance récurrent, avec plus de 150 000 abonnés actifs et plus d'un million de box livrées chaque année, illustrant la capacité d'IEVA Group à industrialiser son modèle à grande échelle. En 2025, ce sont ainsi quatre produits du Groupe qui se sont vendus chaque minute.



IEVA Tech : le socle différenciant du groupe

La Business Unit IEVA Tech regroupe les compétences technologiques de IEVA Group et constitue un élément central de son positionnement en beauté personnalisée. Elle s'appuie sur un historique en micro-électronique et sur des savoir-faire acquis dans le diagnostic cutané et capillaire. Son rôle est de transformer des données mesurées de manière objective en recommandations personnalisées.

IEVA Tech développe des solutions propriétaires permettant de mesurer et d'analyser la peau, les cheveux et certains facteurs environnementaux. Les données recueillies sont traitées par des logiciels et des algorithmes afin de produire des recommandations adaptées en matière de produits, de services et de routines. La technologie est utilisée directement dans le parcours client, en boutiques, corners ou instituts partenaires équipés, et non dans des laboratoires.

Dans le domaine du diagnostic cutané, les appareils évaluent différents paramètres tels que l'hydratation, la sécrétion de sébum, la pigmentation, l'homogénéité du teint, les rougeurs, les rides, la fermeté ou la sensibilité. Ils réalisent des images haute résolution sous plusieurs conditions d'éclairage et en extraient des indicateurs servant de base à la personnalisation. Le diagnostic est non invasif, sans prélèvement ni acte médical. Selon les points de vente, il peut être gratuit, inclus dans une prestation ou proposé comme un service payant.

Des équipements à la pointe de la technologie



IOMA Sphere 2



IOMA In-Lab

Sources : IEVA Group

À l'issue de l'analyse, des dispositifs de formulation embarqués comme IOMA In-Lab permettent de préparer un soin sur mesure en quelques instants. La personnalisation repose sur une combinaison d'actifs sélectionnés en fonction du profil obtenu. Une fois la formule d'un produit constituée pour un client, ce dernier reçoit un QR code lui permettant de pouvoir recommander le même produit avec une composition similaire par la suite.

Ces solutions sont complétées par des kits de tests destinés aux abonnés myIEVA, permettant de prolonger l'expérience à domicile et d'assurer un suivi personnalisé au-delà du point de vente.

Les résultats collectés s'appuient sur une base de données propriétaire de grande ampleur issue de plusieurs centaines de milliers, voire plus d'un million, d'analyses

historiques, ce qui alimente l'amélioration continue des modèles statistiques et des moteurs de recommandation.

Parallèlement, IEVA Tech a développé une expertise spécifique dans les objets connectés et la mesure de l'exposome, c'est-à-dire l'ensemble des facteurs environnementaux susceptibles d'influencer la peau et les cheveux. Cette activité se matérialise notamment à travers la gamme de bijoux connectés Twin.C, dotés de capteurs miniaturisés permettant de suivre en continu la pollution atmosphérique, la température, l'humidité, l'intensité des UV, la luminosité ou encore certains paramètres d'activité. À noter que les objets connectés sont vendus pour un prix unitaire proche de 200€.

Une gamme d'objets connectés



Twin-C Le Sauvage



Twin-C Le Compagnon

Sources : IEVA Group

Les données ainsi recueillies sont traitées via les applications IEVA et myIEVA afin de produire des indices synthétiques de stress environnemental et de générer des recommandations pratiques, qu'il s'agisse d'adapter la protection solaire, de renforcer les soins anti-pollution ou de faire évoluer les routines capillaires selon les conditions climatiques. L'utilisateur est ainsi accompagné dans une approche dynamique de sa routine beauté, évoluant au rythme de son environnement.

L'ensemble de ces flux alimente une infrastructure logicielle développée en interne comprenant bases de données, moteurs analytiques, algorithmes de segmentation et modules de recommandation. Ces outils croisent dimensions biométriques, environnementales et comportementales afin de bâtir des profils clients très fins, utilisés pour personnaliser les parcours d'abonnement myIEVA, orienter la recommandation en boutique ou adapter les contenus éditoriaux diffusés via My Little Paris.

La plateforme myIEVA a par ailleurs été conçue pour être ouverte à des partenaires externes (marques, distributeurs ou instituts), qui peuvent utiliser ses outils de diagnostic et de personnalisation via un modèle de licences technologiques. Cette approche permet à IEVA Group de générer des revenus complémentaires en valorisant sa technologie au-delà de ses propres activités et constitue ainsi un levier de croissance additionnel.

IEVA Tech se positionne ainsi comme une activité-plateforme au service de l'ensemble de l'écosystème, à l'intersection de plusieurs marchés en développement rapide, allant de la beauty-tech B2B et B2C aux solutions d'aide à la décision en point de vente et en ligne, jusqu'aux usages émergents de l'intelligence artificielle dans la chaîne de valeur cosmétique.

Afin de piloter ces activités, le Groupe a mis en place des outils internes de Business Intelligence dédiés au suivi des dispositifs i-diag et des abonnements myIEVA, permettant d'analyser en continu l'utilisation des équipements, l'adoption par les équipes terrain et la performance des réseaux, dans une logique d'optimisation opérationnelle et de création de valeur durable.

i-Diag : l'IA au service du diagnostic cutané



Sources : IEVA Group

IEVA Beauty: Portefeuille de marques et moteur cosmétique du Groupe

La Business Unit IEVA Beauty regroupe l'ensemble des activités cosmétiques de IEVA Group, couvrant à la fois les soins et le maquillage. Elle résulte d'un développement organique continu, complété par une stratégie d'acquisitions ciblées, notamment celle d'Intuiskin auprès de Unilever, qui a permis d'intégrer des marques structurantes telles que IOMA, IOMA Hair et Made with CARE. Cette opération (correspondant au rachat d'Intuiskin) a été finalisée en mars 2023 et s'est accompagnée d'une levée de fonds de 9 M€ destinée à financer l'intégration des activités reprises et à soutenir le développement du Groupe. À cette occasion, Unilever (qui détient aujourd'hui près de 8,5 % du capital) est devenu actionnaire minoritaire. Le montant de la transaction n'a pas été rendu public.

L'ensemble de ces marques s'inscrit ainsi dans une même logique de positionnement, visant à associer efficacité mesurable, exigences de clean beauty et haut niveau de personnalisation, en s'appuyant sur la crédibilité scientifique des dispositifs de diagnostic développés par IEVA Tech.

IOMA Paris constitue le pilier historique de la cosmétique personnalisée du Groupe. La marque structure son offre autour de gammes ciblant des besoins identifiés (hydratation, éclat, anti-âge, peaux sensibles, imperfections ou contrôle de la brillance), avec un positionnement premium qui se reflète dans des prix généralement situés entre 40 et 60 € pour les soins standards.

Le cœur du modèle repose sur la personnalisation, notamment avec Ma Crème, formulée à partir des diagnostics cutanés réalisés en boutique ou via les dispositifs du Groupe, et dont le prix peut dépasser 100 € selon le niveau de personnalisation. La composition combine différents actifs sélectionnés selon le profil individuel, permettant un nombre élevé de combinaisons possibles.

Ma crème : un produit de beauté sur mesure issu du i-Diag



IOMA Ma Crème

Sources : IEVA Group

L'offre est complétée par des sérums, nettoyants et soins préparatoires permettant de construire des routines complètes. Le go-to-market repose sur un modèle omnicanal associant vente en ligne via le site propriétaire, distribution sélective (instituts, pharmacies et boutiques spécialisées) et intégration progressive dans les abonnements myIEVA, qui renforcent la récurrence d'achat.

IOMA Hair applique cette logique au soin capillaire, avec une gamme couvrant les problématiques majeures du cheveu et du cuir chevelu (sécheresse, chute, perte de densité, altération liée aux colorations). Les formules intègrent une approche exposome et sont recommandées à partir de diagnostics réalisés en boutique ou via la plateforme myIEVA. Le positionnement se situe entre le milieu et le haut de gamme, avec des produits généralement proposés entre 20 et 50 €, distribués via le e-commerce, des réseaux professionnels partenaires et les coffrets d'abonnement.

Made with CARE adopte un positionnement plus accessible, centré sur une cosmétique visage clean et épurée autour des gestes essentiels (nettoyer, exfolier, hydrater, corriger). Les formules privilégient les ingrédients d'origine naturelle et une fabrication française, avec des prix généralement compris entre 10 et 30 €, ce qui en fait une offre d'entrée dans l'écosystème du Groupe. La distribution repose principalement sur le digital et des réseaux partenaires, avec une présence croissante dans les parcours myIEVA.

Elenature incarne la dimension naturelle, bio et vegan du portefeuille capillaire. Les gammes, positionnées sur un segment milieu de gamme (environ 15 à 40 €), s'appuient

sur des complexes végétaux destinés à renforcer la fibre et protéger le cuir chevelu face au stress environnemental. Elles sont distribuées en ligne, dans certains réseaux professionnels et via les coffrets d'abonnement, en cohérence avec la logique de routine personnalisée.

Le go-to-market global de IEVA Beauty repose ainsi sur un modèle mixte combinant vente directe en ligne (sites propriétaires), distribution physique sélective (instituts, pharmacies, boutiques partenaires comme Marionnaud, Beauty Success, Douglas, April...) et abonnements myIEVA, permettant d'articuler acquisition, personnalisation et récurrence.

Une gamme de produits large et diversifiée



Sources : IEVA Group

Enfin, IEVA Beauty développe des lignes de maquillage et de soins du regard destinées aux réseaux L'Atelier du Sourcil et Boudoir du Regard. Ces gammes (crayons, gels, mascaras, sérums fortifiants, soins du contour de l'œil) prolongent les prestations réalisées en institut, avec un positionnement prix cohérent avec l'univers professionnel (environ 15 à 35 € pour le maquillage et jusqu'à 40-60 € pour certains soins spécialisés). Distribuées principalement en institut et en ligne, elles s'inscrivent dans une logique de ventes additionnelles et de fidélisation, en s'appuyant sur les données issues des diagnostics et des services réalisés en boutique.

IEVA Experience : La dimension expérience et services du groupe

IEVA Experience regroupe les activités d'expérience et de services en institut du Groupe. Le pôle comprend les réseaux L'Atelier du Sourcil et Boudoir du Regard, ainsi que les structures de formation et d'accompagnement opérationnel. Son rôle est d'exécuter la stratégie omnicanale du Groupe : prestations en boutique, vente de produits et utilisation des outils technologiques développés par IEVA Tech.

Les instituts sont des points de contact clés avec la clientèle. Ils génèrent des revenus de services, permettent la vente de produits et alimentent la personnalisation via les données collectées en boutique. En 2024, l'activité du pôle (franchisés inclus) a représenté environ 34 M€ de volume d'affaires. Dans le détail, sur 128 salons, 76 sont franchisés et 52 sont en marque propre.

L'Atelier du Sourcil est le principal réseau du Groupe. L'enseigne compte 119 boutiques, principalement situées dans les grandes villes en France, avec une présence en Europe (Belgique, Italie). Le modèle combine boutiques en propre et franchise, la franchise représentant la majorité du réseau.

