

Capitalisation (M€)	131,4	Ticker	ATEME-FR	Éditeur de logiciels
Objectif de cours	20,3 €	Nb de titres (en millions)	11,7	Flash valeur
Cours au 22/10/2026	11,2 €	Volume moyen 12m (titres)	15 378,9	23/10/2026
Potentiel	81,6%	Extrêmes 12m (€)	5,18€/14,10€	

Une dynamique toujours excellente en 2026

A retenir

- CA T3 2026 de 24,6 M€, en hausse de +18% (+15% à données comparables).
- MRR en progression de +21% sur un an à 3,3 M€, soit un ARR de 39,7 M€.
- Objectifs d'EBITDA confirmés à 15 M€ en 2026 et 22 M€ en 2027.

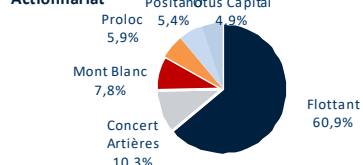
Données financières (en M€)

au 31/12	2025	2026e	2027e	2028e
CA	95,6	110,9	122,0	132,9
var %	2,2	16,0%	10,0%	9,0%
EBE	9,2	16,2	23,3	32,0
% CA	9,7%	14,6%	19,1%	24,1%
ROC	3,9	9,9	16,5	24,6
% CA	4,1%	8,9%	13,5%	18,5%
RN	1,0	7,6	14,6	23,2
% CA	1,0%	6,8%	12,0%	17,5%
Bnpa (€)	0,08	0,65	1,25	1,98
ROCE (%)	5,8%	15,0%	25,1%	37,6%
ROE (%)	2,7%	17,6%	25,3%	28,6%
Gearing (%)	72,4%	39,5%	3,9%	-26,2%
Dette nette	25,8	17,0	2,2	-21,2
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

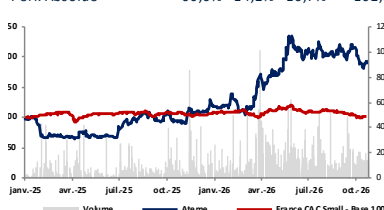
	2025	2026e	2027e	2028e
VE/CA (x)	0,9	1,3	1,1	0,8
VE/EBE (x)	8,9	8,9	5,6	3,3
VE/ROC (x)	21,0	14,6	7,9	4,3
P/E (x)	63,3	17,3	9,0	5,7

Actionnariat



Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	60,0%	-14,2%	-16,7%	102,9%



Publication du CA T3 2026

Ateme a publié son chiffre d'affaires au titre du troisième trimestre 2026, faisant ressortir une croissance de +18% à 24,6 M€ (+15% à données comparables), contre 20,9 M€ un an plus tôt. Sur les neuf premiers mois de l'exercice, le CA a atteint 74,9 M€, en hausse de +19% en publié et de +22% à périmètre et taux de change constants. En parallèle, le revenu récurrent mensuel (MRR) a progressé de +21% sur un an pour atteindre 3,3 M€ en octobre 2026, représentant un revenu annuel récurrent (ARR) de 39,7 M€.

Croissance soutenue sur l'ensemble des marchés

La dynamique commerciale est restée solide au T3, malgré un léger ralentissement par rapport au T2 (+15% à données comparables, contre +34%). Sur neuf mois, la croissance a principalement été portée par la région États-Unis/Canada, dont le CA a progressé de +36% à 24,2 M€ (+40% à données comparables).

La zone EMEA, premier marché du groupe avec 44% des revenus, a également affiché une hausse de +16% à 33,1 M€ (+18% à données comparables). L'Amérique latine a enregistré une progression de +11% à 7,9 M€, tandis que l'Asie-Pacifique a connu une croissance plus modérée de +3% à 9,7 M€.

En parallèle, la montée en puissance des revenus récurrents s'est poursuivie, avec un MRR passé de 3,25 M€ en juillet à 3,31 M€ en octobre (+2%). Sur le plan commercial, Ateme a renforcé ses collaborations technologiques, notamment avec Comcast Technology Solutions et Viamedia, afin d'élargir son positionnement dans le streaming et la publicité ciblée. Le groupe a également poursuivi ses développements dans l'IA avec l'intégration de ses solutions vidéo à Google Cloud Gemini Enterprise.

Enfin, la sélection de TITAN Edge par RTVE pour ses nouvelles unités mobiles de production a constitué une nouvelle référence commerciale. La forte dynamique nord-américaine a notamment bénéficié de l'intégration croissante des technologies d'Ateme dans les offres des intégrateurs et fournisseurs de services managés.



