EuroLand Corporate

Unidata

Achat

Capitalisation (M€)	97,0	Ticker	Euronext Milan	Télécommunications
Objectif de cours	4,1	Nb de titres (en millions)	30,9	
Cours au 04/11/2026	3,23 €	Volume moyen 12m (titres	56 110	Flash valeur
Potentiel	31%	Extrêmes 12m (€)	2,68€/3,58€	05/11/2026

Objectifs de rentabilité confirmés

A retenir

- CA 9M en hausse de +11,3% y/y
- Amélioration séquentielle des marges au T3
- Objectif de cours maintenu à 4,1€

Données financières (en M€)

au 31/12	2025	2026e	2027e	2028e
CA	109,5	110,5	125,0	133,0
var %	*8,1%*	*0,9%*	*13,1%*	*6,4%*
EBE ajusté	29,4	28,5	31,5	33,6
% CA	*26,8%*	*25,8%*	*25,2%*	*25,2%*
ROC	14,7	13,8	15,3	16,5
% CA	*13,4%*	*12,5%*	*12,2%*	*12,4%*
RN	7,0	6,5	7,5	8,3
% CA	*6,4%*	*5,9%*	*6,0%*	*6,2%*
Bnpa (€)	0,23	0,21	0,24	0,27
ROCE (%)	9,4%	8,3%	8,8%	9,2%
ROE (%)	8,1%	7,0%	7,5%	7,7%
Gearing (%)	43,8%	42,4%	36,4%	29,5%
Dette nette	48,1	44,0	38,0	39,4
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,3%	0,5%	0,4%	0,3%

Multiples de valorisation

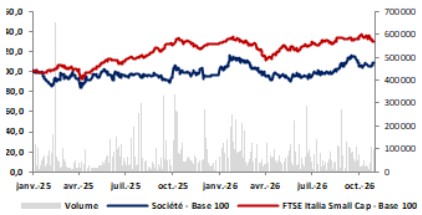
	2025	2026e	2027e	2025
VE/CA (x)	1,0	1,0	0,9	0,8
VE/EBE (x)	3,7	4,0	3,4	3,0
VE/ROC (x)	7,5	8,3	7,1	6,2
P/E (x)	12,6	14,9	12,9	11,7

Actionnariat



Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	8,5%	0,2%	7,2%	6,3%



Publication des résultats 9M 2026

Unidata a publié des résultats 9M 2026 marqués par une croissance soutenue de l'activité, mais une légère contraction de la rentabilité, avec un chiffre d'affaires de 81,1 M€ (+11,3% y/y) et un EBITDA ajusté de 21,4 M€, contre 21,9 M€ un an plus tôt (-2,4% y/y). Sur le seul T3, les revenus ont accéléré à environ 27,5 M€ (+18%), principalement soutenus par les activités Infrastructure, tandis que la croissance des Services a ralenti. Cette évolution du mix a continué de peser sur la rentabilité, avec une marge de 26,3% contre 30,1% un an plus tôt. Une amélioration séquentielle a néanmoins été observée au T3, avec une marge ajustée proche de 28%, contre 25,6% au S1.

Le management a confirmé ses objectifs 2026 d'EBITDA ajusté (28-29 M€) et de dette nette (37-39 M€). Il a en revanche revu sa prévision de chiffre d'affaires à 110-111 M€, contre 114-116 M€ précédemment, en raison du report à 2027 d'une commande.

Croissance portée par l'Infrastructure, des Services moins dynamiques

L'Infrastructure a constitué le principal moteur de croissance du groupe, avec des revenus 9M en hausse de +36% y/y à 22,9 M€. Cette progression a principalement reposé sur les activités de construction de réseaux pour Unifiber (22,3 M€, +39% y/y). La dynamique s'est accélérée au T3, avec un chiffre d'affaires d'environ 8,8 M€, soit près du double de son niveau un an plus tôt. L'Infrastructure a ainsi représenté 28% des revenus consolidés, contre 23% à fin septembre 2025. Si cette activité a soutenu la croissance du groupe, son poids croissant dans le mix a pesé sur la rentabilité.