L'offre couvre l'ensemble des prestations du regard : restructuration du sourcil, épilation, teinture, extensions et rehaussements de cils, brow lift ou maquillage semi-permanent. Les prestations courantes se situent généralement entre 25 et 80 €, tandis que les actes techniques peuvent atteindre 200 à 400 €.

Atelier du sourcil : Du concept expert à la marque reconnue



Sources : IEVA Group

Les boutiques réalisent aussi des ventes de produits (maquillage et soins du regard, gammes IEVA Beauty), ce qui complète les revenus de prestations. Les équipes sont formées via des structures internes afin d'assurer des protocoles homogènes et le respect des standards d'hygiène. Des dispositifs IEVA Tech sont intégrés dans certains instituts pour renforcer la personnalisation.

Boudoir du Regard correspond à une offre plus premium. Le réseau compte environ 10 boutiques, exploitées en propre ou en franchise, principalement sur des emplacements urbains à fort pouvoir d'achat.

L'enseigne se concentre sur des prestations techniques : micropigmentation, extensions et rehaussements de cils, brow lift et protocoles combinés. Le niveau de prix est plus élevé que L'Atelier du Sourcil, avec des prestations généralement comprises entre 60 et 150 €, et des actes experts pouvant dépasser 300 €.

Le modèle économique repose sur les services en institut, complétés par la vente de produits spécialisés pour prolonger les résultats.

Le Boudoir du Regard : Un acteur premium spécialisé dans l'expérience



Sources : IEVA Group

Avec une dizaine de boutiques exploitées en propre ou en franchise (cinq en marque propre et quatre franchisées), l'enseigne s'adresse à une clientèle en quête d'expertise pointue et d'un accompagnement personnalisé, se différenciant de L'Atelier du Sourcil par son positionnement, son atmosphère et certaines techniques spécifiques.

IEVA Experience regroupe enfin les équipes chargées du développement international et de la formation. Ces structures pilotent l'implantation de boutiques hors de France, notamment en Belgique et en Italie, la négociation et l'animation des contrats de franchise, l'adaptation des protocoles aux cadres réglementaires locaux et la déclinaison opérationnelle du positionnement de marque dans chaque marché.

Cette dimension internationale constitue un axe stratégique de croissance pour le Groupe. Elle s'inscrit dans une logique d'expansion progressive des réseaux, couplée à un renforcement des synergies entre boutiques physiques, technologies de diagnostic et plateforme d'abonnements, afin de déployer à l'étranger un modèle intégré associant services, produits et personnalisation à grande échelle.

My Little Paris: Pôle media, communauté et accélérateur d'engagement

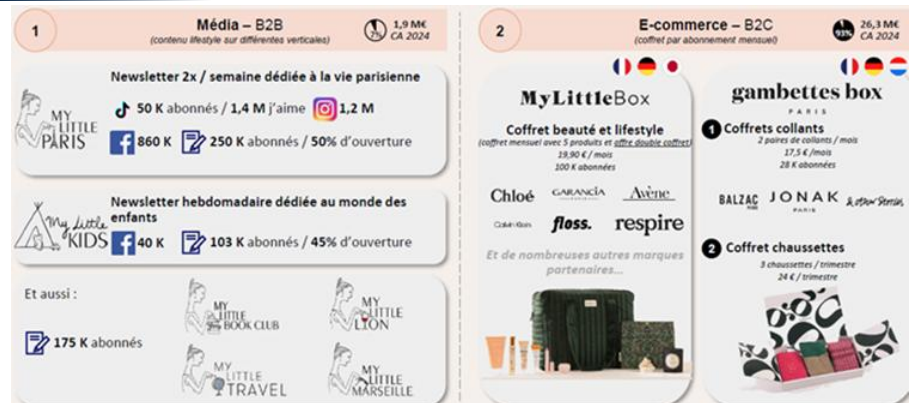
Le rachat de My Little Paris constitue une étape stratégique majeure pour IEVA Group, en ajoutant à son dispositif un pôle média et e-commerce communautaire destiné à renforcer l'acquisition de clientes, l'engagement des audiences et la dimension émotionnelle des parcours proposés.

Fondée en 2008, My Little Paris s'est initialement développée autour d'une newsletter lifestyle diffusant recommandations culturelles, adresses gourmandes, conseils beauté et inspirations art de vivre auprès d'une communauté urbaine majoritairement féminine. Portée par une croissance largement organique fondée sur le bouche-à-oreille, la marque revendique aujourd'hui plus de quatre millions de membres en France et à l'international, avec notamment des relais au Japon et en Allemagne.

Au fil du temps, My Little Paris a fait évoluer son modèle en lançant des box mensuelles, au premier rang desquelles My Little Box, orientée lifestyle et beauté, et Gambettes Box, initialement centrée sur les collants avant d'élargir son offre à d'autres catégories de produits. Ces coffrets, mêlant cosmétiques, accessoires, papeterie, objets de décoration et contenus éditoriaux, matérialisent la passerelle entre l'activité média et l'univers produit. Commercialisées sur abonnement, elles constituent une source de revenus récurrents significative et jouent un double rôle : plateforme de découverte pour les marques partenaires et, désormais, canal privilégié de diffusion pour les marques d'IEVA Beauty. En 2025, plus de 1,1 million de box ont ainsi été expédiées entre les box My Little Box, Gambette Box et myIEVA.

Parallèlement, My Little Paris opère comme un véritable studio de contenus. L'entité conçoit et produit des campagnes éditoriales, dispositifs publicitaires, opérations spéciales et événements pour des marques de beauté, de mode ou de lifestyle, en s'appuyant sur sa capacité à créer de l'engagement et à « éditorialiser » les messages commerciaux au sein d'univers affinitaires.

My Little Paris : Moteur média et créateur de valeur dans l'écosystème IEVA



Sources : IEVA Group

Dans l'écosystème d'IEVA Group, My Little Paris occupe désormais une fonction centrale de moteur communautaire et de content-commerce. Son intégration apporte au Groupe un canal puissant pour toucher de nouvelles clientes, une base d'abonnées

déjà familière des box beauté et bien-être, ainsi qu'un savoir-faire reconnu en storytelling venant enrichir la dimension émotionnelle des parcours proposés.

Cette brique média renforce également la stratégie de personnalisation du Groupe en ajoutant une couche éditoriale à l'exploitation de la data. Au-delà des paramètres biométriques ou environnementaux, IEVA Group peut désormais intégrer centres d'intérêt, réactions aux contenus et préférences lifestyle afin d'affiner la recommandation de produits, de services et de contenus. À noter que les revenus associés aux médias dans le mix de IEVA restent limités à environ 3% du CA proforma 2025.

My Little Paris est ainsi présentée comme un véritable « content & community engine » venant compléter les piliers technologiques, cosmétiques et expérientiels historiques du Groupe, et contribuer à la cohérence globale de son modèle intégré de beauté personnalisée.

Sur le plan financier, l'opération a été structurée principalement par échange d'actions auprès de TF1: en contrepartie de la cession de My Little Paris (MLP), TF1 est devenu un actionnaire significatif de IEVA Group à hauteur de 25% du capital. L'acquisition est également structurante pour les revenus du groupe. Au premier semestre 2025, My Little Paris a réalisé un CA de 14,0 M€ tandis que les revenus générés par IEVA se sont élevés à 8,9 M€. D'autre part MLP a également généré un EBE positif de 0,6 M€. Ainsi, en termes proforma, l'opération permet à IEVA d'atteindre un CA 2025 de 43,4 M€. Dans le même temps, elle est également relative sur les marges proforma du groupe (L'EBITDA de IEVA Group atteignant -3,1 M€ au terme du S1 2025 contre -2,4 M€ en proforma).

La plateforme centrale d'hyperpersonnalisation du Groupe

Au croisement des quatre pôles stratégiques du Groupe se situe myIEVA, la plateforme d'abonnement beauté et bien-être personnalisée. Elle constitue le cœur opérationnel du modèle IEVA en reliant technologie, produits, services en institut et relation client directe dans une logique de revenu récurrent.

myIEVA combine une application mobile, un site e-commerce et un programme d'abonnement donnant accès, chaque mois, à un coffret personnalisé construit à partir d'un diagnostic digital. Le parcours est simple : l'utilisateur choisit une formule (à partir de 19,90€), réalise un diagnostic couvrant la peau, les cheveux, le mode de vie et l'environnement, puis reçoit une sélection de produits adaptée à son profil, issue des marques du Groupe et de partenaires.

Le diagnostic peut être enrichi par des patchs dermatologiques propriétaires (i-patch) ou par des données issues d'objets connectés. Ces informations sont traitées par les moteurs de personnalisation IEVA Tech, qui construisent un profil individuel et ajustent les recommandations dans le temps. La plateforme ne se limite pas aux produits : elle intègre également des services complémentaires (contenus experts, coaching bien-être, conciergerie, gestion flexible de l'abonnement), avec une offre sans engagement.

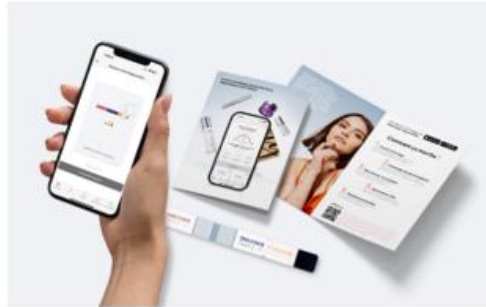
Le Groupe ne communique pas à ce stade d'indicateurs détaillés (nombre d'abonnés, CAC, churn ou trajectoire de croissance). En revanche, l'intérêt stratégique du modèle est clair : myIEVA permet de centraliser la donnée client, d'améliorer en continu la



personnalisation, et de transformer une relation transactionnelle en relation récurrente. Elle constitue également un levier de distribution pour les marques du Groupe et un point de convergence entre les canaux digitaux et physiques.

Dans cette logique, myIEVA représente un actif structurant pour le potentiel de développement du Groupe : un modèle scalable, basé sur la donnée et l'abonnement, visant à augmenter la valeur client dans la durée et à renforcer la fidélisation.

Myleva : le hub data du groupe



Application myIEVA



Diagnostic complet

Sources : IEVA Group

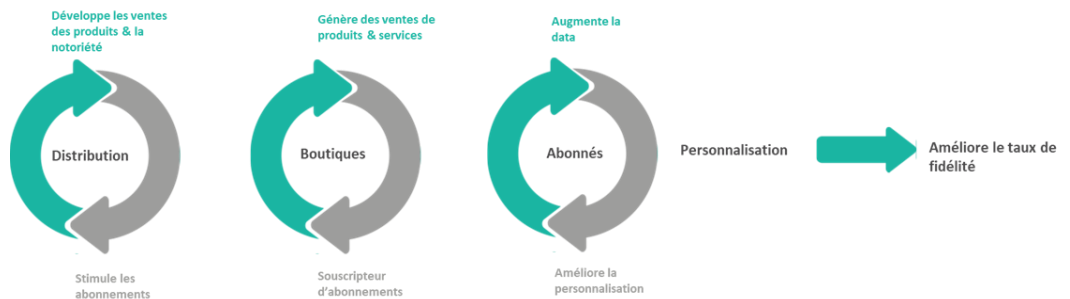
Un modèle intégré, récurrent...

