

Capitalisation	166,6	Ticker	ALSTW-FR	Editeur de logiciels
Objectif de cours	69,1€ (vs 51,0€)	Nb de titres (en millions)	2,80	
Cours au 15/09/2025	59,40 €	Volume moyen 12m (titres)	1 006	Flash valeur
Potentiel	16,3%	Extrêmes 12m (€)	27,00€/68,00€	16/09/2025

La rentabilité au rendez-vous

A retenir

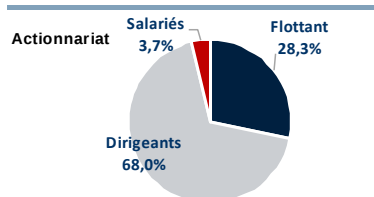
- Le chiffre d'affaires S1 2025 a progressé de +24% YoY à 11,5 M€
- Le ROC S1 2025 s'est établi à 2,7 M€, en hausse de +51% (MOC de 24%)
- Le résultat net a augmenté de +42% à 2,1 M€

Données financières (en M€)

au 31/12	2024	2025e	2026e	2027e
CA	21,0	25,9	28,1	30,1
var %	7,7%	23,1%	8,6%	7,2%
EBE	11,9	14,9	16,1	17,5
% CA	56,8%	57,8%	57,5%	58,2%
ROC	5,7	7,8	8,6	9,4
% CA	27,3%	30,3%	30,5%	31,3%
RN	4,7	6,4	7,0	7,7
% CA	22,4%	24,6%	24,8%	25,7%
Bnpp (€)	1,68	2,26	2,49	2,76
ROCE (%)	16,2%	23,3%	24,9%	26,8%
ROE (%)	18,9%	20,4%	18,3%	16,9%
Gearing (%)	-27,6%	-46,3%	-54,7%	-61,1%
Dette nette	-6,9	-14,4	-20,9	-28,0
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	-	-	-	-

Ratios

	2024	2025e	2026e	2027e
VE/CA (x)	4,1	5,9	5,2	4,6
VE/EBE (x)	7,2	10,2	9,0	7,9
VE/ROC (x)	14,9	19,4	17,0	14,7
PE (x)	19,7	26,2	23,9	21,5



Performances boursières



Publication du RN S1 2025

En juillet dernier Streamwide publiait son chiffre d'affaires pour le compte du premier semestre 2025. Ce dernier s'était établi en hausse de +24% à 11,5 M€, confirmant l'excellente dynamique commerciale du groupe. Hier soir, Streamwide a également dévoilé ses résultats pour le S1 2025. La rentabilité du groupe s'est considérablement améliorée. L'EBITDA a atteint 6,4M€, traduisant une progression annuelle de +35% et une marge de 55% par rapport au CA S1 2025. Le groupe a enregistré un ROC de 2,7 M€ (+51% vs S1 2024), traduisant une MOC de 24%, supérieure de +500 bps à celle du premier semestre 2024. Enfin, la société a enregistré un RN S1 2025 de 2,1M€, en hausse de +42%.

Retour sur les avancées opérationnelles du S1

Au S1, Streamwide a affiché une progression marquée de son activité, tirée par le lancement en Amérique du Nord d'un projet SaaS stratégique ayant déjà contribué à hauteur de 0,5M€ à la top line. Les *plateformes* Team on mission et Team on the run ont confirmé leur rôle moteur, avec des revenus en hausse de +26% à 8,8M€, soit 77% du chiffre d'affaires consolidé. Le groupe a également élargi son spectre commercial grâce à de nouveaux déploiements en France et en Europe, traduisant une volonté claire de se positionner au-delà du marché historique de la sécurité publique. Les activités *legacy* (23% du CA S1 2025) ont pour leur part progressé de +18% à 2,7M€, attestant de leur solidité sur un segment pourtant plus mature. L'ensemble traduit une trajectoire de croissance équilibrée, soutenue par la montée en puissance du SaaS, appelé à devenir un relais structurant et récurrent de création de valeur.

Bien orientée sur la rentabilité

STREAMWIDE a publié au premier semestre 2025 un EBITDA de 6,4 M€, en hausse de 1,6 M€, traduisant une marge d'EBITDA de 55% (contre 51% un an plus tôt). Cette progression s'est matérialisée malgré une hausse des charges, liées aux investissements techniques (mise en place de trois nouveaux data centers en Amérique du Nord) et humains (+17 salariés, effectif porté à 242 personnes fin juin 2025). La masse salariale nette a crû de 0,3 M€ (+7%), mais son poids s'est allégé à 33% des revenus (vs. 38% au S1 2024), traduisant un effet de levier opérationnel.



