EuroLand Corporate



Delfingen

Achat

Capitalisation (M€)	79,8	Ticker	DELF.PA / DELF.FP	Equipementiers	
Objectif de cours	40,00 €	Nb de titres (en millions)	2,6	Flash valeur	
Cours au 02/11/2026	30,70 €	Volume moyen 12m (titres)	1 196	03/11/2026	
Potentiel	*30,3%*	Extrêmes 12m (€)	24,60€/38,90€		

Retour à la croissance !

À retenir

- Croissance de +5,0% à taux de change constants au T3, une première depuis plusieurs trimestres
- L'Industrie accélère à +17,0% tcc et pèse désormais 23% du CA
- Objectifs 2026 confirmés

Données financières (en M€)

au 31/12	2025	2026e	2027e	2028e
CA	400,3	385,5	405,5	430,1
var %	*-5,5%*	*-3,7%*	*5,2%*	*6,1%*
EBE	55,1	53,4	57,1	61,5
% CA	*13,8%*	*13,8%*	*14,1%*	*14,3%*
ROC	30,0	30,3	32,8	35,7
% CA	*7,5%*	*7,8%*	*8,1%*	*8,3%*
RNpg	12,6	14,4	16,1	17,9
% CA	*3,2%*	*3,7%*	*4,0%*	*4,2%*
Bnpa (€)	4,86	5,54	6,18	6,90
ROCE (%) ex GW	11,3%	11,3%	12,6%	14,1%
ROE (%)	8,7%	9,3%	9,7%	10,0%
Gearing (%) (ex IFRS)	67,2%	54,7%	40,5%	27,5%
Dette nette (ex IFRS)	97,6	85,0	67,8	49,7
Dividende n (€)	1,7	1,7	1,9	2,1
Yield (%)	7,2%	5,4%	6,0%	6,7%

Multiples de valorisation

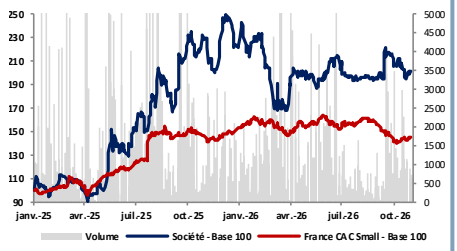
	2025	2026e	2027e	2028e
VE/CA (x)	0,5	0,5	0,4	0,4
VE/EBE (x)	3,4	3,6	3,1	2,6
VE/ROC (x)	6,2	6,4	5,4	4,5
P/E (x)	5,0	5,5	5,0	4,4

Actionnariat



Performances boursières

	Ytd	1m	3m	12m
Performances (%)	-10,9%	-6,2%	2,4%	-13,2%



Publication du chiffre d'affaires T3 2026

Delfingen publie un chiffre d'affaires de 100,0 M€ au troisième trimestre 2026, en hausse de +4,7% en données publiées et de +5,0% à taux de change constants. Le groupe renoue ainsi avec la croissance après des replis de -11,7% au T1 et de -4,8% au T2. Les deux marchés progressent : l'Industriel accélère (+17,0% tcc) et l'Automobile se redresse (+1,9% tcc). Sur neuf mois, le chiffre d'affaires s'établit à 297,2 M€ (-4,3% et -1,5% tcc). Retraité de l'arrêt volontaire des contrats non contributifs d'assemblage de tubes techniques, il est stable. Les objectifs 2026 sont confirmés.

L'industrie confirme son rôle de relais

Le marché Industriel réalise 23,2 M€ sur le trimestre (+18,2% en publié, +17,0% tcc). Il bénéficie d'un effet de base favorable, mais surtout de la demande liée à l'électrification : robotique, centres de données, stockage de l'énergie et ferroviaire. Cette activité représente désormais 23% du CA du groupe, contre environ 20% un an plus tôt. Elle se rapproche ainsi de l'objectif de 30% à terme souvent évoqué par le management. Compte tenu de son profil de rentabilité (MOC de 25,2% au S1), cette montée en puissance devrait d'ailleurs continuer soutenir les marges.