Le modèle économique de IEVA Group repose sur une combinaison diversifiée de revenus récurrents d'abonnement, de ventes de produits, de prestations de services et de royalties technologiques. Les abonnements (en particulier ceux de myIEVA et des box opérées par My Little Paris) représentent environ la moitié des revenus consolidés du Groupe, lui conférant une visibilité élevée et une base de cash-flows particulièrement résiliente.

À ces flux s'ajoutent les ventes de produits de soins (visage, capillaire, maquillage, beauté du regard), distribués à la fois via les canaux propriétaires du Groupe (sites e-commerce, plateforme myIEVA et réseaux de boutiques) et par l'intermédiaire de partenaires de distribution, notamment certaines chaînes de parfumerie sélective. Les prestations de services en instituts constituent un autre pilier important, couvrant les activités de restructuration de sourcils, extensions et rehaussement de cils ou encore maquillage permanent. Enfin, les activités média de My Little Paris – opérations spéciales, contenus éditoriaux et dispositifs publicitaires – complètent cette palette de revenus.

Les royalties et licences liées à l'utilisation des technologies développées par IEVA Group (outils de diagnostic, moteurs de personnalisation, plateformes logicielles) auprès de partenaires extérieurs viennent enrichir ce modèle, illustrant la capacité du Groupe à monétiser son socle technologique au-delà de ses propres marques et réseaux. Elles restent toutefois limitées dans le mix des revenus du groupe représentant environ 3% du CA proforma 2025.

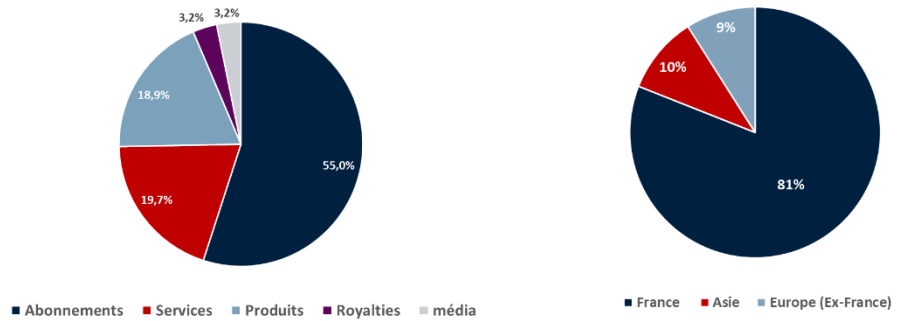
Un business model vertueux



Sources : IEVA Group

Au 31 décembre 2025 (base non audité pro forma), la répartition indicative du chiffre d'affaires (43,4 M) traduit ce profil résolument récurrent : environ 55,5% des revenus proviennent des abonnements, 19,7% des services, 18,9% des ventes de produits, 3,2% des activités média et 3,2% des royalties. Géographiquement, la France concentre l'essentiel de l'activité avec 81% du chiffre d'affaires, devant l'Asie (10 %) et l'Europe hors France (9%), soulignant à la fois la solidité du socle domestique et les premiers relais internationaux.

Répartition du CA pro forma, non audité 2025



Sources : IEVA Group, EuroLand

Cette structuration permet à IEVA Group de se positionner comme un acteur « nouvelle génération » de la beauté : plus qu'un simple fabricant de produits, un groupe intégré combinant technologie, marques, distribution omnicanale, expérience client et médias. Les acquisitions successives (L'Atelier du Sourcil, Boudoir du Regard, Intuiskin avec IOMA, IOMA Hair et Made with CARE, puis My Little Paris) ont progressivement consolidé cet écosystème en ajoutant, à chaque étape, une brique stratégique : expertise du regard et réseaux de boutiques, cosmétique personnalisée et R&D en diagnostic, puis média et e-commerce communautaire.

L'ensemble forme aujourd'hui un modèle intégré et scalable, dans lequel chaque activité alimente les autres dans un cercle vertueux : la technologie génère diagnostics et données, les marques exploitent ces informations pour concevoir des produits différenciants, les boutiques transforment l'innovation en expérience tangible, les médias amplifient la visibilité et l'acquisition de clients, tandis que les abonnements assurent la récurrence, la fidélisation et l'enrichissement continu de la connaissance client.

Et Asset Light

IEVA Group a fait le choix stratégique de ne pas internaliser la fabrication industrielle, ni pour ses produits cosmétiques, ni pour les dispositifs technologiques développés par IEVA Tech. La production est donc externalisée auprès de partenaires spécialisés, tandis que le Groupe conserve en interne les actifs à plus forte valeur ajoutée : conception, R&D, spécifications techniques, logiciels, algorithmes, exploitation de la data et pilotage de la qualité.

Les produits commercialisés sous les marques du Groupe (IOMA, IOMA Hair, Made with CARE, Elenature et gammes regard) sont fabriqués par des laboratoires partenaires, principalement situés en France et en Europe. IEVA Group reste responsable de la définition des formules, du choix des actifs, de la validation réglementaire et du contrôle qualité, ainsi que de l'adaptation des produits aux résultats issus des diagnostics technologiques.

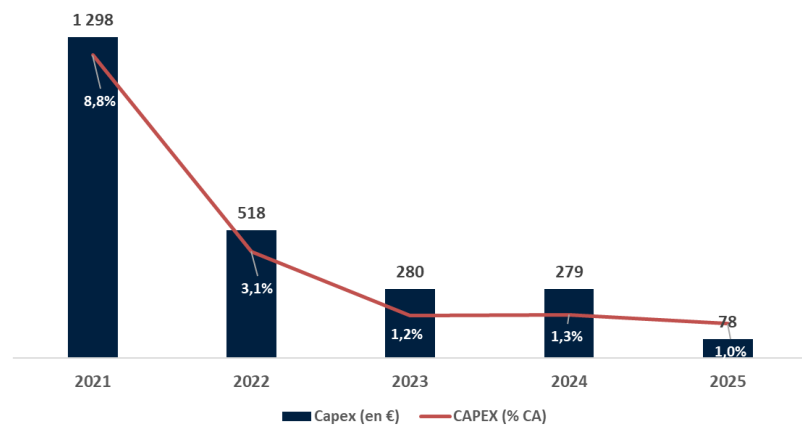
Le même principe s'applique aux dispositifs technologiques (appareils de diagnostic, bijoux connectés Twin.C, capteurs). La fabrication de composants et sous-ensembles



est confiée à des industriels spécialisés, alors que le Groupe conserve la conception des solutions, la propriété intellectuelle, le développement logiciel, l'assemblage système et la validation fonctionnelle.

Cette organisation limite fortement les immobilisations industrielles et permet d'ajuster les volumes en fonction du déploiement commercial. Elle contribue à maintenir une faible intensité capitalistique : depuis 2023, les capex représentent environ 1% du chiffre d'affaires.

Capex en K€ et en % du CA



Sources : IEVA Group, EuroLand

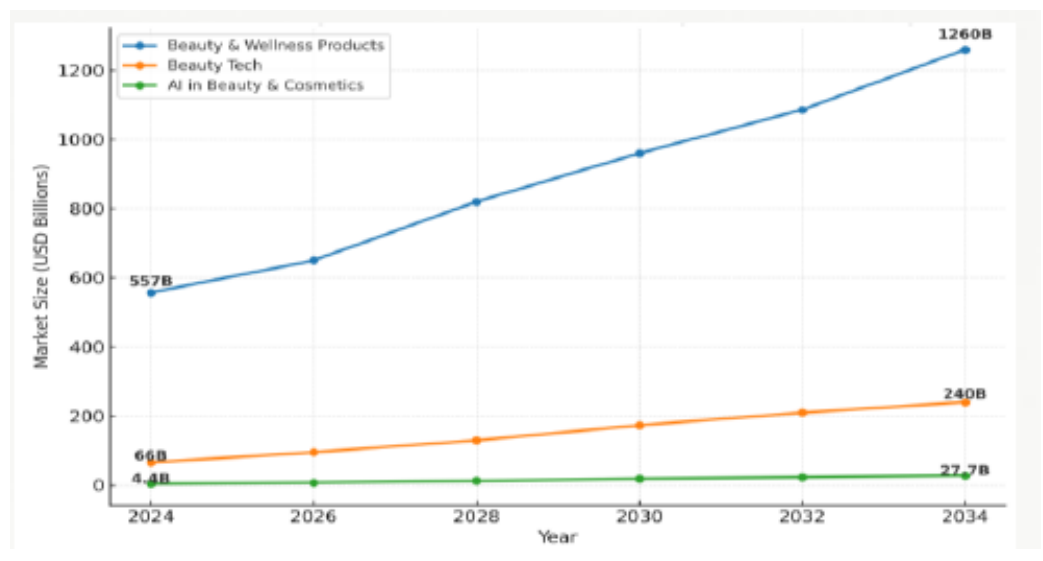
La présence d'un réseau physique, notamment via L'Atelier du Sourcil, ne remet pas en cause cette logique asset light. Le réseau repose majoritairement sur un modèle de franchise, les investissements d'ouverture et d'exploitation étant en partie supportés par les franchisés et les coûts de maintenance passés en opex. Le Groupe conserve un nombre limité de boutiques en propre, utilisées comme points pilotes et vitrines opérationnelles, ce qui limite son exposition directe aux capex immobiliers.

Des marchés finaux porteurs

IEVA GROUP se positionne à la confluence de plusieurs marchés structurellement porteurs, caractérisés par une croissance soutenue, une transformation rapide des usages et une convergence croissante entre produits, services, technologies et expériences omnicanales. L'analyse de ses activités suppose ainsi une lecture transversale des dynamiques sectorielles qui structurent son environnement concurrentiel.

Le socle économique demeure le marché mondial de la beauté, comprenant les soins de la peau, le maquillage, les produits capillaires et les parfums. Les principales références sectorielles convergent pour estimer sa taille entre 560 et 600 Md\$ en 2024, avec une croissance annuelle moyenne comprise entre 5% et 7% selon McKinsey (2025), ResearchAndMarkets (2024) et Statista (2024). Cette dynamique, supérieure à celle de nombreux segments de consommation discrétionnaire, reflète la résilience structurelle du secteur. Au sein de cet ensemble, la premiumisation se confirme, particulièrement dans les soins de la peau, qui représentent environ 40% de la valeur totale du marché mondial d'après L'Oréal (rapport annuel 2024) et demeurent le principal moteur de croissance, portés par la recherche d'efficacité, la crédibilité scientifique et la montée des routines expertes. Dans la beauté prestige, la demande apparaît robuste : les panels américains ont enregistré en 2022 une progression supérieure à 15 % des ventes premium. En France, le marché est estimé autour de 21 Md€ en 2024, avec une croissance annuelle comprise entre 4% et 6%, tirée par la montée en gamme du skincare et par l'évolution des parcours d'achat vers davantage d'expérience en point de vente.

