



Alléger

Capitalisation	227,2	Ticker	ALSTW-FR	Editeur de
Objectif de cours	70,3€	Nb de titres (en millions)	2,80	logiciels
Cours au 23/09/2026	81,00 €	Volume moyen 12m (titres)	887	Flash valeur
Potentiel	-13%	Extrêmes 12m (€)	63,00€/89,60€	24/09/2026

Érosion de la rentabilité liée au décollage aux USA

A retenir

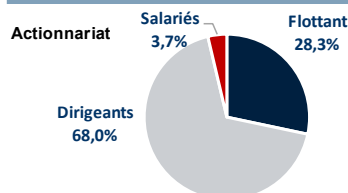
- Le CA S1 2026 du groupe atteint 12,8 M€, en croissance de +12% YoY
- L'EBE du premier semestre reste stable à 6,3 M€ (-1% vs S1 2025)
- Le ROC S1 2026 recule de -37% YoY à 1,7 M€

Données financières (en M€)

au 31/12	2025	2026e	2027e	2028e
CA	26,3	28,9	31,4	33,9
var %	25,2%	9,9%	8,7%	7,9%
EBE	15,7	15,1	18,5	20,3
% CA	59,9%	52,4%	58,9%	59,9%
ROC	7,8	6,2	9,1	10,4
% CA	29,7%	21,5%	28,9%	30,6%
RN	6,3	4,1	7,3	8,4
% CA	23,8%	14,3%	23,3%	24,8%
Bnpa (€)	2,24	1,85	2,61	3,00
ROCE (%)	17,8%	14,0%	19,4%	20,8%
ROE (%)	19,6%	11,4%	16,8%	16,2%
Gearing (%)	-27,9%	-35,2%	-41,8%	-46,9%
Dette nette	-8,9	-12,7	-18,2	-24,3
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	-	-	-	-

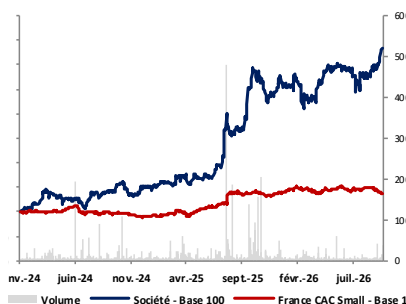
Ratios

	2025	2026e	2027e	2028e
VE/CA (x)	5,0	8,2	7,4	6,7
VE/EBE (x)	8,3	15,7	12,5	11,1
VE/ROC (x)	16,7	38,2	25,5	21,8
PE (x)	22,3	60,6	34,2	29,7



Performances boursières

	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	21,7%	14,8%	9,4%	21,4%



Publication des résultats S1 2026

StreamWIDE a publié hier soir ses résultats semestriels pour le compte du premier semestre 2026. Pour rappel, le chiffre d'affaires avait déjà été communiqué à 12,8 M€, en hausse de +12%. L'EBITDA est ressorti stable à 6,3 M€ (-1%), tandis que le ROC a reculé de -37% à 1,7 M€, principalement sous l'effet de la hausse des amortissements. Le résultat net s'est établi à 0,8 M€ (-64%), pénalisé en plus par 1,0 M€ de coûts juridiques non récurrents liés au litige américain.

Montée en puissance du SaaS

Pour rappel, la croissance du S1 a surtout reposé sur la montée en puissance du SaaS. L'activité Plateformes a progressé de +6% à 9,3 M€, avec des revenus SaaS en hausse de +197% à 1,6 M€, soit désormais 13% du CA contre 5% un an plus tôt, portés par AT&T-FirstNet. Cette dynamique a compensé le recul des licences (-27% à 3,0 M€), tandis que les services professionnels (+8% à 2,8 M€) et la maintenance (+19% à 1,9 M€) sont restés bien orientés. En parallèle, le Legacy a progressé de +30% à 3,5 M€, notamment grâce à l'Amérique du Nord, portant la part de l'international à 52% du CA semestriel.

Des marges en retrait pour assurer le développement futur

Malgré la très forte progression des revenus, la rentabilité s'est contractée au S1 2026, principalement en raison des investissements engagés pour dimensionner le Groupe à la montée en puissance d'AT&T-FirstNet aux États-Unis.

