EuroLand Corporate

Bilendi

Achat

Capitalisation (M€)	36,1	Ticker	ALBLD-FR	Paneliste
Objectif de cours	22,30 €	Nb de titres (en millions)	4,7	
Cours au 03/11/2026	7,76 €	Volume moyen 12m (titres)	6 415	Flash valeur
Potentiel	*187,4%*	Extrêmes 12m (€)	7,04€/20,30€	04/11/2025

Retour à la croissance au T3

A retenir

- CA T3 2026 de 21,1 M€ (+0,6%), pénalisé par un effet de base défavorable en France.
- Croissance T3 2026 de +7,0% à l'international, qui représente 86% du CA trimestriel.
- Retour à la croissance organique attendu au S2 2026 et objectifs 2030 confirmés.

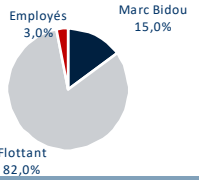
Données financières (en M€)

au 31/12	2025	2026e	2027e	2028e
CA	91,5	92,0	93,8	97,1
var %	*42,2%*	*0,5%*	*2,0%*	*3,5%*
EBE	20,0	19,4	20,2	21,4
% CA	*21,9%*	*21,1%*	*21,5%*	*22,0%*
ROC	11,4	9,8	10,0	10,3
% CA	*12,5%*	*10,7%*	*10,7%*	*10,7%*
RN	3,0	2,7	4,0	4,6
% CA	*3,3%*	*3,0%*	*4,3%*	*4,8%*
Bnpa (€)	0,65	0,59	0,86	0,99
ROCE (%)	16,6%	13,9%	13,9%	14,2%
ROE (%)	6,9%	5,9%	8,0%	8,5%
Gearing (%)	109,7%	91,1%	73,3%	56,6%
Dette nette	-4,6	47,6	42,0	36,7
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

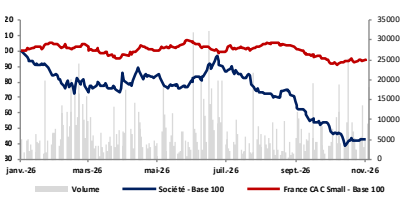
	2025	2026e	2027e	2028e
VE/CA (x)	1,5	0,8	0,8	0,7
VE/EBE (x)	6,9	4,0	3,5	3,1
VE/ROC (x)	12,2	7,9	7,2	6,4
P/E (x)	30,9	13,2	9,0	7,8

Actionnariat



Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-57,0%	-10,6%	-41,4%	-59,8%



Publication du RN S1 2026

Bilendi a dévoilé ses chiffres d'activité pour le troisième trimestre 2026, avec un CA de 21,1 M€, en légère progression de +0,6% (-0,3% à taux de change constants). Cette performance a reposé sur la bonne tenue des activités internationales, dont les revenus ont progressé de +7,0% à 18,2 M€, compensant le repli de -26,9% enregistré en France (2,9 M€). Sur les neuf premiers mois de l'année, le groupe a réalisé un CA de 64,3 M€, quasiment stable par rapport à 2025 (-0,4% en publié et -0,5% à taux de change constants).

Maintien de la top line dans un contexte exigeant

Dans le détail, l'activité internationale a poursuivi sa progression au T3, avec un CA de 18,2 M€ (+7,0%, dont +5,8% à taux de change constants), représentant désormais 86% des revenus du groupe. À l'inverse, la France a enregistré un recul marqué de -26,9% à 2,9 M€, principalement lié à une base de comparaison particulièrement élevée. Pour rappel, le T3 2025 avait bénéficié de la facturation d'un contrat exceptionnel supérieur à 1 M€. Retraitée de cet élément ponctuel, l'activité française aurait légèrement progressé et la croissance du groupe aurait dépassé +5% sur le trimestre.

Sur neuf mois, le contraste géographique est resté marqué, avec un CA international de 55,0 M€ (+2,9%), contre 9,3 M€ en France (-16,5%). En parallèle, Bilendi a poursuivi le développement de ses solutions technologiques, notamment autour de BARI et de ses plateformes d'études automatisées. Le groupe s'appuie désormais sur plus de 4 millions de panélistes dans 44 pays et un portefeuille de plus de 2 700 clients pour renforcer son positionnement sur le marché des études de marché.

