

Capitalisation (M€)	245,5	Ticker	Euronext Paris	
Objectif de cours	45,7€ (vs 52,5€)	Nb de titres (en millions)	7,0	ESN
Cours au 19/03/2026	34,90 €	Volume moyen 12m (titres)	4 878	Flash valeur
Potentiel	30,9%	Extrêmes 12m (€)	34,00€/46,80€	20/03/2026

Publication en ligne avec les attentes

A retenir

- Le groupe enregistre un CA 2025 de 294,0 M€, en légère baisse de -0,3%
- Le ROC s'établit à 24,7 M€, traduisant une MOC 2025 de 8,4%
- Annonce du nouveau plan stratégique à horizon 2030. Objectifs : 500 M€ CA 2030 et MOC 2030 proche de 10%

Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-13,2%	2,2%	-14,7%	-8,7%
Perf CAC Small	-1,9%	-4,8%	1,3%	-3,1%

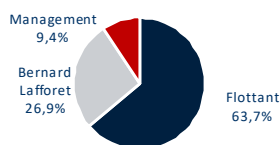
Données financières (en M€)

au 31/12	2024	2025e	2026e	2027e
CA	294,8	294,0	304,1	312,9
var %	-4,1%	-0,3%	3,4%	2,9%
EBE	34,8	36,1	38,1	41,0
% CA	11,8%	12,3%	12,5%	13,1%
ROC	24,6	24,7	28,0	30,7
% CA	8,4%	8,4%	9,2%	9,8%
RN	18,5	16,2	17,3	19,1
% CA	6,3%	5,5%	5,7%	6,1%
Bnpa (€)	2,67	2,30	2,46	2,72
ROCE (%)	50,5%	55,8%	74,0%	98,7%
ROE (%)	14,9%	12,8%	13,4%	14,2%
Gearing (%)	-63,4%	-62,0%	-64,5%	-69,6%
Dette nette	-64,6	-78,8	-78,8	-84,3
Dividende n (€)	2,0	2,0	2,0	2,0
Yield (%)	4,5%	4,9%	5,7%	5,7%

Multiples de valorisation

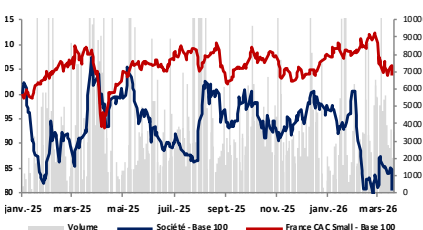
	2024	2025e	2026e	2027e
VE/CA (x)	1,0	0,8	0,7	0,5
VE/EBE (x)	8,7	6,6	5,8	4,3
VE/ROC (x)	12,2	9,3	8,5	5,8
P/E (x)	20,4	16,6	17,8	14,2

Actionnariat



Performances boursières

Performances(%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-13.2%	2.2%	-14.7%	-8.7%



Publication des résultats 2025

Infotel a publié mercredi soir ses résultats pour le compte de l'exercice 2025. Pour rappel, le groupe avait publié fin janvier, un chiffre d'affaires de 294,0 M€ en baisse modérée de -0,3%. Ainsi, l'EBITDA 2025 est ressorti à 36,2 M€ (vs 35,4 M€ prévision Euroland) permettant à la marge d'EBITDA d'atteindre 12,3% (+70 bps vs 2024). Le ROC 2025 est quant à lui resté flat à 24,7 M€, à l'instar de la MOC qui s'est maintenue à 8,4%. Enfin, le RNpg s'est établi à 16,2 M€ (-12,4% YoY). Dans le même temps Infotel a également dévoilé un nouveau plan quinquennal avec pour objectif l'atteinte d'un CA de 500 M€ et d'une MOC proche de 10% d'ici 2030.

L'activité ESN stabilisée

En 2025, Infotel a affiché une activité globalement stable, avec un chiffre d'affaires de 294,0 M€ (-0,3 %), traduisant des Services quasi inchangés (-0,6% à 279,8 M€) dans un contexte attentiste, tandis que les Logiciels ont poursuivi leur croissance (+7,5 % à 14,3 M€). Le groupe a notamment profité d'une inflexion des ventes au deuxième semestre portée par une meilleure dynamique commerciale. En effet, Infotel avait connu un début d'exercice difficile avec notamment une décroissance de -4.6% à l'issue du premier trimestre.