Perspectives

Fort de la bonne dynamique observée sur les neuf premiers mois, Ateme a confirmé son objectif d'EBITDA de 15 M€ pour 2026, soutenu par la croissance de l'activité et la maîtrise des coûts. Le groupe anticipe également une poursuite de la progression de ses revenus récurrents, avec un MRR attendu autour de 3,5 M€ début 2027, contre environ 3,0 M€ début 2026. Cette évolution porterait l'ARR à près de 42 M€, contre 36 M€ un an auparavant. Compte tenu de la forte marge brute associée à ces revenus, cette progression devrait contribuer significativement à l'amélioration de la rentabilité. Le management a ainsi réitéré son ambition d'atteindre 22 M€ d'EBITDA en 2027, soit une hausse de près de +47% par rapport à l'objectif 2026.

De notre côté nous augmentons notre objectif de CA 2026e à 110,9 M€ (vs 106,1 M€) pour mieux représenter la bonne dynamique observée sur la top line au cours des neufs premiers mois. Cela traduit une croissance de +16,0% sur l'exercice en cours. Notre objectif d'EBE 2026 est quant à lui maintenu à 16,2 M€ (traduisant une marge d'EBE 2026e de 14,6% (+490 bps vs 2025).

Recommandation

À l'issue de cette publication, nous restons à Achat sur le titre et conservons notre objectif de cours de 20,3€. Ce dernier fait ressortir un upside de +82% par rapport au cours de clôture du 22/10/2026.



Présentation de la société

Fondé en 1991, **Ateme est un éditeur français de logiciels spécialisé dans la compression, le traitement, la diffusion et la monétisation vidéo**. Coté sur Euronext Paris depuis 2014, le groupe a réalisé en 2025 un chiffre d'affaires de **95,6 M€** et emploie environ 560 collaborateurs dans plus de 20 pays. Présent auprès de plus de **1 000 clients dans plus de 100 pays**, Ateme dispose d'un portefeuille technologique de 70 brevets. Son offre couvre l'ensemble de la chaîne vidéo, de l'encodage des contenus à leur diffusion en direct ou à la demande, en passant par le stockage, la distribution et l'insertion publicitaire. Ses solutions s'adressent principalement aux chaînes de télévision, opérateurs télécoms, plateformes de streaming et détenteurs de droits sportifs. Avec des références telles que Netflix, YouTube et Apple, Ateme bénéficie d'un positionnement reconnu sur un marché porté par la transition de la télévision traditionnelle vers le streaming.

Argumentaire d'investissement

Un acteur technologique de référence sur un marché exigeant. Avec 70 brevets et une offre logicielle couvrant l'ensemble de la chaîne vidéo, Ateme dispose d'un savoir-faire difficile à répliquer. Ses solutions permettent d'améliorer la qualité d'image tout en optimisant les coûts de diffusion. Ce positionnement de bout en bout constitue un avantage concurrentiel dans un secteur où peu d'acteurs disposent d'une offre aussi complète.

Le streaming live et le sport comme relais de croissance. La migration des usages vers le streaming, notamment dans le sport et les événements en direct, accroît les besoins en compression, faible latence et fiabilité des flux. Ces exigences techniques renforcent la pertinence des solutions d'Ateme. Les références récentes auprès de Netflix, YouTube et Apple valident son expertise et ouvrent de nouvelles opportunités commerciales auprès des grands diffuseurs internationaux.

Un modèle économique qui gagne en récurrence. Historiquement exposé aux grands projets, Ateme fait progressivement évoluer son activité vers les contrats pluriannuels, la maintenance et les souscriptions logicielles. En juillet 2026, les revenus récurrents annualisés (ARR) atteignent 38,9 M€, tandis que le MRR progresse de +20% sur un an, à 3,245 M€. Cette transformation améliore la visibilité du chiffre d'affaires et renforce la qualité du modèle économique.

Une rentabilité en net redressement. Après plusieurs exercices consacrés aux investissements technologiques et commerciaux, Ateme a amorcé un redressement significatif en 2025, avec un EBITDA de 9,2 M€ contre 1,1 M€ en 2024. La dynamique commerciale s'est également accélérée au S1 2026, avec un chiffre d'affaires de 50,4 M€, en hausse de +25% à change et périmètres constants. Le groupe vise désormais 22 M€ d'EBITDA en 2027, soutenu par un mix plus favorable et un levier opérationnel croissant.

