EuroLand Corporate



Vusion

Achat

Capitalisation (M€)	2 690,0	Ticker	VU.PA / VU:FP	Technologie
Objectif de cours	**230,0 €**	Nb de titres (en milions)	17,0	Flash valeur
Cours au 16/11/2026	158,1 €	Volume moyen 12m (titres)	60 683	17/11/2026
Potentiel	*45%*	Extrêmes 12m (€)	99,95€/215,80€	

OPA amicale sur Pricer

À retenir

- OPA amicale en numéraire à 6,00 SEK/action sur Pricer, soit c90 M€ pour 100% du capital
- Un prix d'entrée de c0,5x CA et c5x EBITDA estimé pour près de 400 millions d'ESL installées
- Financement par trésorerie et dette

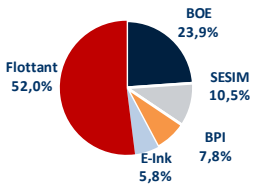
Données financières (en M€)

au 31/12	2025	2026e	2027e	2028e
CA ajusté	1 526,8	1 667,2	1 937,3	2 276,3
var %	*50,3%*	*9,2%*	*16,2%*	*17,5%*
EBITDA ajusté	277,3	322,0	391,9	474,7
% CA ajusté	*18,2%*	*19,3%*	*20,2%*	*20,9%*
RN ajusté	154,4	152,3	194,3	235,8
% CA ajusté	*10,1%*	*9,1%*	*10,0%*	*10,4%*
RN	142,2	132,0	170,6	233,9
% CA	*9,7%*	*8,0%*	*8,9%*	*10,3%*
Bnpa ajusté (€)	8,5	8,3	10,6	12,9
ROCE (%)	39,5%	25,0%	27,8%	32,0%
ROE (%)	32,0%	24,2%	24,3%	25,5%
Gearing (%)	-70,3%	-15,0%	-21,9%	-27,7%
Dette nette (ex IFRS 16)	-439,0	-81,8	-153,1	-253,9
Dividende n (€)	0,9	0,8	1,1	1,5
Yield (%)	0,4%	0,5%	0,7%	0,9%

Multiples de valorisation

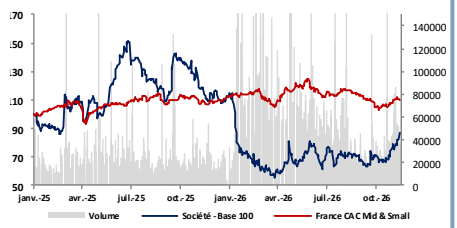
	2025	2026e	2027e	2028e
VE/CA (x)	2,1	1,6	1,3	1,1
VE/EBE (x)	11,2	8,1	6,5	5,1
VE/ROC (x)	19,0	13,2	10,0	7,7
P/E (x)	24,8	20,2	15,6	11,4

Actionnariat



Performances boursières

	Ytd	1m	3m	12m
Performances (%)	-22,6%	28,0%	20,8%	-26,6%



OPA amicale sur Pricer

Vusion annonce une offre publique d'achat recommandée, intégralement en numéraire, sur le suédois Pricer, coté au Nasdaq Stockholm, au prix de 6,00 SEK par action. L'offre valorise 100% des titres à 980,4 MSEK, soit environ 90 M€. La prime ressort à +29,6% sur le dernier cours et à +64,4% sur le cours moyen pondéré 180 jours. Le conseil d'administration de Pricer recommande l'offre à l'unanimité et le premier actionnaire de la société s'est engagé irrévocablement à apporter ses titres. Selon nous, le prix extériorise un multiple d'environ 0,5x CA et 5x EBITDA 2026 estimé. La période d'acceptation courra du 8 décembre 2026 au 5 janvier 2027.

Un beau parc installé, qui va fortement accroître la base d'environ 50%

Fondé en 1991, Pricer est, avec Vusion, l'un des pionniers historiques de l'étiquette électronique. Le groupe revendique plus de 380 millions d'ESL livrées dans plus de 28 000 magasins et plus de 80 pays. Rapportée aux 780 millions d'étiquettes Vusion déployées, l'opération accroît la base installée du groupe d'environ +50%, pour un CA additionnel limité. Pricer a réalisé 2 147,9 MSEK de CA en 2025, soit c197 M€ et c13% du CA ajusté de Vusion.

Le recouvrement entre les deux portefeuilles clients est par ailleurs faible. Pricer apporte quelques grands comptes, au premier rang desquels Sobeys au Canada, via son distributeur JRTech. L'enseigne a signé en avril 2026 un contrat de 51 M$ hors logiciel pour équiper 300 à 350 magasins sur 18 mois. Il renforce la présence canadienne de Vusion, déjà engagée avec Walmart Canada. Pricer apporte aussi S Group, premier distributeur finlandais avec plus de 1 000 magasins, ainsi qu'un historique solide auprès des franchisés Carrefour, dont Pricer était historiquement le fournisseur, y compris avec le réseau intégré. Vusion achète donc selon nous un parc déjà bien installé, sur lequel il va pouvoir faire de l'upselling et déployer son offre complète de software, ce qui s'inscrit parfaitement dans la stratégie d'accélération de monétisation menée par le groupe depuis plusieurs années.