Dans les Services, la Banque-Finances a confirmé son rôle moteur, avec une contribution portée à 42,1% du mix (vs 39,2% en 2024), soutenue par la montée en puissance de BPCE, devenu premier client du groupe. À l'inverse, l'Industrie a reculé à 22,8% (vs 26,3% en 2024), pénalisée par une stabilisation des volumes chez Airbus et Stellantis. Les autres segments sont restés globalement stables, notamment les Services-Transports à 19,5% (vs 19,1%), ainsi que l'Assurance-Retraite (11,7%) et les Administrations (4,0%).

Le groupe a maintenu une bonne discipline opérationnelle, avec 3 232 collaborateurs à fin 2025 (après 377 recrutements) et un taux d'intercontrats contenu à 3,3%.

Enfin, les Logiciels ont confirmé leur rôle de relais de croissance, portés par 5,8 M€ de royalties IBM et par Orlando, dont le chiffre d'affaires a progressé de +25% à 5 M€, avec plus de 64 compagnies aériennes clientes.



Rentabilité opérationnelle préservée

Infotel a préservé une rentabilité opérationnelle élevée, malgré la baisse de l'activité. L'EBITDA a progressé à 36,2 M€ (+6,2 %), portant la marge à 12,3 % (+70 pb), soutenue par la baisse des charges externes (-3,2 %) qui a compensé la hausse des charges de personnel (+1,5%). Le résultat opérationnel courant est resté globalement stable à 24,7 M€, avec une marge maintenue à 8,4%, traduisant la résilience du modèle. Le ROC hors actions gratuites a très légèrement reculé à 27,0 M€ (vs 27,3 M€), soit une marge de 9,2 % (-10 bps). En bas de compte de résultat, le résultat net publié a reculé à 16,2 M€ (-12,4 %), pénalisé par un résultat financier négatif de -4,0 M€ (vs +1,0 M€). Retraité de l'élément non récurrent lié à W@Btech (4,7 M€ correspondant à la réévaluation d'un engagement d'achat en 2022), le résultat net a atteint 20,9 M€ (+13,0 %), soit une marge nette de 7,1 % (+80 bps), reflétant une amélioration sous-jacente de la rentabilité vs 2024.

Un bilan forteresse

Comme toujours, Infotel garde un bilan extrêmement solide avec une position de trésorerie brute de 109,6 M€, similaire à celle observée en 2024 (109,9 M€). Avec aucune dette financière au bilan, le groupe dispose ainsi d'une trésorerie nette (hors IFRS 16) de 109,6 M€ au terme de l'exercice 2025.

Sur le plan de la génération de cash, le groupe a généré un flux de trésorerie opérationnel largement positif mais en baisse notable par rapport à 2024 (25,5 M€ vs 35,6 M€ en 2024 soit un recul de -28,4% YoY). Cette baisse s'explique en partie par un effet négatif du BFR (-5,0 M€ en 2025 vs +4,3 M€) lié à une accélération des commandes au quatrième trimestre 2025.

D'autre part, les capex du groupe sont restés limités à 5,9 M€ (vs 4,1 M€ en 2024) permettant au FCF 2025 de s'établir à 19,6 M€ (en baisse de c. -38%).

Enfin, le groupe proposera lors de l'assemblée générale en mai, le versement d'un dividende de 2,0€. Ce dernier sera identique à celui de l'année précédente et représentera un rendement très attractif de 5,7% par rapport au cours actuel.

Un nouveau plan stratégique à horizon 2030

Infotel a également profité de cette publication de résultats pour dévoiler un nouveau plan stratégique à horizon 2030, traduisant une volonté d'accélérer sensiblement son développement et de franchir un cap en taille.

La feuille de route s'appuie sur un recentrage sur les activités à forte valeur ajoutée, avec le renforcement des positions sur les systèmes critiques, tout en intégrant un levier plus différenciant autour de l'industrialisation de l'IA, pensée comme un vecteur de productivité et de nouveaux revenus. En parallèle, le groupe entend capitaliser davantage sur ses actifs logiciels, en particulier dans l'aéronautique et la gestion documentaire, afin de rééquilibrer progressivement son mix vers des activités plus margées. L'expansion internationale constitue également un axe clé, en accompagnement des grands comptes.