Les revenus Services ont progressé plus modestement, de +3,7% à 56,3 M€, avec un net ralentissement au T3 (+1%), après une croissance d'environ +5% au S1. Dans le détail, le segment Consumer a conservé une bonne dynamique (+12% à 5,0 M€), portée par la hausse du nombre de clients (+9% depuis fin 2025), à ARPU stable. Le Business & PA a affiché une croissance limitée à +1%, à 43,5 M€. Sa composante récurrente a continué de progresser (+4% à 40,9 M€), mais les revenus de projets ont reculé de -31% à 2,6 M€. Le nombre de clients Business a augmenté de +2%, tandis que l'ARPU a progressé de +14% à 402 €/mois. Enfin, le Wholesale a enregistré une croissance de +17% à 7,8 M€, notamment soutenue par les revenus de projets (+110%).


Renan Kerourio - Analyste - 01 44 70 20 96 - rkerourio@elcorp.com

Les revenus récurrents ont ainsi atteint 53,1 M€, soit 65,5% du chiffre d'affaires consolidé, confirmant la visibilité offerte par le socle historique de connectivité. En parallèle, Unidata a poursuivi l'extension de son réseau fibre, qui a atteint près de 8 900 km (+400 km sur neuf mois), pour une couverture d'environ 596 000 unités.

Rentabilité sous pression, malgré une amélioration au T3

La progression des revenus ne s'est pas encore traduite par une amélioration de la rentabilité. L'EBITDA publié a augmenté de +2,4% à 19,8 M€, mais sa marge a reculé de -210 bps à 24,4%, pénalisée par le poids croissant de l'Infrastructure et la hausse des coûts de services liée au développement du Consumer. L'EBITDA ajusté s'est quant à lui établi à 21,4 M€, contre 21,9 M€ un an plus tôt, faisant apparaître une contraction de -380 bps de la marge à 26,3%. Cette évolution s'inscrit toutefois dans la trajectoire anticipée par le plan stratégique 2026-2028, qui prévoyait déjà une normalisation de la marge d'EBITDA ajusté autour de 25% en 2026. Sur le seul T3, l'EBITDA ajusté a atteint environ 7,7 M€, soit une marge proche de 28%, en amélioration par rapport au S1 (25,6%).

Plus bas dans le compte de résultat, l'EBIT a reculé de -4,3% à 10,4 M€, sous l'effet d'une hausse de +11% des amortissements, à 9,3 M€. Le résultat avant impôt s'est davantage contracté, à 4,8 M€ contre 8,5 M€ un an plus tôt. Cette évolution s'est principalement expliquée par deux éléments non monétaires : l'absence du produit financier exceptionnel de 1,8 M€ enregistré en 2025 et l'accroissement des pertes des sociétés mises en équivalence (3,0 M€ contre 1,5 M€). Ces dernières ont notamment reflété la phase de démarrage d'Unifiber et d'Unitirreno.

Une génération de cash encore pénalisée par le BFR

La dette nette s'est établie à 43,5 M€ à fin septembre, contre 37,7 M€ fin 2025, mais est restée globalement stable par rapport à fin juin (43,9 M€). Cette évolution a notamment intégré 12,7 M€ d'investissements sur neuf mois, dont 8,2 M€ de capex organiques et 4,5 M€ apportés au projet UniCenter, ainsi que 0,6 M€ de dividendes et rachats d'actions.

En parallèle, le CFO a atteint 8,7 M€, contre 13,3 M€ un an plus tôt. Il a permis de couvrir les investissements organiques, mais son évolution a témoigné de tensions persistantes sur le BFR, notamment liées à la montée en puissance des chantiers Infrastructure. Les stocks et travaux en cours ont ainsi atteint 11,1 M€, contre 2,6 M€ fin 2025. Le groupe a également communiqué une dette nette ajustée de 31,1 M€, après neutralisation de 12,4 M€ de créances et d'actifs contractuels, principalement liés aux projets d'infrastructure et aux contrats avec les administrations publiques.

Perspectives et estimations

Le maintien des objectifs de rentabilité malgré la révision du chiffre d'affaires a constitué un élément rassurant de cette publication. La nouvelle guidance implique en effet un T4 en recul d'environ -20% en termes de revenus, mais un EBITDA ajusté globalement stable sur un an.