L'Automobile, de son côté, s'établit à 76,8 M€ (+1,2% en publié, +1,9% tcc), alors que la production mondiale a reculé de -1,6% selon S&P Mobility. Le groupe surperforme donc à nouveau son marché sous-jacent. Ce redressement est progressif mais désormais visible, après un premier semestre pénalisé par la sortie des contrats peu rentables.

Une dynamique positive dans toutes les régions

Côté géographique, le CA réalisé en Europe-Afrique se stabilise à 45,7 M€ (+0,3% tcc), une nette amélioration par rapport au premier semestre. Elle est portée par l'Afrique du Nord, avec +11,0% au Maroc et +8,2% en Tunisie en devise locale. Les Amériques progressent de +9,9% tcc à 38,0 M€, grâce au retour de l'Automobile et à la bonne tenue de l'Industriel, qui y pèse un tiers des ventes. L'Asie affiche la plus forte croissance (+15,5% tcc, à 16,3 M€), tirée par l'Inde (+38,6% en devise locale). La Chine reste en revanche pénalisée par une demande domestique atone et une


Pierre LAURENT - Head Equity Research - 01 44 70 20 78 - plaurent@elcorp.com

concurrence accrue. Enfin, l'effet de change défavorable s'est fortement réduit (-0,3% au T3, contre -2,8% sur neuf mois), ce qui devrait alléger la pression sur les données publiées en fin d'exercice.

Perspectives et estimations

La direction réaffirme ses trois objectifs 2026 : un chiffre d'affaires stable à taux de change constants, une MOC supérieure à 7,5% et un levier inférieur à 2,25x. Le ton est cette fois plus affirmé qu'à l'accoutumée, le communiqué évoquant une réaffirmation « avec confiance ».

Nous maintenons de notre côté notre atterrissage de CA 2026e à 385,5 M€. Il implique un T4 à 88,3 M€, soit un léger recul d'environ -1,5% en données publiées. Au vu de la dynamique du T3 et de l'atténuation de l'effet devises, cette hypothèse nous paraît désormais prudente, mais nous la conservons du fait de l'incertitude géopolitique. Nous réitérons également notre prévision de ROC à 30,3 M€ (MOC de 7,8%), légèrement au-dessus de l'objectif de la société.

Recommandation

À la suite de cette publication, nous maintenons notre recommandation à Achat ainsi que notre objectif de cours à 40,00€ sur le titre.



Pierre LAURENT - Head Equity Research - 01 44 70 20 78 - plaurent@elcorp.com

Présentation de la société

Créé en 1954, Delfingen est un équipementier automobile mondial, devenu leader dans les solutions de protection des réseaux électriques et fluides embarqués. Le groupe s'adresse à deux principaux marchés : le marché automobile et le marché industriel.

En 2020, Delfingen a acquis les activités de Schlemmer, un de ses principaux concurrents, sur le territoire Europe/Afrique afin de renforcer ses parts de marché en Europe et sa proximité avec les constructeurs allemands (notamment pour véhicules lourds), mais aussi de mutualiser les efforts de R&D dans les motorisations hybrides/électriques.

En 2025, le groupe a réalisé 400,3 M€ de CA pour une marge opérationnelle de 7,5%.

Argumentaire d'investissement

Une position de leader incontesté. Présent dans plus de 40 pays, et avec près de 400 M€ de CA, Delfingen est le leader mondial du marché des systèmes de protection et transfert de fluides. Dans le contexte actuel, où la production automobile tourne au ralenti et le prix des matières premières explose, la position de leader de Delfingen lui confère un avantage concurrentiel considérable : celui d'avoir un pricing power très fort, et par conséquent de pouvoir relativement protéger ses marges par rapport à ses concurrents.

Un nouveau débouché. Dans une volonté de diversification, Delfingen adresse de plus en plus un nouveau marché, celui de l'industriel, qui présente des taux de croissance organiques à deux chiffres et une rentabilité substantiellement supérieure à celle de l'automobile. L'opportunité est réelle pour le groupe et pourrait à terme, représenter près de 30% de son CA.