Dans ce cadre, Infotel vise un chiffre d'affaires de 500 M€ à horizon 2030, assorti d'une marge opérationnelle d'environ 10%, impliquant une amélioration progressive du profil de rentabilité. L'exécution reposera sur un modèle combinant croissance organique et acquisitions ciblées, et sera facilité par la structure financière solide du groupe. À noter que l'objectif de top line annoncé par Infotel en 2030 induit une croissance annuelle moyenne de +11,2% entre 2025 et 2030 (vs 4,6% entre 2020 et 2025). Cette cible ambitieuse implique selon nos estimations une croissance organique moyenne proche de +5,0% sur la période concernée. Le M&A devrait donc jouer un rôle significatif dans l'atteinte de l'objectif du groupe. Avec c.110 M€ de trésorerie libre et des multiples moyens de valorisation proche de 1X forward EV/sales dans le secteur ESN, le groupe



pourrait selon nous acquérir entre 100 et 120 m€ de chiffre d'affaires sur la durée du plan quinquennal.

L'objectif de rentabilité (MOC de 10%) se situe dans la fourchette haute des rentabilités observées au sein du secteur. À noter qu'Infotel n'a pas atteint un niveau de MOC supérieur à 10% depuis l'exercice 2017 ce qui constitue également un objectif ambitieux. La montée en puissance des logiciels dans le mix du groupe devrait être un des principaux catalyseurs de la progression espérée d'ici 2030.

Perspectives

En 2026, infotel devrait selon nous renouer avec la croissance en poursuivant la bonne dynamique observée au T4 2025. Malgré un environnement d'affaires toujours sous pression pour les ESN, le groupe devrait tirer parti de la croissance rapide de ses activités logicielles ainsi que de ses nombreux projets en Services auprès des banques/assurances pour soutenir sa top line. Dans ce contexte nous attendons toujours une hausse organique des revenus 2026e de +3,4% à 304,4 M€. En ligne avec la trajectoire d'amélioration de rentabilité annoncée par le groupe, nous attendons un ROC 2026e de 28,0 M€ et une MOC 2026e de 9,2% reflétant une hausse de 80 bps vs 2025.

Recommandation

À l'issue de cette publication, nous restons à Achat sur le titre mais abaissons notre objectif de cours à 45,7€ (vs 52,5€ auparavant) après mise à jour de notre modèle.



Présentation de la société

Créée en 1979, Infotel est une entreprise de services du numérique (ESN) spécialisée dans la gestion des bases de données. Avec plus de 2 700 collaborateurs, le groupe a réalisé en 2025 un CA de 294 M€ dont 95% dans les prestations de conseil et de services et 4% dans l'édition de logiciels. Fort de sa maîtrise des grands volumes de données, le groupe intervient auprès des grands comptes en tant que conseil et met en place des solutions innovantes de gestion des systèmes d'information en vue de les adapter aux évolutions technologiques. Son cœur de métier est le développement applicatif, maîtrisant l'ensemble de la chaîne de valeur : de l'analyse du besoin à la maintenance en passant par la conception, le développement et le test. Les clients d'Infotel sont majoritairement des grands comptes dans la banque / finance (42,1% du CA Services), l'industrie (22,8%), les services/ Transport (19,5%), l'assurance / retraite (11,7%) et l'administration (4,0%).

Argumentaire d'investissement

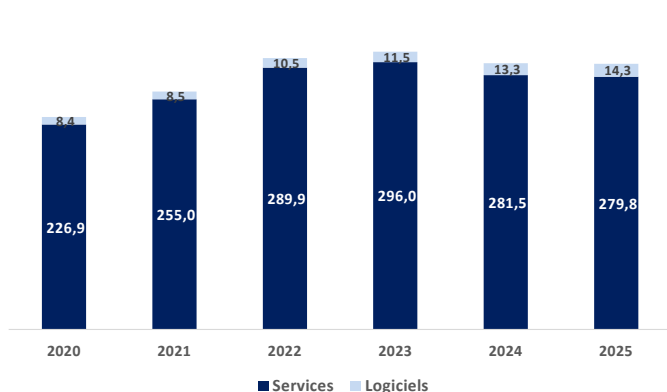
Un business model solide. Depuis son introduction en bourse en 1998, Infotel a toujours été rentable grâce : 1/ à un mix d'activité services/logiciels en croissance régulière, 2/ à une grande sélectivité dans ses opérations de croissance externe et 3/ à une bonne maîtrise de ses projets au forfait. Organisé en centre de services, Infotel peut mutualiser ses ressources et ainsi réduire les coûts tout en restant proche des clients.