À la suite de cette publication, nous avons abaissé notre estimation de CA 2026e à 110,5 M€, contre 115,0 M€ précédemment, soit une croissance désormais limitée à +0,9% sur l'exercice. Nous avons en revanche maintenu notre prévision d'EBITDA ajusté à 28,5 M€, faisant mécaniquement progresser notre objectif de marge à 25,8%, contre 24,8% auparavant. Notre estimation d'EBIT est restée quasiment inchangée à 13,8 M€ (contre 13,6 M€).

Ces estimations impliquent un CA de 29,4 M€ au T4 (-20%) et un EBITDA ajusté de 7,1 M€, soit une marge de 24,3%, contre environ 20% un an plus tôt. Cette amélioration attendue de la rentabilité repose notamment sur un mix d'activités plus favorable, malgré le recul des revenus.

Enfin, le report de la commande à 2027 devrait soutenir l'activité du prochain exercice. Nous avons conservé à ce stade nos estimations 2027e, dans l'attente du nouveau plan stratégique 2027-2029, dont la présentation est prévue le 23 novembre prochain.

Recommandation

Suite à cette publication, nous réitérons notre recommandation Achat, avec un objectif de cours de 4,1 €.



Renan Kerourio - Analyste - 01 44 70 20 96 - rkerourio@elcorp.com

Profil de la société

Fondé en 1985 à Rome et toujours dirigé par ses trois fondateurs, Unidata est un opérateur italien de télécommunications et d'infrastructures numériques coté sur Euronext STAR Milan. Le groupe combine un réseau fibre dense à Rome et dans le Latium, des services cloud, data center et IoT, et une présence nationale B2B renforcée par l'acquisition de TWT en 2023. La montée en puissance des services ICT, la valorisation progressive de ses coentreprises (Unifiber, Unitirreno, UniCenter) et le désendettement constituent les principaux catalyseurs de sa transition de « TelCo » vers « TechCo ».

Thèse d'investissement

Un socle TelCo récurrent qui finance la bascule vers la TechCo. Fondé en 1985 et toujours contrôlé par ses fondateurs, Unidata s'appuie sur un réseau fibre dense à Rome et dans le Latium, sur un marché où la FTTH gagne rapidement du terrain (+19,6 % d'accès en 2025) et où les opérateurs alternatifs progressent. Ce socle de connectivité, élargi au niveau national par l'acquisition de TWT, sert de plateforme de vente croisée : le plan 2026-2028 vise une part des services ICT (cloud, data center, cybersécurité) portée d'environ 8 % à 18 % du chiffre d'affaires.

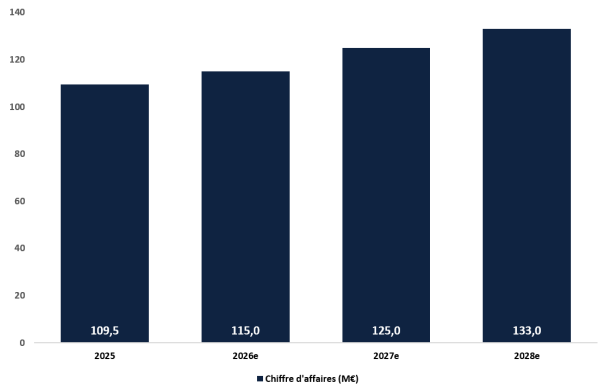
Une optionalité sur les JV que le marché ne valorise pas. Unifiber (fibre), Unitirreno (câble sous-marin opérationnel depuis novembre 2025) et UniCenter (data center Tier IV de 20 MW à Rome) représentent environ 225 M€ d'investissements, pour environ 20 M€ apportés à date par Unidata. Mises en équivalence, ces participations n'apparaissent ni dans l'EBITDA ni dans la dette nette, et ne sont retenues qu'à leur valeur comptable dans notre objectif de cours.

Un désendettement progressif et une valorisation décotée. Nous anticipons une dette nette ramenée de 43,9 M€ à fin juin 2026 à 31,6 M€ en 2028e, soit 1,0x l'EBITDA ajusté, sur une dette à taux fixe. À 3,6x l'EV/EBITDA 2027e contre 6,0x pour ses comparables, le titre ne reflète ni l'évolution du mix ni la valeur des actifs détenus via les JV.