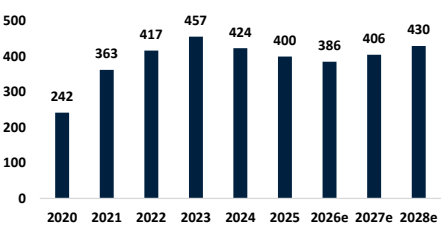
Une vraie culture d'entreprise. Delfingen, c'est aussi plus de 70 ans d'une histoire familiale singulière, à l'actionnariat stable, aux racines très ancrées, avec une culture d'entreprise forte. Nous apprécions cette stabilité, ce savoir-faire et cette expertise unique.

Un nouveau souffle avec Impulse 2026. Dans un contexte de marché dégradé sous beaucoup d'aspects, le groupe a annoncé en septembre 2024 le lancement d'un grand plan, qui destine le groupe à retrouver le chemin d'une croissance qualitative, à dégager la meilleure rentabilité du secteur et à le rendre plus imperméable aux différents cycles économiques.

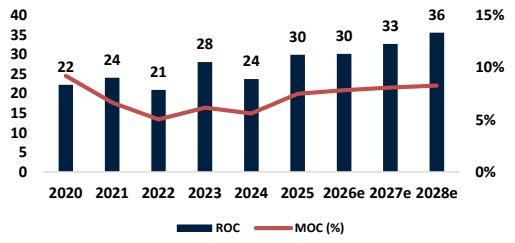
Multiples de valorisation des comparables

		EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
Société	**Capitalisation**	**FY1**	**FY2**	**FY3**	**FY1**	**FY2**	**FY3**	**FY1**	**FY2**	**FY3**	**FY1**	**FY2**	**FY3**
Automobile													
AKWEL SA	173,1	0,1x	0,1x	0,1x	1,3x	1,2x	1,2x	2,9x	2,7x	2,5x	12,0x	9,5x	8,7x
Forvia SE	1 741,9	0,3x	0,3x	0,3x	2,2x	2,1x	2,0x	4,8x	4,5x	4,2x	ns	5,7x	4,3x
OPmobility	1 334,4	0,3x	0,3x	0,3x	3,0x	2,8x	2,7x	6,1x	5,7x	5,5x	10,3x	6,8x	6,1x
Valeo SE	2 774,1	0,3x	0,3x	0,3x	2,2x	2,2x	2,1x	6,7x	6,1x	5,5x	7,7x	5,9x	5,1x
Industrie													
Actia Group	75,0	0,4x	0,3x	0,3x	4,3x	3,7x	3,0x	12,2x	9,0x	5,8x	9,8x	6,4x	3,5x
Aalberts N.V.	4 511,6	1,7x	1,6x	1,6x	8,9x	8,1x	7,5x	13,7x	11,9x	10,8x	18,2x	15,1x	13,6x
Hexpol AB Class B	2 830,2	1,7x	1,5x	1,5x	10,0x	8,8x	8,4x	12,4x	10,7x	10,1x	15,8x	13,2x	12,3x
Interpump Group S.p.A.	4 224,5	2,0x	1,9x	1,9x	9,2x	8,6x	8,2x	12,6x	11,5x	10,8x	18,3x	16,3x	15,1x
LISI SA	3 039,0	1,7x	1,5x	1,4x	10,2x	8,9x	7,9x	15,4x	13,1x	11,4x	23,2x	18,5x	15,8x
NORMA Group SE	345,6	0,3x	0,3x	0,3x	3,6x	2,9x	2,4x	ns	8,6x	5,1x	ns	15,4x	10,8x
Semperit AG Holding	358,0	0,7x	0,6x	0,6x	4,6x	4,4x	4,0x	9,8x	8,3x	7,1x	12,0x	10,1x	8,3x
Trelleborg AB Class B	8 285,7	2,7x	2,5x	2,3x	11,8x	10,4x	9,8x	15,6x	13,6x	12,7x	22,2x	18,5x	17,0x
Moyenne	**2 474,4**	**1,0x**	**0,9x**	**0,9x**	**6,0x**	**5,3x**	**4,9x**	**10,2x**	**8,8x**	**7,6x**	**15,0x**	**11,8x**	**10,1x**
Médiane	**2 258,0**	**0,5x**	**0,5x**	**0,5x**	**4,5x**	**4,0x**	**3,5x**	**12,2x**	**8,8x**	**6,4x**	**13,9x**	**11,6x**	**9,8x**