Une implantation réussie dans les grands comptes. Infotel bénéficie d'un ancrage solide auprès de ses clients grands compte qui lui confère une rétention et une visibilité élevés sur son activité. Le profil de la société favorise la génération de contrats pluriannuels avec des acteurs de premier plan en particulier dans le secteur de la banque/ finance (42,1 % du CA services en 2025) mais également dans l'industrie, les transports ou encore l'administration.

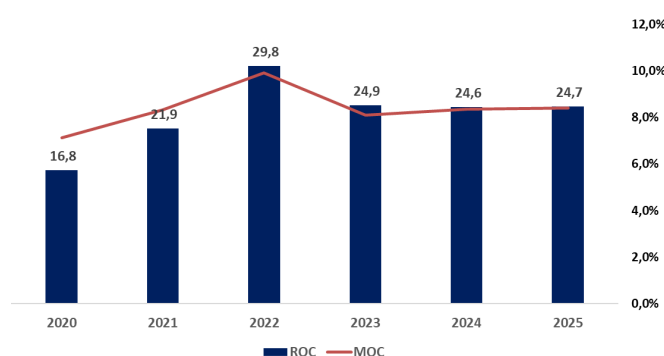
Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation (€M)	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e
Wavestone SA	1 163	1,1x	1,1x	1,0x	8,0x	7,4x	6,6x	8,7x	8,0x	7,1x	13,2x	11,8x	10,4x
Neurones SA	850	0,6x	0,6x	0,5x	5,5x	5,1x	4,4x	6,7x	6,2x	5,3x	9,6x	8,8x	7,6x
Aubay SA	552	0,8x	0,7x	0,7x	8,1x	7,1x	6,6x	9,3x	8,1x	7,5x	13,3x	11,3x	10,3x
Sopra Steria Group SA	2 540	0,5x	0,5x	0,5x	4,2x	4,1x	3,9x	5,6x	5,4x	5,1x	9,8x	9,9x	8,8x
Sword Group SE	299	1,0x	0,9x	0,8x	8,1x	7,3x	6,5x	9,8x	8,8x	7,9x	14,8x	12,4x	10,8x
Moyenne	1 080,7	0,8x	0,8x	0,7x	6,8x	6,2x	5,6x	8,0x	7,3x	6,6x	12,1x	10,8x	9,6x
Médiane	850,3	0,8x	0,7x	0,7x	8,0x	7,1x	6,5x	8,7x	8,0x	7,1x	13,2x	11,3x	10,3x

Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



Evolution du ROC et de la MOC (en M€ et %)