Perspectives

Pour la fin de l'exercice 2026, Bilendi anticipe un retour à une légère croissance organique au second semestre, après une activité quasiment stable sur les neuf premiers mois. Le groupe entend notamment s'appuyer sur ses panels propriétaires et le développement de ses solutions technologiques intégrant l'intelligence artificielle pour renforcer son positionnement sur le marché des études.


Raphaël Génin, CFA - Analyste - 01 44 70 20 70 - rgenin@elcorp.com

À plus long terme, Bilendi a réitéré les ambitions de son plan stratégique 2026-2030, avec un CA visé entre 175 et 200 M€ à horizon 2030 et une marge d'EBITDA ajustée supérieure à 25%, tout en maintenant une génération de trésorerie soutenue.

De notre côté, nous maintenons inchangées nos estimations pour l'exercice 2026e, avec un CA attendu à 92,0 M€, soit une croissance de +0,5% sur l'année. Nous réitérons également notre prévision d'EBE à 19,4 M€, faisant ressortir une marge de 21,1%, en recul de 80 bps par rapport à 2025.

Recommandation

À l'issue de cette publication, nous restons à Achat sur le titre et notre objectif de cours à 22,3€.

Présentation de la société

Créée en 1999 sous le nom de Maximiles, Bilendi est une entreprise spécialisée dans la collecte et le traitement de données pour les professionnels des études de marché. Coté sur Euronext Growth Paris depuis 2005, le groupe a réalisé en 2025 un chiffre d'affaires de 91,5 M€, en hausse de +42,2%, porté par l'acquisition de Netquest. Fort de sa maîtrise de la gestion de panels propriétaires, le groupe gère plus de 4 millions de panélistes profilés selon plus de 300 critères dans 44 pays, avec une présence particulièrement forte en Europe et en Amérique Latine. Son cœur de métier est l'accès aux répondants qualifiés, maîtrisant l'ensemble de la chaîne de collecte : du recrutement des panélistes à la livraison des données, en passant par l'échantillonnage et le contrôle qualité. Les clients de Bilendi sont majoritairement des instituts d'études et agences d'études de marché (environ 2/3 du CA), le solde se répartissant entre agences médias, cabinets de conseil, institutions académiques et, de façon croissante, des entreprises souhaitant accéder directement à la donnée consommateur.

Argumentaire d'investissement

Un actif rare, difficile à répliquer. Le marché des panels externalisés ne compte que quatre acteurs mondiaux : Dynata, Prodege, Bilendi et Norstat. Bilendi est le seul d'entre eux coté en bourse. Constituer et entretenir des panels de qualité dans de multiples pays exige un investissement de long terme considérable, ce qui décourage toute nouvelle entrée. Avec plus de 4 millions de panélistes profilés dans 44 pays, Bilendi dispose d'un actif stratégique dont la valeur s'apprécie avec le temps.

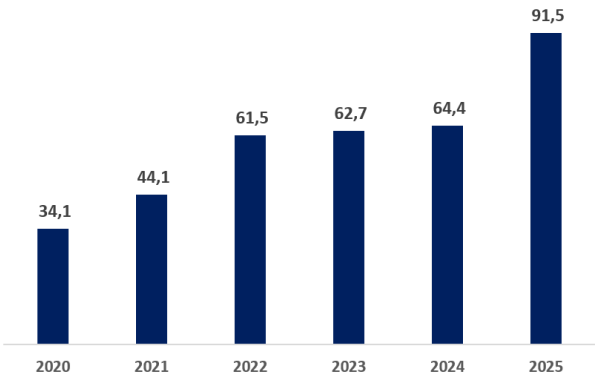
Une transformation vers la plateforme et l'IA. Le groupe complète son positionnement historique de fournisseur de terrain pour devenir une plateforme d'insights intégrée et automatisée. Grâce à BARI, son IA propriétaire, et à la Bilendi Platform, solution en self-service, un client pourra bientôt concevoir son questionnaire, lancer son étude et recevoir un rapport structuré en autonomie. Cette évolution cible un marché qui croît à +14,3% par an, contre seulement +1,8% pour les panels traditionnels.

Un changement d'échelle avec Netquest. L'acquisition de Netquest auprès de NielsenIQ en février 2025, pour 54 M€, a permis à Bilendi d'accéder à l'Amérique Latine, de renforcer son exposition internationale (plus de 80% du CA hors de France) et de franchir le seuil des 90 M€ de chiffre d'affaires. Au-delà de l'effet de taille, l'opération densifie la couverture géographique et la profondeur du portefeuille de panels propriétaires.