La beauté et le bien être : une opportunité à plus de 1 500 mds de dollars d'ici 2030



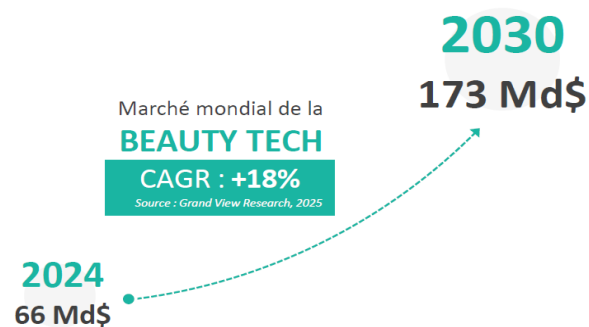
Sources : IEVA Group



Au-delà des volumes, l'enjeu déterminant réside dans la transformation technologique de l'industrie. Kearney (2023) et McKinsey (2025) soulignent que la technologie devient une infrastructure centrale de l'expérience beauté, au-delà de son rôle historiquement promotionnel. Cette évolution s'explique par le recul des approches standardisées, la montée du diagnostic objectif fondé sur des capteurs et des données, l'exigence accrue de preuves d'efficacité et l'essor de parcours omnicanaux articulant digital, point de vente et service. Dans ce contexte, les acteurs capables d'orchestrer marques, distribution et technologie disposent d'un avantage structurel, logique dans laquelle s'inscrit le modèle intégré « Beauty as a Service » d'IEVA GROUP.

Sur le segment BeautyTech au sens large, les études sectorielles de Grand View Research, Strategic Market Research et Kearney estiment le marché mondial entre 55 et 70 Md\$ en 2024, avec des taux de croissance annuels compris entre 15% et 20%. Les beauty devices pourraient atteindre 165 à 210 Md\$ à horizon 2030 selon ces mêmes sources, illustrant l'accélération de l'instrumentation des routines beauté. Pour IEVA GROUP, le cœur adressable se situe principalement dans la BeautyTech B2B et B2B2C à destination des enseignes sélectives, portée par la digitalisation du retail, la recherche de différenciation par l'expérience, l'intégration du diagnostic et de la personnalisation ainsi que l'intérêt croissant des enseignes pour des solutions générant conversion, fidélisation et données clients. Les dispositifs développés par IEVA Tech, notamment i-diag, s'inscrivent dans cette dynamique, chaque installation générant à la fois des revenus d'équipements et de services et un enrichissement continu de la base de données propriétaire.

La beauty Tech surperforme de trois fois le marché de la beauté



Sources : IEVA Group

À l'intérieur de la BeautyTech, le segment spécifique de l'intelligence artificielle appliquée à la beauté croît encore plus rapidement. Il est estimé entre 4 et 5 Md\$ en 2024 avec une croissance annuelle comprise entre 18% et 22% selon Grand View Research (2024) et Accenture (2023). Les principaux usages concernent le diagnostic cutané et capillaire, la recommandation personnalisée, le virtual try-on ainsi que l'optimisation de la formulation et de la supply chain. La différenciation repose largement sur l'accès à des bases de données réelles et longitudinales : les modèles reposant uniquement sur des images ou des questionnaires présentent des limites de précision, tandis qu'une base issue de diagnostics instrumentalisés constitue un avantage cumulatif. C'est dans cette logique que s'inscrit l'approche d'IEVA, fondée sur plusieurs millions de points de mesure collectés en conditions réelles en magasin et en ligne.



La cosmétique personnalisée constitue un marché encore émergent mais en forte croissance, avec des taux annuels potentiellement supérieurs à 30 % selon plusieurs études sectorielles (Grand View Research, 2024 ; InsightAce Analytic, 2023 ; MarkWide Research, 2024). La dynamique est soutenue par la capacité des acteurs à justifier un prix premium via des diagnostics objectivés, au-delà des simples questionnaires. Sur ce segment, IEVA bénéficie d'un positionnement différenciant grâce à son antériorité technologique, notamment via IOMA et la solution In.Lab de formulation dynamique en point de vente.

Le Groupe est également exposé à des marchés adjacents portés par les abonnements, le retail sélectif et le content-commerce. Selon McKinsey (2023), le retail sélectif demeure le premier canal de découverte des produits beauté, tandis que l'audience et le contenu deviennent des leviers clés de prescription, illustrés par My Little Paris.

Le paysage concurrentiel reste fragmenté entre groupes cosmétiques, acteurs BeautyTech, plateformes d'IA d'analyse d'image, opérateurs de box et médias digitaux. Dans ce contexte, IEVA se distingue par un modèle intégré combinant diagnostic instrumentalisé, algorithmes propriétaires, formulation, marques, distribution et contenus.

IEVA Tech repose sur une approche unifiée associant capteurs propriétaires, modèles alimentés par plusieurs millions de points de mesure et intégration omnicanale. Le Groupe indique disposer de plus de 1 000 points de vente équipés en France, faisant de la data un actif stratégique et une barrière à l'entrée.

Enfin, IEVA dispose d'un ancrage solide en France et poursuit son expansion en Europe du Sud via des réseaux sélectifs premium.



Analyse financière

Une top line sous pression depuis 2023

Depuis 2023, le Groupe IEVA évolue dans une dynamique défavorable sur sa top line, marquée par un recul progressif de son niveau d'activité. Le chiffre d'affaires est ainsi passé de 22,3 M€ en 2023 à 19,4 M€ en 2024, soit une diminution de 2,9 M€ (-12,8%), avant de s'établir à 8,9 M€ au premier semestre 2025, en baisse de -9,1% par rapport au premier semestre 2024 (9,8 M€). La tendance traduit une contraction continue des volumes sur les marchés clés du Groupe. À noter également que sur l'exercice 2025, le CA pro forma, non audité de IEVA groupe (incluant My Little Paris) a atteint 43,4 M€ soit une progression de +123,7% YoY à la faveur des 25,0 M€ de revenus générés par MLP. En termes consolidés, les revenus du groupe se sont établis à 25,6 M€, en croissance de +32,0% vs 2024.

En termes de segment d'activités, les revenus du groupe sont divisés de la façon suivante au terme du premier semestre 2025 :

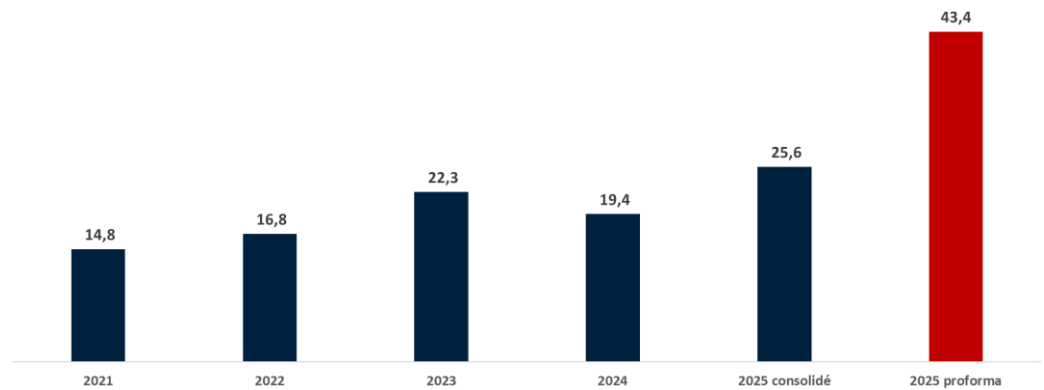
- Les abonnements qui correspondent aux revenus récurrents générés par l'accès aux services digitaux de beauté personnalisée et constituent le cœur du modèle Beauty as a service. Les revenus liés aux abonnements ont représenté 2,2% du CA S1 2025 soit 192 K€. En termes proforma et sur l'ensemble de l'exercice 2025, les abonnements représentent 55,0% (23,9 M€) du mix grâce à l'intégration de My Little Paris.
- Les redevances désignent les revenus perçus auprès des franchisés du groupe. Au premier semestre 2025, les redevances ont généré 690 K€ de CA, soit 7,8% du CA. En termes pro forma la part des revenus liés au redevance descend à 3,2% du CA proforma 2025 (1,4 M€).
- L'activité média est strictement liée à My Little Paris et correspond aux revenus tirés de la monétisation des audiences digitales de la marque. Ainsi, avant l'intégration de MLP, IEVA group ne percevait aucun revenu provenant des médias. La part des Médias dans le mix proforma reste limitée à 3,2% des revenus en 2025, soit 1,4 M€.
- Les Produits sont au cœur des activités historiques de IEVA et représentent les revenus associés aux ventes des différents produits de beauté (crème, soins, masques etc..). Au S1 2025, la part de ces revenus dans le mix d'IEVA était de 42,1% soit 3,9 M€. Après intégration de MLP, la pondération de l'activité représente 18,9% au terme de l'exercice 2025 (proforma, non audité) soit 8,2 M€.
- Enfin, les services sont liés au chiffre d'affaires généré par les boutiques Ateliers du Sourcil et Boudoir du Regard. À l'issue du S1 2025 ces derniers ont atteint 4,1 M€ soit 47,6% du CA. Après intégration de MLP, les services représentent 19,7% du CA proforma 2025 (8,5 M€).



En termes de dynamiques, les deux principaux segments historiques (produits et services) sont sous pression avec des baisses de respectivement -22,1% et -8,4% entre 2023 et 2024 et de -1,9% et -9,3% entre 2024 et 2025 (pro forma, non auditée). Les vents contraires persistants sur la consommation et les difficultés d'un partenaire de distribution majeur du groupe sont notamment responsables de cette trajectoire.

La structure du revenu reste très concentrée sur le plan géographique, la France représentant environ 81% du chiffre d'affaires avec 35,2 M€ en 2025, loin devant l'Europe (3,9 M€ soit 9% du CA proforma 2025) et les autres zones géographiques (10% du CA pro forma 2025). Cette dépendance accroît la sensibilité du Groupe au contexte économique local, marqué par la persistance des tensions inflationnistes et une pression sur le pouvoir d'achat qui pénalise les dépenses considérées comme discrétionnaires, notamment dans l'esthétique.

Évolution du chiffre d'affaires 2021-2025



Sources : IEVA Group, EuroLand

À ce contexte s'ajoute un facteur plus opérationnel : la dépendance d'une marque à un distributeur ayant perdu des parts de marché significatives en France et en Italie, ce qui a fortement pesé sur la performance commerciale. En réponse, le Groupe a engagé une diversification de sa distribution auprès d'un acteur sélectif européen majeur, afin de réduire ce risque de concentration et de soutenir la reprise progressive de l'activité.

Dans l'ensemble, la baisse du chiffre d'affaires résulte d'un double effet conjoncturel et structurel. Les actions commerciales engagées visent désormais à stabiliser la top line et à créer les conditions d'un redressement à moyen terme.

Qui impacte négativement les marges

Sur le plan des marges, IEVA dispose d'une excellente rentabilité en termes de marge brute. Depuis 2021, le taux de marge brute du groupe s'est maintenu au-dessus de 80% atteignant 83,2% en 2025. Cela est rendu possible par les marges importantes réalisées sur les produits cosmétiques ainsi que par les revenus liés aux redevances, margés à 100%. À noter que MLP a réalisé un taux de marge brute supérieur à 75% (76,0%) en 2025, inférieur aux niveaux atteints par IEVA. Sur l'exercice 2025, la marge brute proforma atteint 36,5 M€, soit un taux de marge brute de 84,1%. À noter que la marge

brute 2025 est fortement stimulée par 3,8 M€ d'autres produits d'exploitation. Retraité de cet effet le taux de marge brute 2025 (proforma) atteint 75,3%.