Évolution du chiffre d'affaires (en M€)



Évolution du ROC (en M€)



Compte de résultat (M€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	241,9	363,0	417,1	456,7	423,7	400,3	385,5	405,5	430,1
Excédent brut d'exploitation	37,6	44,9	40,0	49,0	46,2	55,1	53,4	57,1	61,5
Résultat opérationnel courant	**22,3**	**24,1**	**21,0**	**28,1**	**23,8**	**30,0**	**30,3**	**32,8**	**35,7**
Résultat opérationnel	53,8	24,2	17,7	23,8	16,2	29,6	30,3	32,8	35,7
Résultat financier	-4,3	-2,9	-3,6	-9,6	-9,4	-9,8	-7,9	-7,9	-7,9
Impôts	-4,0	-5,0	-5,9	-7,2	-6,9	-7,0	-7,8	-8,7	-9,7
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Résultat net part du groupe	**45,3**	**16,1**	**8,1**	**7,0**	**-0,2**	**12,6**	**14,4**	**16,1**	**17,9**
Bilan (M€)	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Actifs non courants	165,7	177,3	182,3	215,8	223,2	208,8	201,1	192,2	182,7
dont goodwill	*56,9*	*60,0*	*60,7*	*83,0*	*85,5*	*80,5*	*80,5*	*80,5*	*80,5*
BFR	65,5	75,2	100,1	86,5	82,6	71,3	79,7	83,3	87,9
Disponibilités + VMP	**25,4**	**26,5**	**14,9**	**21,0**	**23,4**	**25,2**	**34,5**	**51,7**	**69,8**
Capitaux propres	117,7	138,8	145,7	147,4	148,8	145,4	155,4	167,3	180,5
Emprunts et dettes financières	129,1	130,3	143,1	168,2	169,3	151,0	151,0	151,0	151,0
Total Bilan	**329,8**	**329,5**	**352,8**	**386,4**	**383,5**	**360,4**	**364,7**	**379,8**	**396,6**
Tableau de flux (M€)	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Marge brute d'autofinancement	33,9	44,0	40,3	45,5	46,1	51,6	37,7	40,5	43,9
Variation de BFR	-16,0	-13,3	-27,5	15,4	3,6	2,9	-8,5	-3,5	-4,6
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	**14,5**	**26,5**	**6,1**	**51,2**	**41,3**	**50,1**	**29,2**	**37,0**	**39,3**
CAPEX nets	-10,9	-14,4	-18,3	-19,8	-18,1	-14,4	-15,4	-15,4	-16,3
FCF	**3,6**	**12,1**	**-12,2**	**31,5**	**23,1**	**35,7**	**13,8**	**21,6**	**22,9**
Augmentation de capital	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	27,6	-4,2	-2,1	20,6	-15,8	-16,4	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	-1,0	-3,0	-1,7	-3,0	-2,0	-4,5	-4,3	-4,8
Flux nets de trésorerie liés au financement	**27,8**	**-9,0**	**-8,9**	**9,9**	**-30,4**	**-26,4**	**-4,5**	**-4,3**	**-4,8**
Variation de trésorerie	7,5	4,2	-20,9	16,4	-7,1	7,7	9,3	17,3	18,1
Ratios (%)	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Variation chiffre d'affaires	5,0%	50,1%	14,9%	9,5%	-7,2%	-5,5%	-3,7%	5,2%	6,1%
Marge EBE	15,6%	12,4%	9,6%	10,7%	10,9%	13,8%	13,8%	14,1%	14,3%
Marge opérationnelle courante	**9,2%**	**6,7%**	**5,0%**	**6,2%**	**5,6%**	**7,5%**	**7,8%**	**8,1%**	**8,3%**
Marge opérationnelle	22,2%	6,7%	4,2%	5,2%	3,8%	7,4%	7,8%	8,1%	8,3%