Les charges de personnel ont progressé de +35% à 5,0 M€, tandis que la masse salariale avant capitalisation a atteint 9,3 M€, en hausse de +1,1 M€ sur un an. Cette progression s'est expliquée à hauteur d'environ 0,6 M€ par les revalorisations salariales et des commissions commerciales plus élevées aux États-Unis, et pour 0,5 M€ par un effet volume, avec notamment 12 recrutements nets au cours du semestre.

Dans le même temps, les frais de personnel capitalisés sont restés globalement stables à 4,3 M€, de sorte que le renforcement des équipes a pesé directement sur les charges de la période. Les charges externes ont également progressé de +9% à 2,1 M€, portant les coûts opérationnels avant amortissements à 6,5 M€, contre 5,1 M€ un an plus tôt.



L'EBITDA s'est ainsi établi à 6,3 M€ (-1%), avec une marge qui s'est repliée à 49% contre 56% au S1 2025.

La baisse s'est accentuée au niveau du ROC, qui a reculé de -37% à 1,7 M€, sous l'effet d'une hausse de +25% des amortissements à 4,6 M€. Cette progression a notamment résulté de l'infrastructure SaaS américaine, exploitée sur six mois contre seulement un mois au S1 2025, générant environ 0,5 M€ d'amortissements supplémentaires, ainsi que de la hausse des amortissements liés aux développements logiciels.

Litige lié à l'IP aux USA

Au-delà de la baisse du ROC, le résultat net s'est établi à 0,8 M€, en recul de -64% sur un an. Cette évolution a surtout été pénalisée par 1,0 M€ de charges juridiques non récurrentes liées à un contentieux de propriété intellectuelle aux États-Unis.

StreamWIDE a demandé à intervenir aux côtés d'AT&T dans une procédure engagée au Texas par un acteur du marché des communications critiques, concernant une fonctionnalité logicielle spécifique. Le groupe a comptabilisé 0,7 M€ d'honoraires au S1 ainsi qu'une provision complémentaire de 0,3 M€, sans provisionner de risque supplémentaire à ce stade. Le résultat financier s'est pour sa part établi à +0,1 M€, soutenu par l'évolution du taux de change USD/EUR.

Retraité de ces charges juridiques non récurrentes, le résultat net aurait atteint 1,8 M€, soit une marge nette ajustée de 14%.

Un bilan toujours solide

La structure financière est restée solide à fin juin 2026, avec des capitaux propres de 32,9 M€ et une trésorerie brute de 14,6 M€. Les dettes financières hors passifs locatifs se sont élevées à 6,2 M€, faisant ressortir une trésorerie nette de 8,4 M€.

Sur le plan des flux, le groupe a généré 5,0 M€ de cash-flow opérationnel au S1, contre 10,0 M€ un an plus tôt, avec une contribution du BFR ramenée à 0,4 M€ contre 4,4 M€ au S1 2025. Les flux nets d'investissement ont atteint 5,0 M€, conduisant à un free cash-flow quasiment à l'équilibre à -0,1 M€, contre +1,7 M€ au S1 2025 et +2,0 M€ sur l'ensemble de 2025.

Perspectives

Au niveau des perspectives, le management s'attend à un second semestre plus favorable en termes de base de comparaison, les coûts liés à la montée en puissance américaine ayant déjà été pleinement engagés au S2 2025. Le groupe indique toutefois que la croissance des revenus ne devrait pas compenser totalement la hausse des coûts sur l'ensemble de 2026, ce qui devrait conduire à un léger recul des marges opérationnelles, tout en maintenant des niveaux élevés.

Le principal moteur reste le déploiement d'AT&T-FirstNet. La solution Fusion a été mise en production en juillet 2026 et les premières souscriptions ont commencé à être enregistrées. StreamWIDE souligne une progression satisfaisante des abonnements et prévoit les premières facturations au-delà des minimums garantis dès le T4 2026. D'autres projets et budgets pluriannuels pourraient également venir enrichir l'offre SaaS dans les prochains mois.

À l'international, plusieurs projets restent actifs en Asie-Pacifique, avec des concrétisations possibles à horizon 2027, tandis que le Moyen-Orient demeure plus incertain compte tenu du contexte géopolitique. En France et en Europe, le Groupe constate toujours un certain attentisme. StreamWIDE entend ainsi poursuivre la diversification géographique de ses revenus et renforcer leur récurrence, tout en continuant à investir dans ses équipes, ses infrastructures et ses outils, avec à terme des gains de productivité attendus, notamment via l'IA.