Concernant les autres coûts opérationnels du groupe, les charges liées au personnel sont les plus importantes et évoluent autour de 50% du CA en moyenne (51,4% du CA S1 2025). Hors MLP, le groupe comptait 206 salariés au 30/06/2025 (vs 227 en 2023). Les charges de personnel ont ainsi atteint 10,3 M€ en 2025 contre 9,5 M€ au 2024 (soit une hausse de +8,2%). L'intégration de MLP contribue à renforcer les équipes d'une cinquantaine de personnes (en équivalent temps plein). Par ailleurs, les charges de personnel proforma pour le compte du premier semestre se sont établies à 7,6 M€ (MLP rajoutant 3,0 M€ de charges). La lecture proforma met ainsi en évidence une réduction forte des charges de personnel par rapport au CA (33,0% du CA S1 2025 pro forma contre 51,4% pour IEVA hors MLP). La dynamique est similaire sur l'ensemble de l'exercice 2025, les charges de personnel ont atteint 14,7 M€ (en proforma), représentant 33,8% du CA proforma 2025 (contre 49,1% en 2024) et une hausse de 53,7% vs 2024). En termes consolidés, les charges de personnel ont représenté 40,3% du CA 2025, représentant une baisse significative de près de 880 bps par rapport au par rapport à 2024. Cela s'explique par l'intégration de MLP dans le quatrième trimestre d'IEVA group.

Les autres charges d'exploitation comme par exemple les frais liés à la maintenance dans les boutiques du groupe constituent l'autre principal poste de dépense chez IEVA. Au S1, ces charges représentaient 44,4% du CA 2025, soit 3,9 M€. Depuis 2023, ces coûts font l'objet d'efforts d'optimisation et ont notamment baissé de -11,1% entre 2023 et 2024. Du côté de MLP, ces charges sont plus conséquentes et ont représenté 7,0 M€ au S1 2025 (soit 50,0% du CA total de MLP). En données proforma, le montant des charges d'exploitation s'est donc élevé à 10,9 M€ au S1 2025 (soit 47,6% du CA proforma S1 2025). En considérant l'intégralité de l'exercice 2025, ces charges ont atteint 50,0% du CA proforma soit un montant de 21,7 M€ (+167,0% vs 2024). D'autre part, en données consolidées, ces charges se sont élevées à 12,1 M€ représentant 47% du CA 2025. Cela traduit par ailleurs une hausse de +540 bps par rapport à 2024, principalement attribuable à l'intégration de My Little Paris.

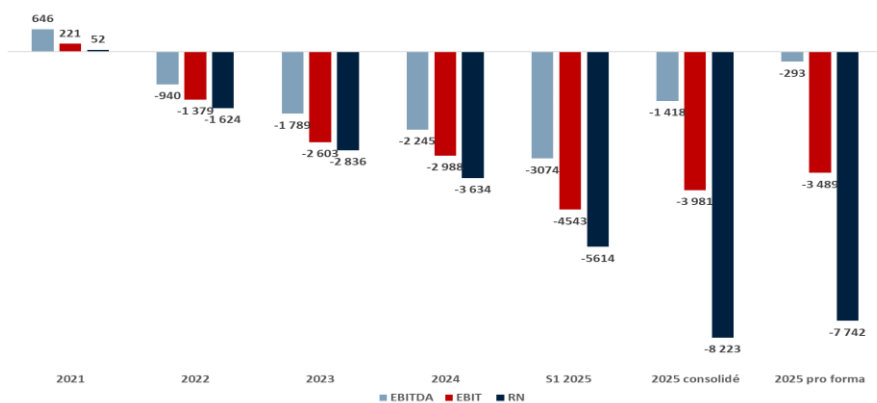
Cette structure de coûts fixes élevés est difficile à absorber pour IEVA dans un contexte où la top line diminue. L'EBITDA (def EuroLand) est ainsi passé de -2,6 M€ en 2023 à -3,0 M€ en 2024, puis -3,1 M€ au S1 2025. La marge EBITDA recule donc de -11,7% à -15,4%, puis à -34,6%, confirmant l'effet de levier opérationnel négatif lié à la contraction du chiffre d'affaires. L'intégration de MLP est quant à elle relative pour les marges du groupe. Au S1 2025, MLP a réalisé un EBITDA positif de 631 K€ permettant à l'EBIDTA S1 2025 d'IEVA d'atteindre -2,4 M€ en proforma (vs -3,1 M€ hors MLP). En consolidé, l'EBITDA 2025 s'est établi à -1,4 M€ traduisant une marge de -5,5% du CA consolidé 2025, plus proche du breakeven que les exercices précédents. En termes proforma l'EBITDA 2025 est même très proche de l'équilibre à -0,3 M€.

Sur la même période, l'EBITDA ajusté calculé par IEVA s'est établi à -2,0 M€ en 2025 soit -7,8% du chiffre d'affaires contre -2 434 K€, représentant -12,5 % du chiffre d'affaires sur l'exercice précédent. Sur une base pro forma intégrant 12 mois d'activité du groupe My Little Paris du 1er janvier au 31 décembre 2025, l'EBITDA ajusté s'établit à -1 473 K€, soit -3,4% du chiffre d'affaires. Cette amélioration reflète le changement progressif de profil du Groupe ainsi que l'apport des activités de My Little Paris.



Sur la même période, l'EBIT se dégrade plus fortement, passant d'environ -2,6 M€ en 2023 et -3,0 M€ 2024 à -4,5 M€ au premier semestre 2025, soit une marge de -51,1%. Cette baisse provient ainsi des dépréciations (1,6 M€) principalement constituées d'écarts d'acquisition enregistrés sur la période (1,5 M€ dont 1,2 M€ sur le Boudoir du Regard et 0,2 M€ pour l'atelier du Sourcil). À noter qu'au cours du S1 2025 les D&A ont représenté 18,5% des revenus. Il est important de préciser que ce chiffre est largement au-dessus de la moyenne des D&A observée au cours des derniers exercices notamment en raison de dépréciations comptabilisées à l'issue de la revue semestrielle des valeurs comptables. Cette dernière se situe autour de 3% du CA. En effet, IEVA bénéficie habituellement de son modèle peu capitalistique et contribuant à limiter le montant de ses D&A. En 2025 et en termes consolidés, l'EBIT s'est établi à -4,0 M€ traduisant une marge opérationnelle de -15,5% du CA. En termes proforma, l'EBIT 2025 est ressorti à -3,5 M€.

Évolution de la rentabilité de IEVA (2021- 2025 proforma) (EBITDA def EuroLand)



Sources : IEVA Group, EuroLand

En termes proforma, le REX S1 2025 d'IEVA atteint -3,9 M€, bénéficiant des 631 K€ de REX de MLP (qui n'a pas enregistré de D&A sur la période).

Le résultat net suit la même trajectoire que les autres marges, avec une perte qui s'accroît de -2,8 M€ en 2023 à -3,6 M€ en 2024, puis -5,6 M€ au S1 2025 et enfin -8,2 M€ en 2025. Outre la détérioration de l'EBIT, cette évolution intègre une charge exceptionnelle de 1,0 M€ liée à la campagne média lancée fin 2024, classée en résultat exceptionnel. En Proforma, le RN S1 2025 est ressorti à -5,2 M€ bénéficiant de la contribution positive des 445 K€ de RN chez MLP. Sur l'ensemble de 2025 et en termes proforma également, le RN atteint -7,7 M€ affichant une perte réduite de 481 K€ par rapport aux données consolidées et encore une fois attribuable à la rentabilité positive de MLP.

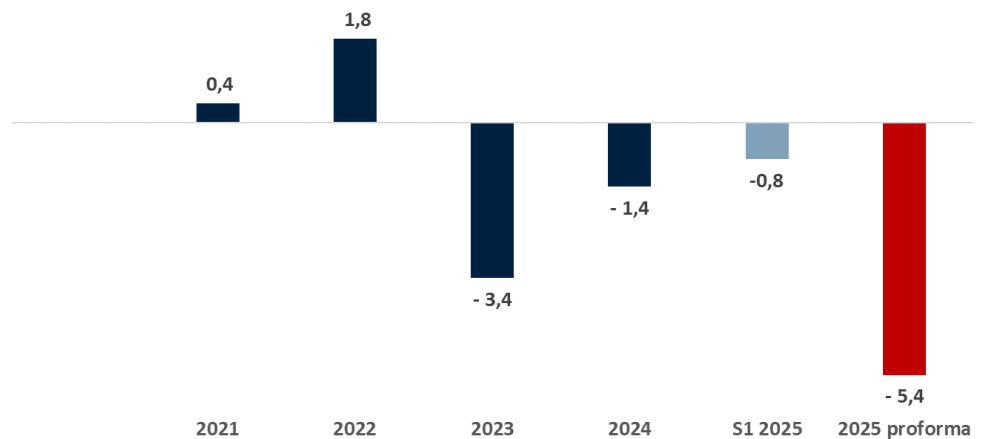
Au total, la dégradation progressive de la marge EBITDA, accentuée au niveau de l'EBIT par les dépréciations, se traduit logiquement par un résultat net plus négatif, reflétant à la fois la pression opérationnelle et des éléments non récurrents sur le premier semestre 2025.



Un bilan solide et maîtrisé

Au 30 juin 2025, la trésorerie du Groupe s'est établie à 3,5 M€, en baisse par rapport aux 5,0 M€ au 31 décembre 2024, principalement en raison de la consommation de liquidités liée à l'activité du semestre et dans le même temps, la dette financière a diminué pour atteindre 2,64 M€, contre 3,6 M€ fin 2024, sous l'effet des remboursements bancaires en cours. Au total, la société disposait ainsi de 3,5 M€ de cash pour 2,6 M€ de dettes financières, soit une trésorerie nette positive de 861 K€ au terme du S1 2025. La dette est restée exclusivement bancaire et l'échéancier montre qu'environ 1,2 M€ doivent être remboursés dans les douze prochains mois, le solde étant étalé au-delà, ce qui reste cohérent avec le niveau de trésorerie disponible.

Évolution de la dette nette (2021-2025)



Sources : IEVA Group, EuroLand

Les difficultés rencontrées sur le plan opérationnel depuis trois ans ont impacté les flux de trésorerie du groupe. Entre 2022 et 2024, ces derniers sont restés en territoires négatifs et se sont notamment établis à -1,7 M€ en 2024 (vs -1,6 M€ en 2023). Malgré une baisse progressive de la trésorerie, IEVA dispose de deux avantages structurels majeurs :

- Un BFR faible, généralement compris entre -5% et 5% du CA. Cette caractéristique est notamment liée au mode de facturation des abonnements et des boutiques où les clients paient généralement en amont des prestations reçues.
- D'autre part, le groupe s'appuie sur des capex très limités (proches de 1% du CA) grâce à son modèle asset light. Ainsi, et malgré une tendance négative sur la génération de cash, IEVA dispose d'un bilan confortable.

Par ailleurs, IEVA peut aussi compter sur l'excellent bilan de MLP qui dispose de 4,3 M€ de cash et dont le bilan est vierge de dettes financières. Ainsi, au terme de l'exercice 2025, le bilan du groupe s'est considérablement renforcé. La trésorerie s'est établie à 10,8 M€ (incluant 1,0 M€ de VMP) pour des dettes atteignant 5,3 M€. Le groupe affiche donc un bilan très solide avec une situation de trésorerie nette de 5,4 M€ à fin 2025, montrant l'impact favorable de MLP.