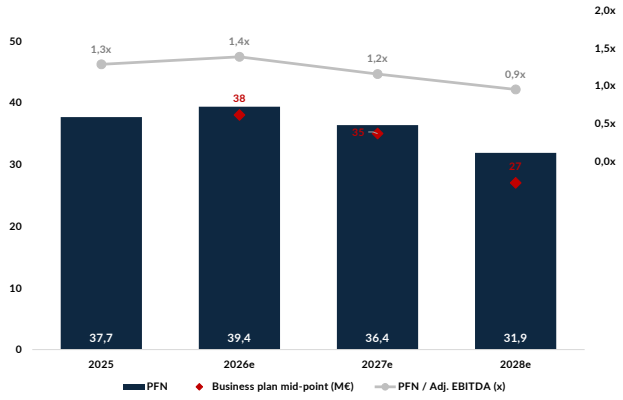
Multriples de valorisation des comparables

				EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
Société	**Capitalisation (€M)**	**Dette nette**	**VE**	**FY1**	**FY2**	**FY3**	**FY1**	**FY2**	**FY3**	**FY1**	**FY2**	**FY3**	**FY1**	**FY2**	**FY3**
Intred SpA	137	38	176	2,9x	2,8x	2,6x	6,4x	5,9x	5,3x	12,6x	11,5x	9,9x	15,7x	13,6x	11,6x
Planetel S.p.A.	26	18	44	1,0x	0,9x	0,8x	4,4x	3,7x	3,2x	11,6x	10,0x	7,6x	17,0x	12,8x	8,0x
Convergenze SpA Societa Benefit	12	4	17	0,6x	0,5x	0,5x	3,3x	2,8x	2,6x	6,0x	4,6x	4,0x	8,0x	5,7x	4,9x
Orange SA	38 757	39 473	78 230	1,7x	1,6x	1,6x	5,0x	4,7x	4,5x	10,4x	11,0x	10,2x	8,2x	11,4x	10,5x
WIIT SpA	748	226	974	5,8x	5,3x	5,0x	13,6x	12,2x	11,2x	25,9x	21,0x	18,3x	48,3x	31,5x	25,8x
DHH S.p.A	126	-1	125	2,4x	2,0x	1,8x	8,3x	7,0x	6,2x	15,7x	12,7x	10,9x	29,3x	22,6x	19,0x
Moyenne	**6 634,4**	**6 626,5**	**13 260,9**	**2,4x**	**2,2x**	**2,0x**	**6,8x**	**6,0x**	**5,5x**	**13,7x**	**11,8x**	**10,2x**	**21,1x**	**16,3x**	**13,3x**
Médiane	**131,6**	**28,4**	**150,4**	**2,1x**	**1,8x**	**1,7x**	**5,7x**	**5,3x**	**4,9x**	**12,1x**	**11,3x**	**10,1x**	**16,4x**	**13,2x**	**11,0x**

Estimations du CA 2025-2028e, (M€)



Estimations de la PFN 2025-2028e, (M€)