Une valorisation attractive au regard du potentiel de croissance. Malgré le redressement engagé, Ateme se traite à 6,5x l'EBITDA estimé pour 2027, un niveau qui laisse entrevoir un potentiel de revalorisation si la trajectoire de rentabilité se confirme. La progression des revenus récurrents, la dynamique commerciale et la consolidation du paysage concurrentiel constituent autant de catalyseurs. Nous initions la couverture avec une recommandation Achat et un objectif de cours de 20,30 €, soit un potentiel d'appréciation de +59,5% sur la base du cours du 25 septembre 2026.

Comparables

Société	Capitalisation (€M)	Dette nette	VE	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
				FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3
Equasens SA	441,6	-91,7	349,9	1,4x	1,3x	1,3x	5,0x	4,6x	4,3x	6,5x	6,1x	5,7x	10,0x	9,2x	8,5x
745Software	1 121,4	169,0	1 290,4	1,7x	1,7x	1,6x	9,2x	8,3x	7,3x	11,0x	9,8x	8,5x	17,8x	14,9x	12,2x
Lectra SA	838,0	30,2	868,2	1,8x	1,7x	1,6x	11,0x	9,3x	8,1x	20,2x	15,3x	12,4x	30,1x	22,9x	17,5x
Planisware Societe anonyme	1 945,0	-213,4	1 731,6	7,8x	6,8x	6,0x	21,2x	18,6x	16,3x	24,7x	21,5x	18,7x	32,8x	29,2x	25,3x
StreamWIDE	182,9	-9,0	173,9	9,2x	8,5x	6,0x	24,5x	21,3x	11,7x	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Linedata Services SA	218,7	52,8	271,5	1,6x	1,5x	1,5x	5,9x	5,5x	5,1x	8,1x	7,4x	6,7x	9,3x	8,3x	7,4x
Ekinops SA	59,9	1,0	60,9	0,5x	0,5x	0,5x	5,9x	4,5x	3,3x	ns	ns	12,5x	ns	ns	16,0x
Wallix Group SA	164,0	-12,2	151,9	3,2x	2,7x	2,2x	24,1x	14,7x	10,1x	ns	25,3x	15,5x	ns	26,5x	16,4x
Broadpeak SA	19,3	5,1	24,4	0,5x	0,5x	0,5x	3,7x	2,5x	1,9x	ns	11,4x	4,8x	ns	4,8x	2,9x
Sidetrade SA	310,2	2,8	313,0	4,3x	3,8x	3,4x	26,4x	20,1x	16,4x	28,1x	22,7x	18,3x	31,8x	25,7x	20,9x
Moyenne	530,1	-6,5	523,6	3,2x	2,9x	2,5x	13,7x	10,9x	8,4x	16,4x	14,9x	11,5x	21,9x	17,7x	14,1x
Médiane	264,4	1,9	292,2	1,8x	1,7x	1,6x	10,1x	8,8x	7,7x	15,6x	13,3x	12,4x	23,9x	18,9x	16,0x