Concernant nos estimations, nous maintenons notre objectif de CA 2026e à 28,9, M€. Celui-ci fait ressortir une croissance de +9,9% sur l'exercice en cours. Au niveau de la rentabilité, nous abaissons notre objectif d'EBE 2026 afin de mieux refléter l'impact des investissements et du déploiement aux USA sur les marges de StreamWide. Ainsi, notre nouvelle cible d'EBITDA ressort à 15,1 M€ traduisant une marge d'EBE 2026e de 52,4% (vs 59,4% précédemment).

Recommandation

À la suite de cette publication, nous maintenons notre objectif de cours sur le titre à 70,3€. Étant donné la progression du titre, cela représente un downside de -13% par rapport au cours actuel. Notre recommandation passe donc à Alléger. Nous restons cependant favorables sur les perspectives du groupe avec notamment le projet américain qui devrait constituer un important catalyseur à moyen terme.



Présentation de la société

Créé en 2001, StreamWIDE est un éditeur de logiciels spécialisé dans les systèmes de communication professionnels. Fort de plus de 250 collaborateurs et d'un chiffre d'affaires de plus de 25 M€ en 2025, 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 10 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		
		2026e	2027e	2028e	2026	2027e	2028e	2026	2027e	2028e	2026	2027e	2028e
Equasens SA	468,9	1,9x	1,8x	1,7x	6,9x	6,4x	5,9x	8,9x	8,3x	7,9x	10,5x	9,8x	9,2x
74Software	1 145,2	1,8x	1,7x	1,6x	9,3x	8,4x	7,4x	11,2x	10,0x	8,7x	18,2x	15,2x	12,4x
Lectra SA	796,4	1,7x	1,6x	1,5x	10,8x	9,0x	7,8x	20,2x	14,9x	12,1x	29,5x	22,3x	17,0x
Planisware Societe anonyme	1 645,8	6,5x	5,7x	5,0x	17,6x	15,4x	13,6x	20,5x	17,8x	15,6x	27,9x	24,9x	21,8x
Ateme SA	150,8	1,6x	1,5x	1,4x	12,0x	8,5x	7,3x	17,2x	10,9x	9,0x	17,5x	10,5x	8,6x
Linedata Services SA	264,9	1,8x	1,8x	1,7x	6,8x	6,4x	6,0x	9,5x	8,7x	7,9x	11,2x	10,1x	9,0x
Ekinops SA	62,3	0,6x	0,5x	0,5x	6,8x	4,9x	3,5x	-22,5x	636,5x	14,0x	-16,3x	-66,8x	18,9x
Wallix Group SA	158,0	3,1x	2,6x	2,2x	33,6x	20,8x	12,6x	83,1x	34,8x	16,9x	83,1x	35,1x	17,5x
Broadpeak SA	27,6	0,7x	0,6x	0,6x	4,6x	3,2x	2,6x	-32,4x	14,4x	6,5x	46,0x	6,6x	4,2x
Moyenne		2,2x	2,0x	1,8x	12,1x	9,2x	7,4x	12,9x	84,0x	11,0x	25,3x	7,5x	13,2x
Mediane		1,8x	1,7x	1,6x	9,3x	8,4x	7,3x	11,2x	14,4x	9,0x	18,2x	10,5x	12,4x