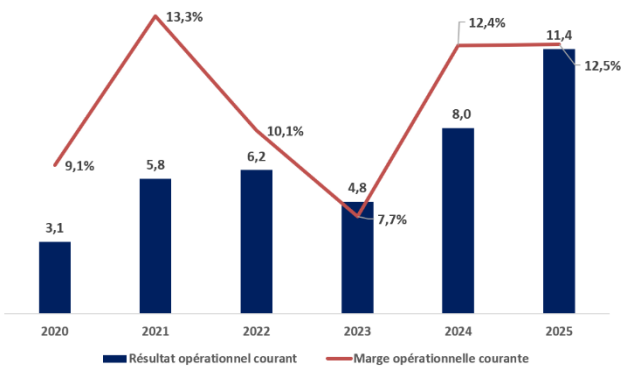
Une rentabilité en progression continue. La marge d'EBITDA est passée de 12,8% en 2015 à 21,9% en 2025, reflet d'une bonne maîtrise des coûts de structure et d'un effet d'échelle croissant. Le plan stratégique 2026-2030 vise 175 à 200 M€ de chiffre d'affaires avec une marge d'EBITDA supérieure à 25%.

Une valorisation qui ne reflète pas la qualité de l'actif. Le titre se traite aujourd'hui à environ 1,1x son chiffre d'affaires, contre 1,9x payés par Bilendi pour acquérir Netquest début 2025. Avec un TCAM de +19,7% sur dix ans et un fondateur détenant 15,1% du capital, Bilendi nous semble injustement décoté.

Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



Evolution du ROC et de la MOC (en M€ et %)