Compte de résultat (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	78,8	90,6	100,0	93,5	95,6	110,9	122,0	132,9
Excédent brut d'exploitation	6,4	5,0	2,7	1,1	9,2	16,2	23,3	32,0
Résultat opérationnel courant	1,1	-0,2	-2,4	-3,9	3,9	9,9	16,5	24,6
Résultat opérationnel	1,1	-0,2	-2,4	-3,9	3,9	9,9	16,5	24,6
Résultat financier	0,5	-0,2	-1,5	-0,8	-3,0	-2,3	-1,8	-1,4
Impôts	0,2	0,3	-0,1	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	1,1	0,0	-4,0	-5,4	1,0	7,6	14,6	23,2
Bilan (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Actifs non courants	30,3	30,7	32,8	31,7	30,4	28,2	25,8	23,1
dont goodwill	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9
BFR	23,8	34,6	35,6	31,2	33,0	34,1	36,3	38,8
Disponibilités + VMP	11,4	3,9	5,6	9,5	5,3	4,7	10,1	24,1
Capitaux propres	39,6	40,9	38,0	33,6	35,6	43,2	57,8	81,1
Emprunts et dettes financières	24,7	27,0	34,0	36,8	31,1	21,7	12,3	2,9
Total Bilan	93,2	101,5	108,0	118,5	112,4	113,2	120,1	135,1
Tableau de flux (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Marge brute d'autofinancement	8,6	5,5	1,6	1,6	7,7	13,1	20,7	29,9
Variation de BFR	-9,1	-11,0	-0,9	2,3	-1,4	-1,1	-2,3	-2,4
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	-0,6	-5,4	0,6	3,9	6,3	12,1	18,5	27,4
CAPEX nets	-6,7	-3,2	-3,2	-2,9	-2,1	-3,3	-3,7	-4,0
FCF	-7,3	-8,6	-2,6	1,0	4,2	8,7	14,8	23,4
Augmentation de capital	1,4	0,0	0,8	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,4	-0,3	4,3	-1,0	-7,7	-9,4	-9,4	-9,4
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	1,9	-0,2	5,4	2,9	-8,2	-9,4	-9,4	-9,4
Variation de trésorerie	-5,8	-8,6	2,6	3,9	-4,1	-0,7	5,4	14,0
Ratios (%)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Variation chiffre d'affaires	12,4%	14,9%	10,5%	-6,5%	2,2%	16,0%	10,0%	9,0%
Marge EBE	8,2%	5,6%	2,7%	1,1%	9,7%	14,6%	19,1%	24,1%
Marge opérationnelle courante	1,4%	-0,2%	-2,4%	-4,2%	4,1%	8,9%	13,5%	18,5%
Marge opérationnelle	1,4%	-0,2%	-2,4%	-4,2%	4,1%	8,9%	13,5%	18,5%
Marge nette	1,4%	-0,1%	-4,0%	-5,7%	1,0%	6,8%	12,0%	17,5%
CAPEX (% CA)	8,6%	3,5%	3,2%	3,1%	2,1%	3,0%	3,0%	3,0%
BFR (% CA)	30,2%	38,2%	35,6%	33,4%	34,5%	30,7%	29,8%	29,2%
ROCE	1,4%	-0,2%	-2,6%	-4,7%	4,6%	11,9%	19,9%	29,8%
ROCE hors GW	1,8%	-0,2%	-3,2%	-5,9%	5,8%	15,0%	25,1%	37,6%
ROE	2,9%	-0,1%	-10,5%	-16,0%	2,7%	17,6%	25,3%	28,6%
Payout	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%
Ratios d'endettement	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Gearing (%)	33,4%	56,3%	74,6%	81,5%	72,4%	39,5%	3,9%	-26,2%
Dettes nette/EBE	2,1	4,6	10,6	25,9	2,8	1,1	0,1	-0,7
EBE/charges financières	12,9	11,3	2,7	0,8	6,6	12,6	28,2	86,7
Valorisation	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Nombre d'actions (en millions)	11,2	11,3	11,4	11,5	11,6	11,7	11,7	11,7
Nombre d'actions moyen (en millions)	11,2	11,3	11,4	11,5	11,6	11,7	11,7	11,7
Cours (moyenne annuelle en euros)	14,8	12,1	8,7	4,7	5,2	11,2	11,2	11,2
(1) Capitalisation boursière moyenne	165	136	99	54	60	131	131	131
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	13,2	23,0	28,4	27,4	25,8	17,0	2,2	-21,2
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	-2,9	-3,0	-4,4	-4,0	-4,1	-4,1	-4,1	-4,1
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	175,5	155,9	123,2	77,7	81,8	144,3	129,5	106,1
VE/CA	2,2	1,7	1,2	0,8	0,9	1,3	1,1	0,8
VE/EBE	27,3	31,0	46,3	73,6	8,9	8,9	5,6	3,3
VE/ROC	158,8	ns	ns	ns	21,0	14,6	7,9	4,3
P/E	145,3	ns	ns	ns	63,3	17,3	9,0	5,7
P/B	4,2	3,3	2,6	1,6	1,7	3,0	2,3	1,6
P/CF	-299,8	-25,0	158,1	13,9	9,6	10,9	7,1	4,8
FCF yield (%)	-4,2%	-5,5%	-2,1%	1,3%	5,1%	6,0%	11,4%	22,1%
Données par action (€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Bnpa	0,1	0,0	-0,4	-0,5	0,1	0,6	1,2	2,0
Book value/action	3,5	3,6	3,3	2,9	3,1	3,7	4,9	6,9
Dividende /action	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0



Système de recommandations :

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

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

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

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

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

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

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

Historique de recommandations :

Achat : depuis le 28/09/2026

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 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 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