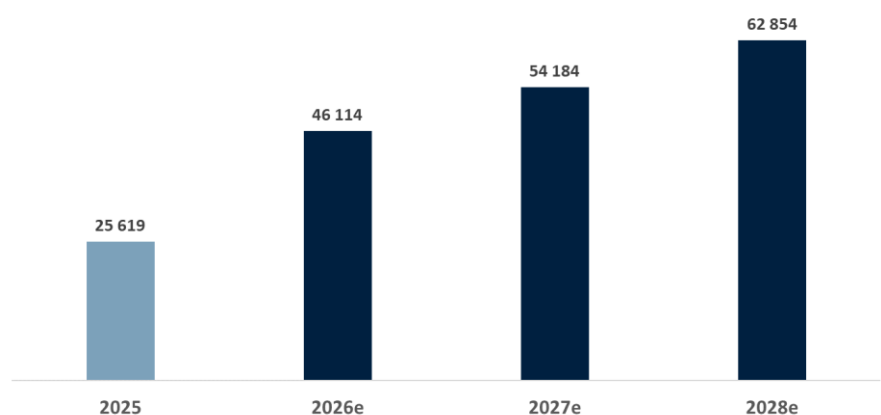
Quelles perspectives pour le groupe ?

Une trajectoire de croissance bien orientée

Les perspectives d'évolution du chiffre d'affaires d'IEVA Group reposent sur plusieurs leviers complémentaires susceptibles de soutenir une croissance progressive au cours des prochaines années. La stratégie du groupe s'appuie principalement sur l'accélération commerciale permise par des partenariats structurants, sur l'élargissement international de son activité et sur des opportunités de développement additionnelles venant compléter la dynamique organique. Dans cette trajectoire, la montée en puissance progressive d'un modèle reposant en partie sur des revenus récurrents, notamment via des abonnements associés à ses solutions technologiques, constitue également un élément structurant pour la visibilité future des revenus.

À court terme, le partenariat conclu avec un distributeur italien constitue un catalyseur important. Le distributeur italien est l'un des principaux acteurs européens de la distribution sélective de produits de beauté, disposant d'une forte implantation physique et d'une présence omnicanale solide. Pour IEVA Group, cet accord devrait permettre de renforcer sa présence en Italie en s'appuyant sur un réseau de distribution déjà établi et sur une base clients significative. Au-delà de la visibilité commerciale immédiate, ce partenariat offre un effet de levier intéressant : il facilite la diffusion de l'offre, limite les coûts liés à une expansion directe et contribue à crédibiliser le positionnement du groupe auprès d'autres partenaires potentiels. La contribution au chiffre d'affaires devrait ainsi augmenter progressivement à mesure que le déploiement opérationnel se développe, avec un potentiel additionnel lié à la montée en puissance des services associés et des formules d'abonnement.

Un potentiel important de hausse de la top line (consolidé en 2025)



Sources : IEVA Group, EuroLand



Dans le prolongement de cette dynamique, l'internationalisation constitue un axe central des perspectives de croissance. Le modèle d'IEVA Group, fondé sur une plateforme technologique différenciante, présente un potentiel de répliation sur de nouveaux marchés avec des coûts marginaux relativement maîtrisés une fois les premiers déploiements réalisés. Au-delà de l'Europe, le potentiel apparaît particulièrement significatif aux États-Unis, premier marché mondial de la beauté, où la demande pour des solutions personnalisées et technologiques est déjà bien ancrée. L'Asie représente également un relais de croissance majeur, portée par une forte adoption des innovations Beauty Tech et par la digitalisation avancée des parcours clients. L'extension sur ces zones géographiques permettrait non seulement d'élargir le marché adressable, mais aussi d'installer progressivement une base d'utilisateurs récurrents, renforçant la part des revenus d'abonnement et donc la visibilité du chiffre d'affaires.

Parallèlement, la croissance externe peut être envisagée comme un complément probable à la dynamique organique. Sans être intégrée dans les hypothèses centrales de croissance, elle constitue un levier stratégique susceptible d'accompagner le développement du groupe en accélérant l'accès à de nouvelles expertises, à des technologies complémentaires ou à des marchés additionnels. Dans un secteur encore fragmenté, cette approche pourrait contribuer à enrichir l'offre et à renforcer les sources de revenus récurrents, en cohérence avec la stratégie globale du groupe.

Enfin, ces perspectives s'inscrivent dans un environnement structurellement favorable. L'évolution des attentes des consommateurs vers des solutions personnalisées, la digitalisation croissante de l'expérience beauté et la recherche d'innovations différenciantes par les distributeurs soutiennent la demande pour des modèles combinant produit, technologie et services. Dans ce cadre, la montée progressive d'une logique d'abonnement apparaît comme un élément clé : elle permettrait d'améliorer la qualité du chiffre d'affaires en augmentant sa récurrence et sa prévisibilité, tout en renforçant la fidélisation des utilisateurs.

Fort de ces éléments nous estimons que le groupe devrait croître à un TCAM 2025e-2028e de +34,9% en données consolidées et de +13,1% en utilisant un CA proforma en 2025 de 43,4 M€.

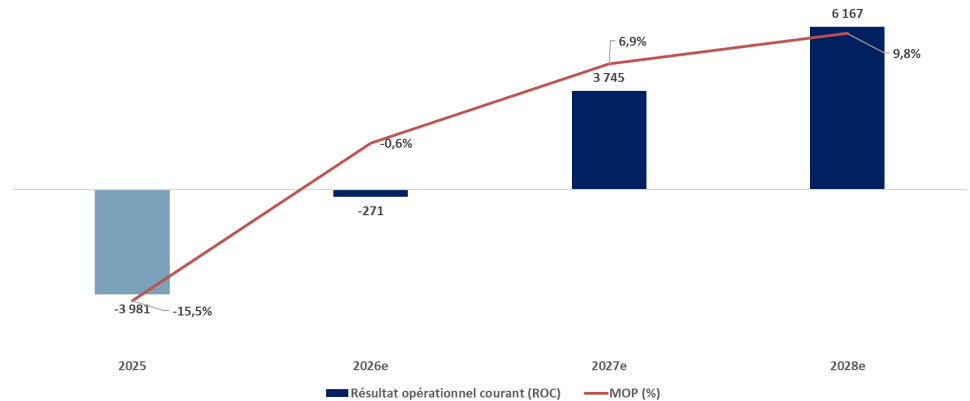
Un levier d'amélioration important sur les marges

Sur le plan de la rentabilité, le modèle d'IEVA présente des caractéristiques structurelles favorables à une amélioration progressive des marges avec la montée en puissance de l'activité et le retour de la croissance notamment grâce à son partenaire en Italie. La base de coûts fixes (liée notamment aux investissements technologiques, au développement de la plateforme et à la structuration des opérations) apparaît déjà largement dimensionnée.

Dans ce contexte, la croissance du chiffre d'affaires devrait permettre une absorption plus efficace de ces charges. Les coûts variables restent par ailleurs limités, principalement constitués des dépenses marketing, estimées autour de 10% du chiffre d'affaires selon les données communiquées par la société. Cette structure soutient la contribution marginale des ventes additionnelles et conforte le potentiel d'amélioration progressive du profil de marge à mesure que l'activité gagne en échelle.



Évolution de la rentabilité (2025-2028e)



Sources : IEVA Group, EuroLand

En parallèle, l'évolution du mix d'activité constitue un levier complémentaire. La montée progressive des abonnements (segment mieux margé en raison de son caractère récurrent et de coûts incrémentaux réduits) contribue à l'amélioration de la qualité du chiffre d'affaires. La part des revenus issus des abonnements pourrait passer ainsi d'environ 55% actuellement à près de 60% à moyen terme, ce qui renforcerait à la fois la visibilité sur les revenus et le profil de rentabilité global. Dans ce cadre, la combinaison entre effet d'échelle, faible intensité en coûts variables et évolution favorable du mix soutient une progression graduelle des marges au fil des prochains exercices.

Dans le même temps, l'acquisition de My Little Paris devrait bénéficier dès 2025 à rehausser les marges du groupe, MLP ayant généré un résultat net positif de plus de 400 K€ au terme du premier semestre 2025. D'autre part des synergies devraient s'activer et permettre au management de rationaliser les dépenses opérationnelles hors charges de personnels (>40% du CA). La réduction de ces dépenses très significatives dans le mix des opex, à la fois chez IEVA et chez MLP, sont identifiées par le management comme des leviers importants d'augmentation des marges.

Selon nous, le groupe pourrait atteindre un résultat opérationnel positif dès 2027 (prévision EuroLand : ROC 2028e : 6,2 M€ soit une MOC 2028e 9,8%). En 2025, le résultat net du groupe devrait toutefois ressortir fortement négatif à -7,8 M€ en raison des dépréciations du goodwill sur Boudoir du regard et Atelier du Sourcil qui devraient ressortir proches de -8,3 M€. Cet effet n'impactera cependant pas le cash. À plus long terme, nous estimons que la société pourrait atteindre un niveau de marge opérationnelle normatif supérieure à 20%, proche des spécialistes des modèles d'abonnements comme Netflix ou bien des acteurs de référence du luxe comme LVMH. Précisons également que le management estime atteindre un EBITDA positif en 2026.



P&L simplifié IEVA Group

P&L groupe (M€)	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffres d'affaires	25,6	46,1	54,2	62,9
YoY %	31,8%	80,0%	17,5%	16,0%
Marge Brute	21,3	36,3	43,1	50,9
% CA	83,2%	78,7%	79,6%	81,0%
Opex	- 22,7	- 36,1	- 38,8	- 44,1
EBITDA	-1,4	0,2	4,3	6,8
Marge D'EBITDA %	-5,5%	0,4%	7,9%	10,8%
DAP (inc Goodwill amo)	-4,0	-0,5	-0,5	-0,6
% CA	-15,7%	-1,0%	-1,0%	-1,0%
Résultat d'exploitation	-5,5	-0,3	3,7	6,2
Résultat financier	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Impôts sur les bénéfices	-189,0	0,0	0,0	0,0
Résultat Net	-8,3	-0,6	3,4	5,9
<i>Marge nette %</i>	<i>-32,3%</i>	<i>-1,2%</i>	<i>6,4%</i>	<i>9,3%</i>

Sources : EuroLand

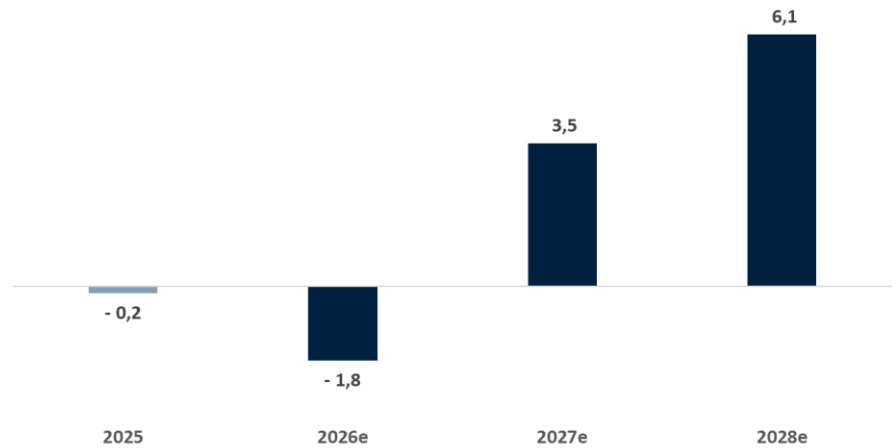
Un modèle asset light propice à la génération de cash

La hausse des marges opérationnelles évoquée précédemment constitue le principal moteur de l'augmentation des free cash-flows sur les prochains exercices.