Marge nette	18,7%	4,4%	1,9%	1,5%	0,0%	3,2%	3,7%	4,0%	4,2%
CAPEX (% CA)	4,5%	4,0%	4,4%	4,3%	4,3%	3,6%	4,0%	3,8%	3,8%
BFR (% CA)	27,1%	20,7%	24,0%	18,9%	19,5%	17,8%	20,7%	20,5%	20,4%
ROCE	6,4%	6,4%	5,6%	7,0%	5,8%	8,0%	8,1%	8,9%	9,9%
ROCE hors GW	**8,5%**	**8,4%**	**7,1%**	**9,6%**	**8,1%**	**11,3%**	**11,3%**	**12,6%**	**14,1%**
ROE	38,6%	11,7%	5,6%	4,8%	-0,1%	8,7%	9,3%	9,7%	10,0%
Payout	2,2%	18,3%	21,1%	43,7%	N/A	35,6%	30,0%	30,0%	30,0%
Dividend yield	2,2%	2,2%	1,3%	2,3%	2,5%	7,2%	5,4%	6,0%	6,7%
Ratios d'endettement	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Gearing (%)	**88,1%**	**74,8%**	**87,9%**	**99,8%**	**98,1%**	**86,5%**	**75,0%**	**59,3%**	**45,0%**
Dette nette/EBE	2,8	2,3	3,2	3,0	3,2	2,3	2,2	1,7	1,3
EBE/charges financières	12,1	12,1	11,4	6,1	5,0	7,0	6,8	7,2	7,8
Valorisation	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Nombre d'actions (en millions)	2,7	2,7	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Nombre d'actions moyen (en millions)	2,7	2,7	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Cours (moyenne annuelle en euros)	17,2	50,7	47,6	51,0	30,8	24,1	30,7	30,7	30,7
(1) Capitalisation boursière moyenne	45,8	135,0	126,9	133,5	80,5	62,6	79,8	79,8	79,8
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	103,7	103,9	128,2	147,2	145,9	125,8	116,5	99,3	81,2
(3) Valeur des minoritaires	0,4	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	1,2	1,3
(4) Valeur des actifs financiers	2,2	2,3	2,0	2,6	3,3	3,2	3,2	3,2	3,2
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	147,7	237,2	253,8	278,8	223,9	186,1	194,2	177,1	159,1
VE/CA	**0,6x**	**0,7x**	**0,6x**	**0,6x**	**0,5x**	**0,5x**	**0,5x**	**0,4x**	**0,4x**
VE/EBE	3,9x	5,3x	6,3x	5,7x	4,8x	3,4x	3,6x	3,1x	2,6x
VE/ROC	**6,6x**	**9,8x**	**12,1x**	**9,9x**	**9,4x**	**6,2x**	**6,4x**	**5,4x**	**4,5x**
P/E	1,0x	8,4x	15,7x	19,1x	ns	5,0x	5,5x	5,0x	4,4x
P/B	0,4x	1,0x	0,9x	0,9x	0,5x	0,4x	0,5x	0,5x	0,4x
P/CF	3,2x	5,1x	20,9x	2,6x	1,9x	1,2x	2,7x	2,2x	2,0x
FCF yield (%)	**2,4%**	**5,1%**	**-4,8%**	**11,3%**	**10,3%**	**19,2%**	**7,1%**	**12,2%**	**14,4%**
Données par action (€)	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Bnpa	17,0	6,1	3,0	2,7	-0,1	4,9	5,5	6,2	6,9
Book value/action	**44,1**	**52,1**	**54,7**	**56,4**	**56,9**	**55,9**	**59,8**	**64,3**	**69,4**
Dividende /action	0,4	1,1	0,6	1,2	0,8	1,7	1,7	1,9	2,1



Pierre LAURENT - Head Equity Research - 01 44 70 20 78 - plaurent@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 : Du 07/09/2020 au 07/09/2021 et depuis le 28/03/2022
Accumuler : (-)
Neutre : Du 07/09/2021 au 28/03/2022
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 Delfingen (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