Compte de résultat (M€)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Chiffre d'affaires	263,4	300,4	307,5	294,8	294,0	304,1	312,9
Excédent brut d'exploitation	30,3	39,1	35,1	34,8	36,1	38,1	41,0
Résultat opérationnel courant	21,9	29,8	24,9	24,6	24,7	28,0	30,7
Résultat opérationnel	21,9	29,8	24,9	24,6	24,7	28,0	30,7
Résultat financier	-0,4	-0,6	0,7	1,0	-4,0	-2,3	-2,3
Impôts	-7,2	-7,9	-7,1	-6,8	-6,4	-7,9	-8,8
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,7	0,9	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Résultat net part du groupe	13,7	20,3	18,1	18,5	16,2	17,3	19,1
Bilan (M€)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Actifs non courants	55,8	76,8	75,3	71,3	64,3	61,8	56,1
dont goodwill	11,9	12,9	13,5	14,2	14,2	17,2	17,2
BFR	-23,8	-20,7	-18,6	-20,5	-16,9	-16,2	-15,6
Disponibilités + VMP	107,8	97,8	96,9	109,9	109,9	115,4	125,9
Capitaux propres	104,5	115,7	117,9	124,3	127,1	130,7	136,2
Emprunts et dettes financières	30,7	34,4	32,3	31,1	31,1	31,1	31,1
Total Bilan	250,5	260,0	255,9	256,2	254,2	259,9	267,2
Tableau de flux (M€)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Marge brute d'autofinancement	32,1	38,8	38,0	36,5	32,3	27,8	29,9
Variation de BFR	-3,1	-4,6	-2,9	4,3	-3,6	-0,7	-0,6
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	29,0	34,2	35,1	40,8	28,7	27,1	29,3
CAPEX nets	-3,5	-4,6	-4,4	-4,1	-4,4	-4,6	-4,7
FCF	25,5	29,6	30,7	36,7	24,3	22,6	24,6
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-4,2	-5,1	-4,5	-3,2	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-11,1	-11,3	-14,1	-14,0	-13,9	-14,1	-14,1
Flux nets de trésorerie liés au financement	-15,0	-16,5	-18,7	-17,6	-13,9	-14,1	-14,1
Variation de trésorerie	8,6	-10,0	-0,9	13,0	10,4	5,5	10,6
Ratios (%)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Variation chiffre d'affaires	12,0%	14,0%	2,4%	-4,1%	-0,3%	3,4%	2,9%
Marge EBE	11,5%	13,0%	11,4%	11,8%	12,3%	12,5%	13,1%
Marge opérationnelle courante	8,3%	9,9%	8,1%	8,4%	8,4%	9,2%	9,8%
Marge opérationnelle	8,3%	9,9%	8,1%	8,4%	8,4%	9,2%	9,8%
Marge nette	5,2%	6,8%	5,9%	6,3%	5,5%	5,7%	6,1%
CAPEX (% CA)	1,3%	1,5%	1,4%	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%
BFR (% CA)	-9,0%	-6,9%	-6,0%	-6,9%	-5,7%	-5,3%	-5,0%
ROCE	51,4%	39,9%	32,9%	36,4%	39,1%	46,1%	56,8%
ROCE hors GW	81,7%	51,8%	43,2%	50,5%	55,8%	74,0%	98,7%
ROE	13,3%	17,9%	15,3%	14,9%	12,8%	13,4%	14,2%
Payout	80,5%	54,2%	76,3%	75,0%	65,0%	61,7%	58,3%
Dividend yield	3,3%	3,1%	3,7%	4,5%	4,9%	5,7%	5,7%
Ratios d'endettement	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Gearing (%)	-73,7%	-54,8%	-54,8%	-63,4%	-62,0%	-64,5%	-69,6%
Dettes nettes/EBE	-2,5	-1,6	-1,8	-2,3	-2,2	-2,2	-2,3
EBE/charges financières	85,3	63,1	50,8	34,2	15,4	16,3	17,5
Valorisation	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Nombre d'actions (en millions)	6,9	6,9	6,9	6,9	7,0	7,0	7,0
Nombre d'actions moyen (en millions)	6,9	6,9	6,9	6,9	7,0	7,0	7,0
Cours (moyenne annuelle en euros)	48,5	52,1	53,4	44,3	41,0	34,9	34,9
(1) Capitalisation boursière moyenne	334,2	358,9	368,2	307,1	288,1	245,5	245,5
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	-77,1	-63,4	-64,6	-78,8	-78,8	-84,3	-94,9
(3) Valeur des minoritaires	1,4	2,0	0,1	0,6	1,0	1,4	1,8
(4) Valeur des actifs financiers	-1,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	257,3	297,5	303,6	228,7	210,2	162,5	152,4
VE/CA	1,0	1,0	1,0	0,8	0,7	0,5	0,5
VE/EBE	8,5	7,6	8,7	6,6	5,8	4,3	3,7
VE/ROC	11,7	10,0	12,2	9,3	8,5	5,8	5,0
P/E	24,4	17,6	20,4	16,6	17,8	14,2	12,8
P/B	3,2	3,1	3,1	2,5	2,3	1,9	1,8
P/CF	11,5	10,5	10,5	7,5	10,0	9,1	8,4
FCF yield (%)	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2
Données par action (€)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Bnpa	2,0	3,0	2,6	2,7	2,3	2,5	2,7
Book value/action	15,2	16,8	17,1	17,9	18,1	18,6	19,4
Dividende /action	1,6	1,6	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0



Système de recommandations :

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

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

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

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

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

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

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

Historique de recommandations :

Achat : du 22/05/2023 au 31/01/2024 et depuis le 14/03/2024

Accumuler : du 01/02/2024 au 13/04/2024

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 Infotel (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