Ce scénario est soutenu par les caractéristiques structurelles du modèle, faiblement intensif en capital. Les capex devraient rester limités à 1,0% du CA. En parallèle, le besoin en fonds de roulement devrait demeurer très faible (entre -3,0% et 3,0% du CA) grâce à la récurrence des revenus issus des abonnements et à leur prépondérance dans le mix de IEVA. Dans ce contexte, la progression des marges se traduit de manière directe dans les flux disponibles, la hausse du résultat n'étant que marginalement absorbée par des besoins d'investissement ou d'exploitation. L'ensemble de ces éléments soutient ainsi une trajectoire claire de montée en puissance des cash-flows, avec un passage attendu en free cash-flow positif à partir de 2028e à 6,1 M€.



Evolution des free cash flow 2024-2027e



Sources : IEVA Group, EuroLand

Selon notre scénario, la génération de free-cash flow devrait permettre à IEVA d'auto financer ses opérations sans avoir recours à des sources de financement externes. Aussi, cette auto-suffisance devrait également être assurée par un endettement faible limitant les charges d'intérêts dans les exercices à venir.

Valorisation

Nous fondons notre approche de valorisation sur l'application de plusieurs méthodes d'évaluation, correspondant aux pratiques usuelles pour cette classe d'actifs et adaptées au secteur d'activité ainsi qu'à la taille de la société.

La valeur d'entreprise d'IEVA Group est ainsi analysée au travers de trois approches complémentaires :

Discounted Cash-Flow (DCF) : détermination de la valeur d'entreprise par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs, sur la base du plan d'affaires transmis par la société et de nos estimations.

Comparables transactionnels : évaluation fondée sur des multiples issus de transactions comparables observées sur un échantillon d'opérations récentes concernant des sociétés présentant un niveau de similarité suffisant en termes d'activité, de positionnement stratégique et de modèle opérationnel.

Comparables boursiers : analyse reposant sur les multiples de valorisation d'un échantillon de sociétés cotées dont l'activité et le modèle opérationnel sont suffisamment proches de l'entreprise évaluée pour permettre une comparaison pertinente.

L'utilisation conjointe de ces méthodes permet d'assurer la cohérence et la pertinence de l'analyse de valorisation en croisant approche intrinsèque et références de marché.



Valorisation par DCF : multiples de valorisation induits et application aux agrégats de IEVA Group

- **Agrégats IEVA Group :**
 - 2026-2029 : BP EuroLand
 - 2030-2035 : extrapolation de la croissance et de la progression des marges
- **Estimations :**
 - Croissance terminale : 2,0%
 - MOC normative : 21% (BP)
 - DAP : proches de 1% du CA (BP)
 - Taux d'IS normatif : 25%
 - Capex : 1% du CA (BP)
 - Dette nette : dette nette 2026e
 - Coût de la dette (après impôts) : 2,4% (estimé à partir du coût de la dette en 2025)
 - Beta (Damodaran, Beta sectoriel Household products + premium pour taille, liquidité) : 1,3
 - CMPC : 9,3%
- **Bridge :**
 - DFN au 31/12/2026
 - Actifs financiers au 31/12/2026
- **Valeur des capitaux propres 141,5 M€**
- Les multiples induits à cette valorisation sont de 2,5x EV/sales 2027e et 20,2x EV/EBITDA 2028e.

DCF 2026e-2035e

En M€	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e
Chiffre d'affaires	46 114	54 184	62 854	69 139	74 324	78 487	81 508	83 220	85 301	87 007
variation (%)	80,0%	17,5%	16,0%	10,0%	7,5%	5,6%	3,9%	2,1%	2,5%	2,0%
Résultat opérationnel courant	-271	3 745	6 167	8 858	11 752	14 765	17 117	17 476	17 913	18 271
MOC (%)	-0,6%	6,9%	9,8%	12,8%	15,8%	18,8%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%
- Impôts	0	0	0	0	0	-3 691	-4 279	-4 369	-4 478	-4 568
Taux d'IS (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
+ DAP nettes	461	542	629	691	743	785	815	832	853	870
en % du CA	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Cash flow opérationnel	190	4 287	6 796	9 549	12 495	11 858	13 653	13 939	14 288	14 574
BFR	-2 208	-2 178	-2 345	-1 888	-1 287	-574	219	2 497	2 559	2 610
en % du CA	-4,8%	-4,0%	-3,7%	-2,7%	-1,7%	-0,7%	0,3%	3,0%	3,0%	3,0%
- Variation du BFR	-1 272	-30	167	-457	-602	-713	-793	-2 277	-62	-51
- Investissements opérationnels	-461	-542	-629	-691	-743	-785	-815	-832	-853	-870
en % du CA	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Free Cash flow	-1 543	3 715	6 335	8 401	11 150	10 361	12 045	10 830	13 372	13 652
Coefficient d'actualisation	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4
Free Cash flow actualisé	-1 412	3 110	4 851	5 887	7 148	6 077	6 463	5 317	6 007	5 611
Somme des FCF actualisés	49 058									
Valeur terminale actualisée	88 219									
Valeur d'entreprise	137 277									
Dette nette	-3 737									
Actifs financiers	493,0									
Intérêts minoritaires	0,0									
Valeur des capitaux propres	141,5									
Nombre d'actions	9 861									
Valeur par action	14,4									

Sources : EuroLand



Matrices de sensibilité (en M€)

MATRICE DE SENSIBILITE						
		Taux de croissance à l'infini				
		0,00%	0,50%	2,00%	1,50%	2,00%
C	8,8%	123,3	128,1	147,1	139,9	147,1
M	9,1%	121,0	125,7	144,3	137,2	144,3
P	9,3%	118,8	123,4	141,5	134,6	141,5
C	9,6%	116,6	121,1	138,8	132,1	138,8
	9,8%	114,4	118,9	136,2	129,6	136,2

		Taux de marge opérationnelle courante				
		20,0%	20,5%	21,0%	21,5%	22,0%
C	8,3%	152,7	152,8	153,0	153,1	153,3
M	8,8%	146,8	147,0	147,1	147,3	147,4
P	9,3%	141,2	141,4	141,5	141,6	141,8
C	9,8%	135,9	136,0	136,2	136,3	136,4
	10,3%	130,8	130,9	131,1	131,2	131,3

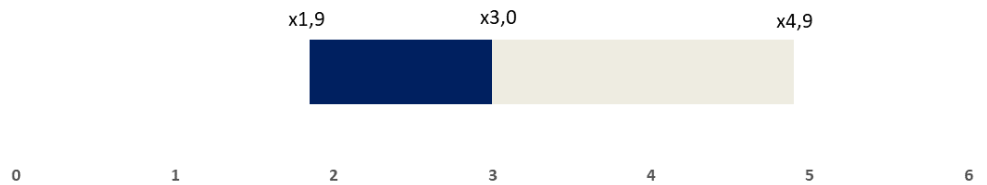
Sources : EuroLand

Valorisation par Multiples transactionnels : multiples de valorisation induits et application aux agrégats de IEVA Group

- **Échantillon :**
 - 140 transactions dans le secteur des dermo- cosmétiques dans le monde (sources : Epsilon, Merger Market, Capital IQ, Michel Dyens & Co Analysis)
 - Période observée : 2015-2025
 - Multiples : EV/Sales
- **EV/Sales :**
 - Premier quartile : 4,9x
 - Dernier quartile : 1,9x
 - Médiane : 3,0x
 - Moyenne : 3,9x
 - Valeur d'entreprise basée sur moyenne EV/sales médian : 138,3 M€ et EV/Sales Moyenne : 180,4 M€.
- **Bridge :**
 - DFN au 31/12/2026
 - Actifs financiers et provisions au 31/12/2026
- **Valeur des capitaux propres 162,6 M€**
- **Les multiples induits à cette valorisation sont de 2,9x EV/sales 2027e et 23,5x EV/EBITDA 2028e.**



Range de valorisation : méthode des comparables transactionnels



Sources : EuroLand

Valorisation par comparables : agrégats financiers estimés par les analystes au 29/05/2026

La valorisation d'IEVA Group par la méthode des comparables boursiers repose sur les estimations EuroLand pour la période 2026-2028 concernant les agrégats de CA, d'EBITDA, d'EBIT et de RN.

L'échantillon de comparables retenu regroupe des sociétés cotées réparties selon quatre segments d'activité : abonnements, services (incluant les médias), produits et redevances. Les multiples analysés incluent le ratios EV/Sales, et n'intègrent pas les ratios EV/EBITDA, EV/EBIT et PER.

Afin de refléter le profil économique spécifique d'IEVA Group, les multiples sectoriels ont été pondérés en fonction du mix d'activité pro forma 2026e (57,0% d'abonnements ; 21,5% de services ; 18,5% de produits et 3,0% de redevances).

Sur la base de ces multiples pondérés retenus, correspondant à la moyenne des moyennes et des médianes observées au sein des segments comparables, la valeur d'entreprise induite ressort à 200,8 M€. Après prise en compte de la dette nette, des actifs financiers et des intérêts minoritaires, la valeur des capitaux propres s'établit à 199,8 M€. Pour finir nous ajoutons une décote de 20% aux capitaux propres afin de tenir compte de la plus petite taille et de la plus faible liquidité de IEVA group vis-à-vis de ses pairs. Ainsi, la valeur des capitaux propres s'établit à 164,1 M€ selon la méthode des comparables. Les multiples implicites correspondants, se présentent comme suit :

- EV/Sales pondérés ressortent ainsi à 4,2x en 2026e, 3,6x en 2027e et 3,1x en 2028e.
 - EV/EBITDA induit en FY3 à environ 28,8x.
- Tous les chiffres sont en convertis en euros et proviennent du consensus Factset au 29/05/2026
- FY1 : année fiscale en cours (2026)



- Croissance moyenne attendue de 8,1% en n+2 et de 8,1% en n+3 sur l'échantillon de comparables
- Marge d'EBITDA (comptable et non ajustée selon Factset) moyenne de 30,0% en n+1 et de 30,6% en n+2 (+60 bps)
- Marge d'EBIT (comptable et non ajustée selon Factset) moyenne de 25,6% en n+1 et 26,4% en n+2 (+80 bps).