Compte de résultat (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	16,7	17,6	19,5	21,0	26,3	28,9	31,4	33,9
Excédent brut d'exploitation	9,4	9,7	11,4	11,9	15,7	15,1	18,5	20,3
Résultat opérationnel courant	4,9	4,4	5,6	5,7	7,8	6,2	9,1	10,4
Résultat opérationnel	4,9	4,4	5,6	5,7	7,8	5,2	9,1	10,4
Résultat financier	0,2	0,0	-0,3	0,3	-0,8	0,0	0,1	0,1
Impôts	-1,1	-1,0	-1,2	-1,3	-0,7	-1,0	-1,8	-2,1
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	4,1	3,4	4,2	4,7	6,3	4,1	7,3	8,4
Bilan (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Actifs non courants	14,8	18,6	19,6	23,1	29,9	31,1	32,7	34,6
dont goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	1,1	0,4	3,6	3,2	2,7	1,9	2,1	2,4
Disponibilités + VMP	8,2	11,3	15,6	15,0	15,7	18,1	22,1	26,9
Capitaux propres	18,5	21,1	22,5	24,8	32,0	36,1	43,4	51,8
Emprunts et dettes financières	2,8	2,8	9,2	8,1	6,8	5,4	4,0	2,6
Total Bilan	34,3	38,9	48,4	54,3	62,5	67,3	74,2	82,3
Tableau de flux (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Marge Brute d'autofinancement	8,9	8,8	10,3	11,0	13,8	13,1	16,7	18,3
Variation de BFR	-1,6	0,5	-3,6	0,6	5,7	0,8	-0,3	-0,3
Flux net de trésorerie généré par l'activité	7,3	9,3	6,6	10,9	19,3	13,9	16,5	18,1
Investissements opérationnels nets	-6,2	-9,2	-7,0	-9,7	-14,1	-10,1	-11,0	-11,9
Investissements financiers nets	0,0	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	-17,3	-10,1	-11,0	-11,9
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,0	0,0	6,4	-1,2	-2,0	-1,4	-1,4	-1,4
Dividendes versés	-2,5	0,0	0,0	0,0	-0,9	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	-1,2	-2,4	-2,1	1,8	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-2,5	0,9	3,5	-3,0	-1,1	-1,4	-1,4	-1,4
Variation de trésorerie	-1,3	3,1	4,3	-0,7	0,8	2,4	4,1	4,8
Ratios (%)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Variation chiffre d'affaires	19,8%	5,3%	10,7%	7,7%	25,2%	9,9%	8,7%	7,9%
Marge EBE	56%	55%	59%	57%	60%	52%	59%	60%
Marge opérationnelle courante	29%	25%	29%	27%	30%	21%	29%	31%
Marge opérationnelle	29%	25%	29%	27%	30%	18%	29%	31%
Marge nette	25%	19%	21%	22%	24%	14%	23%	25%
Investissements opérationnels nets/CA	37%	52%	36%	46%	54%	35%	35%	35%
BFR/CA	7%	2%	18%	15%	10%	6%	7%	7%
ROCE	23%	17%	18%	16%	18%	14%	19%	21%
ROCE hors GW	23%	17%	18%	16%	18%	14%	19%	21%
ROE	22%	16%	19%	19%	20%	11%	17%	16%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Gearing (%)	-29%	-40%	-29%	-28%	-28%	-35%	-42%	-47%
Dettes nette/EBE	-0,6	-0,9	-0,6	-0,6	-0,6	-0,8	-1,0	-1,2
EBE/charges financières	38,4	114,6	118,0	1 988,0	97,7	6 806,7	273,6	147,5
Valorisation	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Nombre d'actions (en millions)	3,1	3,1	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Nombre d'actions moyen (en millions)	2,9	3,1	2,9	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Cours (moyenne annuelle en euros)	35,0	17,1	16,9	33,0	49,8	89,2	89,2	89,2
(1) Capitalisation boursière moyenne	102,9	52,1	49,6	92,6	139,5	250,2	250,2	250,2
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	-5,4	-8,5	-6,4	-6,9	-8,9	-12,7	-18,2	-24,3
(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	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	97,0	43,1	42,7	85,2	130,1	237,0	231,5	225,4
PER	26,1	15,3	11,4	19,7	22,3	60,6	34,2	29,7
VE / EBE	10,8	4,5	3,6	7,2	8,3	15,7	12,5	11,1
VE / ROC	20,7	9,9	7,3	14,9	16,7	38,2	25,5	21,8
VE / CA	6,1	2,5	2,1	4,1	5,0	8,2	7,4	6,7
P/B	5,8	2,5	2,1	3,7	4,4	6,9	5,8	4,8
Données par action (€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Bnpa	1,34	1,11	1,49	1,68	2,24	1,85	2,61	3,00
Book value/action	6,1	6,9	8,0	8,9	11,4	12,9	15,5	18,5
Dividende /action	0,00	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 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 :
 Accumuler :
 Neutre : (-)
 Alléger : (-) Depuis le 24/09/2026
 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