Compte de résultat (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	37	51	93	101	110	111	125	133
EBE Ajusté	14	18	24	30	29	28	32	34
Résultat opérationnel courant	**9**	**11**	**12**	**16**	**15**	**14**	**15**	**16**
Résultat opérationnel	9	11	12	16	15	14	15	16
Résultat financier	0	0	-3	-3	-2	-4	-4	-4
Impôts	-1	-3	-3	-4	-4	-3	-4	-4
Mise en équivalence	0	0	0	-1	-2	0	0	0
Part des minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0
Résultat net part du groupe	**8**	**8**	**7**	**9**	**7**	**7**	**8**	**8**
Bilan (M€)	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Actifs non courants	46	57	139	143	145	150	155	159
dont goodwill	0	0	38	38	38	38	38	38
BFR	-1	1	-8	-8	-3	-1	-2	-2
Disponibilités + VMP	**8**	**13**	**13**	**5**	**25**	**24**	**27**	**31**
Capitaux propres	29	37	65	73	87	93	100	108
PFN	2	9	48	44	38	39	36	32
Total Bilan	**78**	**102**	**184**	**186**	**214**	**221**	**234**	**246**
Tableau de flux (M€)	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Marge brute d'autofinancement	12	28	21	26	20	19	21	23
Variation de BFR	-5	-6	1	-2	0	-2	1	0
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	**7**	**22**	**22**	**23**	**20**	**17**	**22**	**23**
CAPEX nets	-14	-11	-18	-12	-14	-13	-15	-16
FCF	**-7**	**11**	**4**	**11**	**7**	**3**	**7**	**7**
Augmentation de capital	0	0	12	0	0	0	0	0
Variation emprunts	1	11	37	-8	15	0	0	0
Dividendes versés	0	0	0	0	0	0	0	0
Flux nets de trésorerie liés au financement	**2**	**11**	**48**	**-16**	**14**	**0**	**0**	**0**
Variation de trésorerie	-3	4	0	-8	20	-1	3	5
Ratios (%)	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Variation chiffre d'affaires		38,8%	81,6%	8,6%	8,1%	0,9%	13,1%	6,4%
Marge EBE	38,1%	35,5%	26,1%	29,3%	26,8%	25,8%	25,2%	25,2%
Marge opérationnelle courante	**24,6%**	**20,9%**	**13,2%**	**15,7%**	**13,4%**	**12,5%**	**12,2%**	**12,4%**
Marge opérationnelle	24,6%	20,9%	13,2%	15,7%	13,4%	12,5%	12,2%	12,4%
Marge nette	21,2%	14,6%	7,2%	8,4%	6,4%	5,9%	6,0%	6,2%
CAPEX (% CA)	37,6%	21,7%	18,8%	11,8%	12,5%	12,0%	12,0%	12,0%
BFR (% CA)	-3,1%	2,5%	-8,6%	-7,7%	-3,0%	-0,9%	-1,3%	-1,3%
ROCE	13,6%	12,4%	6,3%	7,9%	6,9%	6,2%	6,7%	7,0%
ROCE hors GW	**13,6%**	**12,4%**	**8,8%**	**11,0%**	**9,4%**	**8,3%**	**8,8%**	**9,2%**
ROE	27,0%	20,3%	10,4%	11,7%	8,1%	7,0%	7,5%	7,7%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,4%	7,0%	5,0%	4,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,5%	0,4%	0,3%
Ratios d'endettement	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Gearing (%)	**12,2%**	**26,6%**	**74,4%**	**60,3%**	**43,8%**	**42,4%**	**36,4%**	**29,5%**
Dette nette/EBE	0,3	0,6	2,2	1,6	1,4	1,5	1,3	1,0
EBE/charges financières	49,7	236,6	7,6	8,9	14,9	6,6	7,3	7,8
Valorisation	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Nombre d'actions (en millions)	24,6	24,6	25,3	30,9	30,9	30,9	30,9	30,9
Nombre d'actions moyen (en millions)	24,6	24,6	25,3	30,9	30,9	30,9	30,9	30,9
Cours (moyenne annuelle en euros)	3,8	4,9	4,2	3,6	2,9	3,1	3,1	3,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	92	121	105	111	88	97	97	97
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	4	10	48	44	38	39	36	32
(3) Valeur des minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0
(4) Valeur des actifs financiers	-2	-8	-14	-16	-17	-21	-25	-27
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	94	122	139	139	109	115	109	102
VE/CA	**2,5**	**2,4**	**1,5**	**1,4**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**0,8**
VE/EBE	6,6	6,7	5,7	4,7	3,7	4,0	3,4	3,0
VE/ROC	**10,3**	**11,4**	**11,4**	**8,7**	**7,5**	**8,3**	**7,1**	**6,2**
P/E	11,8	16,1	15,7	12,9	12,6	14,9	12,9	11,7
P/B	3,2	3,3	1,6	1,5	1,0	1,0	1,0	0,9
P/CF	13,6	5,5	4,8	4,7	4,4	5,8	4,4	4,2
FCF yield (%)	**-7,6%**	**8,8%**	**3,2%**	**8,2%**	**6,1%**	**3,0%**	**6,3%**	**7,0%**
Données par action (€)	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**
Bnpa	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3
Book value/action	**1,2**	**1,5**	**2,6**	**2,4**	**2,8**	**3,0**	**3,2**	**3,5**
Dividende /action	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0



Renan Kerourio - Analyste - 01 44 70 20 96 - rkerourio@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 +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 03/11/2026
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


Renan Kerourio - Analyste - 01 44 70 20 96 - rkerourio@elcorp.com

“Disclaimer / Avertissement“

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Unidata (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