Synthèse Valorisation comparables

Société	Capitalisation (€M)	Dettes nettes	VE	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E			Peers Abonnements	Peers Produits
				FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3		
Netflix, Inc.	302 623	1 016	303 639	6,9x	6,1x	5,6x	20,7x	17,4x	14,9x	21,7x	18,1x	15,5x	22,9x	21,7x	18,5x		
Spotify Technology SA	89 127	-8 678	80 449	4,1x	3,6x	3,2x	26,2x	20,3x	16,5x	27,8x	21,4x	17,3x	33,3x	26,7x	22,1x		
Duolingo, Inc. Class A	3 776	-1 169	2 607	2,5x	2,2x	2,0x	9,8x	8,4x	7,4x	24,9x	20,9x	17,6x	30,8x	25,9x	20,7x		
Shopify, Inc. Class A	122 860	-6 142	116 718	9,2x	7,4x	5,8x	50,0x	38,6x	25,9x	50,5x	38,6x	26,9x	60,1x	47,3x	33,5x		
ServiceNow, Inc.	112 267	-4 392	107 875	7,7x	6,5x	5,5x	20,5x	17,1x	14,3x	24,6x	20,1x	16,4x	30,2x	24,8x	20,7x		
Salesforce, Inc.	139 315	21 486	160 801	4,0x	3,7x	3,4x	9,9x	9,2x	8,3x	11,8x	10,5x	9,3x	13,4x	12,3x	10,8x		
Moyenne	128 328	353	128 681	5,7x	4,9x	4,2x	22,9x	18,5x	14,6x	26,9x	21,6x	17,2x	31,8x	26,4x	21,0x		
Médiane	117 564	-2 781	112 296	5,5x	4,9x	4,4x	20,6x	17,3x	14,6x	24,7x	20,5x	16,8x	30,5x	25,3x	20,7x		
Ulta Beauty Inc.	18 552	189	18 741	1,6x	1,6x	1,5x	11,0x	10,4x	10,0x	13,1x	12,3x	11,8x	17,3x	16,2x	15,4x		
Moyenne	18 552	189	18 741	1,6x	1,6x	1,5x	11,0x	10,4x	10,0x	13,1x	12,3x	11,8x	17,3x	16,2x	15,4x		
Médiane	18 552	189	18 741	1,6x	1,6x	1,5x	11,0x	10,4x	10,0x	13,1x	12,3x	11,8x	17,3x	16,2x	15,4x		
Estee Lauder Companies Inc. Class A	17 878	4 217	22 096	1,7x	1,6x	1,6x	10,4x	9,2x	8,3x	15,6x	12,8x	11,1x	24,0x	18,0x	14,8x		
e.l.f. Beauty, Inc.	2 659	381	3 040	1,9x	1,8x	1,7x	9,4x	8,7x	7,9x	12,0x	11,0x	9,8x	15,7x	14,1x	13,9x		
L'Oreal S.A.	202 224	5 429	207 653	4,5x	4,2x	4,0x	18,5x	17,3x	16,3x	22,0x	20,5x	19,2x	27,8x	25,6x	23,9x		
Procter & Gamble Company	278 828	20 799	299 627	4,0x	3,9x	3,7x	14,7x	14,2x	13,5x	16,9x	16,5x	15,6x	19,4x	19,0x	18,0x		
Proya Cosmetics Co., Ltd. Class A	3 263	-606	2 657	1,8x	1,7x	1,5x	10,2x	9,3x	8,6x	10,6x	9,6x	8,7x	15,8x	14,4x	13,1x		
Moyenne	100 971	6 044	107 015	2,8x	2,6x	2,5x	12,6x	11,7x	10,9x	15,4x	14,1x	12,9x	20,6x	18,2x	16,8x		
Médiane	17 878	4 217	22 096	1,9x	1,8x	1,7x	10,4x	9,3x	8,6x	15,6x	12,8x	11,1x	19,4x	18,0x	14,8x		
Dolby Laboratories, Inc. Class A	2 859	0	2 859	2,4x	2,3x	2,1x	6,2x	5,8x	5,4x	11,3x	9,7x	8,3x	12,9x	11,2x	9,6x		
Royalty Pharma Plc Class A	20 642	7 529	28 171	9,5x	8,8x	8,1x	10,1x	9,3x	8,9x	10,1x	9,4x	9,1x	8,3x	7,6x	7,3x		
Yum! Brands, Inc.	34 954	9 557	44 511	5,6x	5,3x	5,0x	16,4x	15,3x	14,2x	17,7x	16,4x	15,2x	21,7x	20,1x	18,4x		
Moyenne	19 485	5 695	25 180	5,8x	5,5x	5,1x	10,9x	10,1x	9,5x	13,0x	11,8x	10,9x	14,3x	13,0x	11,8x		
Médiane	20 642	7 529	28 171	5,6x	5,3x	5,0x	10,1x	9,3x	8,9x	11,3x	9,7x	9,1x	12,9x	11,2x	9,6x		

	CA			EBITDA			EBIT			RN		
	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3
IEVA group	46 114	54 184	62 854	190	4 287	6 796	-271	3 745	6 167	-498	3 518	5 940
VE induite moyenne (M€)	199 003	205 704	211 025	2 071	43 511	64 489	-3 533	44 319	67 054	-7 133	45 634	69 811
VE induite médiane (M€)	184 776	196 630	207 939	1 925	40 010	60 273	-3 061	36 356	56 004	-6 451	39 423	56 783

	Valorisation induite	FY1	FY2	FY3
VE/Sales		4,4x	3,7x	3,2x
VE/EBITDA		ns	46,9x	29,6x

VE moyenne induite (M€) issue des comparables	200 846
Dettes nettes	-3 737
Actifs financiers	493
Intérêts minoritaires	0
Valeur des capitaux propres (avant-décote)	205 076
Décote	20,0%
Valeur des capitaux propres	164 061

Sources : EuroLand



Valorisation finale

La valorisation retenue repose sur une approche croisée, fondée sur une moyenne équipondérée des trois méthodes d'évaluation appliquées :

- DCF : 141,2 M€
- Transactions comparables : 162,6 M€
- Comparables boursiers : 164,1M€

Notre objectif de cours ressort donc à 15,8 €/ action laissant un upside de +96,8% par rapport au cours du 02/06/2026.

Sur cette base, la valeur des capitaux propres d'IEVA Group ressort à 155 M€. Les multiples implicites correspondants, soit 2,9x EV/Sales 2027e et 22,8x EV/EBITDA 2028e, apparaissent élevés au regard du niveau actuel de rentabilité historique. Ils traduisent toutefois l'anticipation d'un changement d'échelle consécutif à l'intégration de My Little Paris, ainsi qu'une amélioration progressive des marges dans le cadre d'un modèle à fort levier opérationnel.

La valorisation intègre également le positionnement différenciant du Groupe, structuré autour d'un dispositif intégré combinant technologie propriétaire, marques de produits, réseaux de services et plateforme média. Ce modèle 360°, articulé autour de synergies opérationnelles entre ses différents piliers, confère au Groupe un profil hybride unique au sein de son univers de comparables. La profondeur de sa base de données, son avance technologique dans le diagnostic instrumentalisé et la part significative de revenus récurrents constituent autant d'éléments susceptibles de soutenir, à moyen terme, une trajectoire de normalisation des marges et de création de valeur.



Compte de résultat (M€)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	22 297	19 439	25 619	46 114	54 184	62 854
Excédent brut d'exploitation	-1 789	-2 245	-1 418	190	4 287	6 796
Résultat opérationnel courant	-2 603	-2 988	-3 981	-271	3 745	6 167
Résultat opérationnel	-2 757	-3 590	-7 865	-271	3 745	6 167
Résultat financier	-103	-57	-167	-167	-167	-167
Impôts	35	21	-189	0	0	0
Mise en équivalence	-11	-8	-2	0	0	0
Part des minoritaires	-42	-27	60	60	60	60
Résultat net part du groupe	-2 794	-3 607	-8 283	-498	3 518	5 940
Bilan (M€)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Actifs non courants	11 429	11 094	7 952	7 952	7 952	7 952
dont goodwill	5 639	5 639	4 170	4 170	4 170	4 170
BFR	277	-1 068	-3 480	-2 208	-2 178	-2 345
Disponibilités + VMP	8 473	5 019	10 756	9 046	12 594	18 761
Capitaux propres	14 710	11 167	9 261	8 823	12 401	18 401
Emprunts et dettes financières	5 116	3 627	5 309	5 309	5 309	5 309
Total Bilan	27 500	22 819	28 825	32 906	39 238	48 396
Tableau de flux (M€)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Marge brute d'autofinancement	-2219	-2566	-2345	23	4120	6629
Variation de BFR	576	820	2245	-1272	-30	167
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	-1643	-1746	-100	-1249	4090	6796
CAPEX nets	-276	-245	-60	-461	-542	-629
FCF	-1919	-1991	-160	-1710	3548	6168
Augmentation de capital	4000	0	600	0	0	0
Variation emprunts	-1121	-1467	1682	0	0	0
Dividendes versés	0	0	0	0	0	0
Flux nets de trésorerie liés au financement	2879	-1467	2282	0	0	0
Variation de trésorerie	4038	-3454	5737	-1710	3548	6168
Ratios (%)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Variation chiffre d'affaires	32,7%	-12,8%	31,8%	80,0%	17,5%	16,0%
Marge EBE	-8,0%	-11,5%	-5,5%	0,4%	7,9%	10,8%
Marge opérationnelle courante	-11,7%	-15,4%	-15,5%	-0,6%	6,9%	9,8%
Marge opérationnelle	-12,4%	-18,5%	-30,7%	-0,6%	6,9%	9,8%
Marge nette	-12,5%	-18,6%	-32,3%	-1,1%	6,5%	9,5%
CAPEX (% CA)	1,2%	1,3%	0,2%	1,0%	1,0%	1,0%
BFR (% CA)	1,2%	-5,5%	-13,6%	-4,8%	-4,0%	-3,7%
ROE	-18,8%	-32,0%	-89,1%	-5,7%	28,6%	32,5%
Payout	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%
Ratios d'endettement	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Gearing (%)	-22,8%	-12,5%	-58,8%	-42,4%	-58,7%	-73,1%
Dette nette/EBE	1,9	0,6	3,8	-19,7	-1,7	-2,0
EBE/charges financières	17,7	43,2	8,5	1,1	25,7	40,7
Valorisation	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Nombre d'actions (en millions)	1,6	1,7	1,7	9,9	9,9	9,9
Nombre d'actions moyen (en millions)	1,6	1,7	1,7	9,9	9,9	9,9
Cours (moyenne annuelle en euros)	ns	ns	ns	8,0	8,0	8,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	ns	ns	ns	79 282	79 282	79 282
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-3 357	-1 392	-5 447	-3 737	-7 285	-13 452
(3) Valeur des minoritaires	-151	-91	-31	29	89	149
(4) Valeur des actifs financiers	-357	-312	-493	-493	-493	-493
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	ns	ns	ns	75 081	71 593	65 486
VE/CA	ns	ns	ns	1,6	1,3	1,0
VE/EBE	ns	ns	ns	395,3	16,7	9,6
VE/ROC	ns	ns	ns	ns	19,1	10,6
P/E	ns	ns	ns	ns	22,5	13,3
P/B	ns	ns	ns	9,0	6,4	4,3
P/CF	ns	ns	ns	ns	19,4	11,7
Données par action (€)	2023	2024	2025	2026	2027e	2028e
Bnpa	-1,7	-2,2	-5,0	-0,1	0,4	0,6
Dividende /action	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 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 02/06/2026

Accumuler : (-)

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

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

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

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

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

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

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

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

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

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

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



« Disclaimer / Avertissement »

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment d'IEVA (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. 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