La masse salariale du groupe a atteint 8,1 M€ au premier semestre, dont 4,4 M€ ont été capitalisés (+29% vs S1 2024) et 3,7 M€ intégrés au compte de résultat (+7%). L'augmentation des dépenses consacrées à la R&D illustre la volonté du groupe d'accélérer son développement sur le plan technique. Les autres charges opérationnelles ont progressé de +0,4 M€, notamment en raison des coûts d'infrastructure (+0,1 M€) et des honoraires de recrutement (+0,2 M€).

Le résultat opérationnel courant s'est établi à 2,7 M€ (+51%), après prise en compte d'amortissements en nette hausse (+0,7 M€ à 3,6 M€), reflétant l'accélération des investissements logiciels (7,6 M€ activés en 2024) et techniques (3,1 M€ dans les infrastructures). Le résultat financier a été négatif à -0,7 M€, pénalisé par l'effet de change défavorable USD/EUR (-0,6 M€ dont 0,5 M€ sans impact cash).

En bas de P&L, le résultat net a atteint 2,1 M€, en progression de +42% sur un an, portant la marge nette à 19% (+300 bps). Dans l'ensemble, ces bons résultats illustrent la capacité du groupe à absorber la montée en puissance de ses investissements tout en améliorant sa rentabilité, grâce à la croissance récurrente de ses revenus et à un fort levier opérationnel.

Toujours très solide au bilan

Au terme du premier semestre, Streamwide a enregistré un CFO positif de 9,9 M€, largement supérieur aux 5,6 M€ du S1 2024. Cette nette amélioration des flux de trésorerie opérationnels s'explique en partie par l'amélioration des résultats ainsi que par une contribution positive du BFR à hauteur de 4,5 M€. La bonne gestion du groupe a notamment permis d'abaisser les créances clients à 9,7 M€ contre 12,6 M€ (-2,9 M€ vs FY 2024). Streamwide a engagé 8,4 M€ d'investissements au premier semestre 2025, répartis entre 5 M€ consacrés au développement produits (+35% sur un an) et 3,1 M€ pour les infrastructures techniques (+2,8 M€). Enfin, les flux de financement sont ressortis négatifs à -1 M€, reflétant principalement les remboursements de dette (-0,7 M€) et les rachats d'actions (-0,2 M€). Streamwide a ainsi conservé une situation bilancielle solide avec une trésorerie nette (ex IFRS 16) de 8,1 M€ (trésorerie brute de 15,5 M€ et dettes ex IFRS 16 de 7,4 M€) en hausse de +1,2 M€ par rapport à fin décembre 2024.

Perspectives

Streamwide aborde le second semestre 2025 avec une dynamique favorable, soutenue par le déploiement attendu au T4 2025 du projet SaaS en Amérique du Nord, qui devrait fortement accroître la part des revenus récurrents. Le groupe bénéficie également d'une saisonnalité traditionnellement positive sur la seconde partie de l'année et d'une structure de coûts restée maîtrisée, ce qui laisse entrevoir une amélioration de la rentabilité annuelle. En parallèle, la diversification engagée entre sécurité publique et marché entreprises se poursuit, tandis que l'internationalisation et la récurrence des revenus constituent les principaux leviers de transformation stratégique. L'officialisation prochaine du projet nord-américain confirmera le positionnement technologique de Streamwide et ouvrira une trajectoire de croissance plus ambitieuse et pérenne.

Fort de son excellente dynamique commerciale, le groupe pense réitérer la croissance enregistrée au S1 2025 au cours du second semestre. De notre côté nous réhaussons notre prévision de CA 2025 à 25,9 M€ traduisant une croissance de +23,1%. Notre estimation de ROC est également relevée à 7,8 M€ (vs 7,7 M€ auparavant), soit une marge de 30,3%.



Recommandation

Cette nouvelle publication confirme l'excellente trajectoire empruntée par le groupe. Nous conservons notre recommandation à Achat et réhaussons notre objectif de cours à 69,1€ (vs 51,0€ précédemment). Cela traduit par ailleurs un upside de +16,3% par rapport au cours actuel. Nous considérons en effet que la société mérite un multiple de valorisation plus élevé au regard des nouvelles avancées commerciales (US/APAC) et sur le potentiel d'amélioration des revenus et des marges lié au modèle SaaS.