Raphaël Génin, CFA - Analyste - 01 44 70 20 70 - rgenin@elcorp.com

Compte de résultat (M€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	34,1	44,1	61,5	62,7	64,4	91,5	92,0	93,8	97,1
Excédent brut d'exploitation	6,3	9,5	12,8	11,4	13,8	20,0	19,4	20,2	21,4
Résultat opérationnel courant	**3,1**	**5,8**	**6,2**	**4,8**	**8,0**	**11,4**	**9,8**	**10,0**	**10,3**
Résultat opérationnel	2,8	5,9	5,5	4,3	7,0	5,1	5,5	7,2	8,0
Résultat financier	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-2,9	-1,9	-1,9	-1,9
Impôts	-0,6	-1,0	-1,0	-1,2	-2,2	0,8	-0,9	-1,3	-1,5
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	-0,1	0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Résultat net part du groupe	**2,0**	**4,8**	**3,9**	**2,8**	**4,5**	**3,0**	**2,7**	**4,0**	**4,6**
Bilan (M€)	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Actifs non courants	19,6	40,6	41,4	40,6	40,9	95,5	92,5	91,0	89,6
dont goodwill	13,6	33,3	27,9	27,6	27,6	55,1	51,1	48,6	46,6
BFR	2,7	-3,0	1,7	6,0	5,2	11,4	11,4	11,6	11,8
Disponibilités + VMP	**10,5**	**13,5**	**13,2**	**13,3**	**15,9**	**10,5**	**16,1**	**21,4**	**27,2**
Capitaux propres	23,4	29,1	33,1	35,9	40,6	43,4	46,1	50,0	54,6
Emprunts et dettes financières	4,7	15,6	13,4	14,0	11,3	58,1	58,1	58,1	58,1
Total Bilan	**44,6**	**74,4**	**79,2**	**78,6**	**79,4**	**141,6**	**144,3**	**148,6**	**153,9**
Tableau de flux (M€)	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Marge brute d'autofinancement	5,2	8,6	9,8	9,1	10,8	15,3	16,2	16,7	17,6
Variation de BFR	1,7	-1,4	-2,6	-0,6	3,4	-0,3	0,0	-0,1	-0,2
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	**6,9**	**7,2**	**7,2**	**8,5**	**14,2**	**15,0**	**16,2**	**16,5**	**17,4**
CAPEX nets	-3,2	-4,0	-5,0	-5,5	-6,4	-10,5	-10,6	-11,2	-11,6
FCF	**3,7**	**3,2**	**2,2**	**3,0**	**7,9**	**4,5**	**5,7**	**5,3**	**5,8**
Augmentation de capital	0,6	0,8	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	2,5	9,2	-2,2	0,6	-2,7	45,9	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	**3,1**	**10,0**	**-2,1**	**0,6**	**-2,6**	**46,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Variation de trésorerie	6,6	3,0	-0,3	0,1	2,6	-5,4	5,7	5,3	5,8
Ratios (%)	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Variation chiffre d'affaires	5,4%	29,2%	39,5%	2,0%	2,6%	42,2%	0,5%	2,0%	3,5%
Marge EBE	18,4%	21,6%	20,9%	18,2%	21,4%	21,9%	21,1%	21,5%	22,0%
Marge opérationnelle courante	**9,1%**	**13,3%**	**10,1%**	**7,7%**	**12,4%**	**12,5%**	**10,7%**	**10,7%**	**10,7%**
Marge opérationnelle	8,2%	13,4%	9,0%	6,9%	10,8%	5,5%	6,0%	7,7%	8,3%
Marge nette	6,0%	10,9%	6,4%	4,5%	6,9%	3,3%	3,0%	4,3%	4,8%
CAPEX (% CA)	9,5%	9,1%	8,1%	8,7%	9,9%	11,5%	11,5%	12,0%	12,0%
BFR (% CA)	8,0%	-6,8%	2,8%	9,6%	8,0%	12,4%	12,4%	12,3%	12,1%
ROCE	9,3%	11,7%	10,8%	7,8%	13,0%	8,0%	7,1%	7,3%	7,7%
ROCE hors GW	**23,9%**	**102,3%**	**30,5%**	**19,0%**	**32,5%**	**16,6%**	**13,9%**	**13,9%**	**14,2%**
ROE	8,8%	16,6%	11,9%	7,9%	11,0%	6,9%	5,9%	8,0%	8,5%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Gearing (%)	**-24,6%**	**7,3%**	**0,6%**	**1,9%**	**-11,4%**	**109,7%**	**91,1%**	**73,3%**	**56,6%**
Dette nette/EBE	-0,9	0,2	0,0	0,1	-0,3	2,4	2,2	1,8	1,4
EBE/charges financières	66,9	40,7	30,6	27,4	55,5	6,9	10,0	10,4	11,0
Valorisation	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Nombre d'actions (en millions)	4,1	4,3	4,5	4,6	4,6	4,6	4,7	4,7	4,7
Nombre d'actions moyen (en millions)	4,1	4,3	4,5	4,6	4,6	4,6	4,7	4,7	4,7
Cours (moyenne annuelle en euros)	9,8	14,5	24,1	17,1	16,1	20,1	7,8	7,8	7,8
(1) Capitalisation boursière moyenne	40	63	109	78	74	93	36	36	36
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-6	2	0	1	-5	48	42	37	31
(3) Valeur des minoritaires	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	35	64	109	78	69	139	77	72	66
VE/CA	**1,0**	**1,5**	**1,8**	**1,2**	**1,1**	**1,5**	**0,8**	**0,8**	**0,7**
VE/EBE	5,5	6,8	8,5	6,8	5,0	6,9	4,0	3,5	3,1
VE/ROC	**11,1**	**11,0**	**17,5**	**16,2**	**8,6**	**12,2**	**7,9**	**7,2**	**6,4**
P/E	19,9	13,1	27,8	27,8	16,6	30,9	13,2	9,0	7,8
P/B	1,7	2,2	3,3	2,2	1,8	2,1	0,8	0,7	0,7
P/CF	5,9	8,7	15,1	9,2	5,2	6,2	2,2	2,2	2,1
FCF yield (%)	**10,6%**	**4,9%**	**2,0%**	**3,8%**	**11,4%**	**3,2%**	**7,3%**	**7,4%**	**8,8%**
Données par action (€)	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027e**	**2028e**
Bnpa	0,5	1,1	0,9	0,6	1,0	0,6	0,6	0,9	1,0
Book value/action	**5,7**	**6,7**	**7,3**	**7,9**	**8,8**	**9,4**	**9,9**	**10,7**	**11,7**
Dividende /action	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0



Raphaël Génin, CFA - Analyste - 01 44 70 20 70 - rgenin@elcorp.com

Système de recommandations :

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

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.
Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.
Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.
Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.
Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.
Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital…), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations :
Achat : depuis le 17/06/2026
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


Raphaël Génin, CFA - Analyste - 01 44 70 20 70 - rgenin@elcorp.com

"Disclaimer / Avertissement"

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Bilendi (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou évènements 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 règlementation 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 règlementaires 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