Présentation de la société

Créé en 2001, StreamWIDE est un éditeur de logiciels spécialisé dans les systèmes de communication professionnels. Fort de plus de 200 collaborateurs et d'un chiffre d'affaires de plus de 20 M€ en 2024, la société s'organise autour de deux activités.

La première est une activité dite Legacy, dans laquelle StreamWIDE propose des services à valeur ajoutée aux opérateurs télécoms (services de messagerie vocale visuelle ou des numéros virtuels). C'est l'activité historique du Groupe, et même si elle n'est plus stratégique, elle pèse encore pour environ 25% du chiffre d'affaires.

La seconde activité s'articule autour d'une plateforme de communication collaborative sécurisée. Elle se divise en deux produits, Team on the run, pour les entreprises qui ont des équipes en mobilité, et Team on Mission pour la gestion des communications critiques, à destination des polices, services de santé ou OIV par exemple.

Argumentaire d'investissement

Une solution technologique de pointe. En allouant environ 6 M€ par an à sa R&D, le groupe a réussi à développer une plateforme technologique de pointe, offrant de nombreux services à ses clients. C'est aussi la seule plateforme de communication critique européenne qui garantit sécurité et souveraineté des données. Elle est notamment adoptée par le GIGN, le ministère de l'Intérieur ou la Croix-Rouge.

Un modèle commercial vertueux. Pour commercialiser son offre, StreamWIDE présente un modèle alliant ventes directes et indirectes. La société fait appel à un réseau de partenaires distributeurs et intégrateurs de premier plan avec notamment Airbus, Thales, ou encore OBS, assurant ainsi à StreamWIDE une présence dans plus de 75 pays mais aussi une intégration dans des appels d'offres d'envergure comme par exemple les programmes RRF et Broadway.

Un marché mondial très important. Ayant amorcé le développement de sa plateforme dès 2013, StreamWIDE affiche un time to market remarquable lui conférant un véritable avantage concurrentiel. Les solutions de communication proposées par StreamWIDE et notamment sa plateforme collaborative sont aujourd'hui sans équivalent sur le marché (vs Motorola, Teams et Whatsapp notamment).

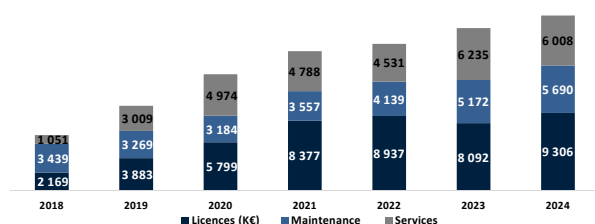
Une souveraineté des données. Enfin, StreamWIDE propose la seule plateforme souveraine et sécurisée sur le marché, assurant une protection des données.

Multiples de valorisation des comparables

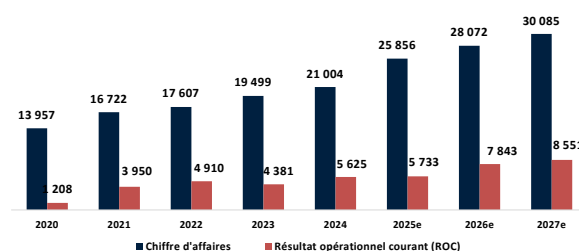
MULTIPLES DE VALORISATION

Société	Capitalisation	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT			P/E		
		2025e	2026e	2027e	2025	2026e	2027e	2025	2026e	2027e	2025	2026e	2027e
Linedata Services	278,8	1,9x	1,8x	1,8x	7,0x	6,5x	6,3x	9,8x	8,9x	8,7x	12,4x	10,7x	10,0x
Sidetrade SA	332,4	5,0x	4,5x	4,0x	31,0x	27,5x	24,1x	33,9x	29,7x	26,0x	38,7x	33,5x	29,1x
74Software	1 100,6	1,9x	1,8x	1,7x	10,6x	9,4x	8,5x	12,9x	11,2x	10,0x	26,6x	18,4x	14,9x
Moyenne		2,9x	2,7x	2,5x	16,2x	14,4x	13,0x	18,9x	16,6x	14,9x	25,9x	20,9x	18,0x
Mediane		1,9x	1,8x	1,8x	10,6x	9,4x	8,5x	12,9x	11,2x	10,0x	26,6x	18,4x	14,9x

Evolution du split de CA (en K€)



Evolution du CA et du ROC (en K€)



Compte de résultat (M€)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Chiffre d'affaires	16,7	17,6	19,5	21,0	25,9	28,1	30,1
Excédent brut d'exploitation	9,4	9,7	11,4	11,9	14,9	16,1	17,5
Résultat opérationnel courant	4,9	4,4	5,6	5,7	7,8	8,6	9,4
Résultat opérationnel	4,9	4,4	5,6	5,7	7,8	8,6	9,4
Résultat financier	0,2	0,0	-0,3	0,3	0,1	0,2	0,2
Impôts	-1,1	-1,0	-1,2	-1,3	-1,6	-1,7	-1,9
Mise en équivalence	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
Résultat net part du groupe	4,1	3,4	4,2	4,7	6,4	7,0	7,7
Bilan (M€)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Actifs non courants	14,8	18,6	19,6	23,1	23,3	23,6	23,9
dont goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	1,1	0,4	3,6	3,2	1,8	2,1	2,3
Disponibilités + VMP	8,2	11,3	15,6	15,0	20,9	26,0	31,7
Capitaux propres	18,5	21,1	22,5	24,8	31,2	38,2	45,9
Emprunts et dettes financières	2,8	2,8	9,2	8,1	6,5	5,1	3,7
Total Bilan	34,3	38,9	48,4	54,3	59,9	66,4	73,5
Tableau de flux (M€)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Marge Brute d'autofinancement	8,9	8,8	10,3	11,0	13,4	14,6	15,8
Variation de BFR	-1,6	0,5	-3,6	0,6	1,4	-0,3	-0,3
Flux net de trésorerie généré par l'activité	7,3	9,3	6,6	10,9	14,8	14,3	15,6
Investissements opérationnels nets	-6,2	-9,2	-7,0	-9,7	-7,2	-7,9	-8,4
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-6,2	-7,1	-5,8	-8,5	-7,2	-7,9	-8,4
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,0	0,0	6,4	-1,2	-1,6	-1,4	-1,4
Dividendes versés	-2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	-1,2	-2,4	-2,1	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-2,5	0,9	3,5	-3,0	-1,6	-1,4	-1,4
Variation de trésorerie	-1,3	3,1	4,3	-0,7	6,0	5,0	5,7
Ratios (%)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Variation chiffre d'affaires	19,8%	5,3%	10,7%	7,7%	23,1%	8,6%	7,2%
Marge EBE	56%	55%	59%	57%	58%	58%	58%
Marge opérationnelle courante	29%	25%	29%	27%	30%	30%	31%
Marge opérationnelle	29%	25%	29%	27%	30%	30%	31%
Marge nette	25%	19%	21%	22%	25%	25%	26%
Investissements opérationnels nets/CA	37%	52%	36%	46%	28%	28%	28%
BFR/CA	7%	2%	18%	15%	7%	7%	8%
ROCE	23%	17%	18%	16%	23%	25%	27%
ROCE hors GW	23%	17%	18%	16%	23%	25%	27%
ROE	22%	16%	19%	19%	20%	18%	17%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Gearing (%)	-29%	-40%	-29%	-28%	-46%	-55%	-61%
Dettes nette/EBE	-0,6	-0,9	-0,6	-0,6	-1,0	-1,3	-1,6
EBE/charges financières	38,4	114,6	118,0	1 988,0	158,7	95,5	73,3
Valorisation	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Nombre d'actions (en millions)	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Nombre d'actions moyen (en millions)	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Cours (moyenne annuelle en euros)	35,0	59,4	59,4	59,4	59,4	59,4	59,4
(1) Capitalisation boursière moyenne	98,6	166,6	166,6	166,6	166,6	166,6	166,6
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	-5,4	-8,5	-6,4	-6,9	-14,4	-20,9	-28,0
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	92,7	157,6	159,7	159,3	151,7	145,3	138,1
PER	24,0	14,8	11,4	19,7	26,2	23,9	21,5
VE / EBE	9,9	4,3	3,6	7,2	10,2	9,0	7,9
VE / ROC	18,9	9,5	7,3	14,9	19,4	17,0	14,7
VE / CA	5,5	2,4	2,1	4,1	5,9	5,2	4,6
P/B	5,3	2,4	2,1	3,7	5,3	4,4	3,6
Données par action (€)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Bnpa	1,46	1,15	1,49	1,68	2,26	2,49	2,76
Book value/action	6,6	7,5	8,0	8,9	11,1	13,6	16,4
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00



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 15/09/2023

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 StreamWIDE (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