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

Un timing opportun et un financement sans tension

Le timing de l'opération nous semble particulièrement opportun : Vusion intervient alors que Pricer, après un exercice 2025 difficile, amorce le redressement de sa rentabilité. Au T3 2026, sa marge brute s'est établie à 30,4%, contre 23,2% un an plus tôt, et sa marge d'EBIT ajusté a doublé à 12,9%. Boursièrement, le titre a perdu -80% de sa valeur sur cinq ans mais affiche une progression légèrement positive en YTD (+5%) avant l'annonce.

Par ailleurs, l'acquisition sera financée par la trésorerie disponible et par des lignes bancaires, sans condition de financement. La trésorerie nette du groupe atteignait 197 M€ à fin juin 2026, ce qui devrait permettre d'absorber sans difficulté un ticket de c90 M€, y compris après le closing d'ISM.

Perspectives et estimations

Avec un closing attendu en janvier 2027, l'opération n'aura aucun impact sur les comptes 2026. Rappelons que la réalisation de l'offre reste conditionnée à l'obtention de plus de 90% du capital dilué de Pricer, seuil auquel Vusion pourra toutefois renoncer, ainsi qu'aux autorisations réglementaires usuelles et à l'absence d'offre concurrente mieux-disante. Avec 14,15% du capital déjà sécurisés auprès du premier actionnaire et l'aval unanime du conseil, nous ne voyons pas d'obstacle majeur à la réussite de l'opération.

Nous maintenons ainsi nos estimations, avec un CA ajusté 2026e de 1 667,2 M€ et un EBITDA ajusté de 322,0 M€ (marge de 19,3%), dans l'attente du CMD qui se tiendra demain à Paris.

Recommandation

Nous réitérons notre recommandation à l'Achat et notre objectif de cours de 235 €.



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

Présentation de la société

Fort d'un chiffre d'affaires ajusté d'environ 1,5 Md€ en 2025, VusionGroup (ex SES-Imagotag) est le leader mondial des solutions digitales pour le commerce physique. La société, qui compte plus de 350 clients grands comptes, conçoit et déploie pour les acteurs du retail des étiquettes électroniques et des solutions IoT (via sa plateforme VUSION) destinées à les aider dans leur transformation digitale.

Avec un plan stratégique qui vise à horizon 2027, entre autres, l'atteinte d'un CA de 2,2 Md€ et d'une marge d'EBITDA de 22%, le groupe semble armé pour poursuivre sa conquête du marché mondial, fort d'un management hors du commun et d'une qualité d'exécution supérieure. Le contrat signé avec Walmart, qui offre un potentiel de 3 Md€ de revenus pour Vusion, sécurise par ailleurs grandement le développement à moyen terme de la société.

Argumentaire d'investissement

Une véritable machine commerciale. La société compte parmi ses clients plus de 350 enseignes dans le monde et équipe plus de 30 000 magasins. Le groupe a mis en place une vraie machine commerciale, qui a permis en 2025 de réaliser plus de 1,5 Md€ de chiffre d'affaires ajusté, contre 150 M€ en 2017 (TCAM c35%).

Un écosystème de partenaires. Dès 2017, la société s'est adossée à BOE Technology, leader mondial des écrans LCD et OLED, lui permettant de bénéficier de l'expertise du groupe chinois mais aussi de disposer d'une usine ultra moderne qui fabrique plus de 150 millions d'étiquettes électroniques à des niveaux de compétitivité sans précédent. VusionGroup s'est aussi associée avec E-Ink, leader de la technologie de l'encre électronique, ou encore Qualcomm, qui a pris une participation au capital du groupe.

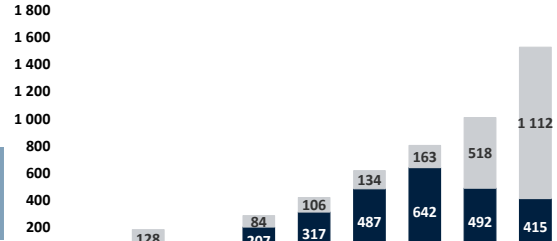
Une plateforme à la pointe. Avec sa marque VUSION, VusionGroup dispose d'une plateforme essentielle à la digitalisation des commerces (automatisation, pilotage de la donnée, omni-canalité, optimisation de la préparation de commandes, etc.).

Un plan ambitieux et créateur de valeur. À horizon 2027, le groupe ambitionne de 1/ réaliser un chiffre d'affaires de 2,2 Md€, dont 40% en Amérique du Nord, et installer plus d'un milliard d'étiquettes connectées, 2/ continuer son approche customer centric avec l'atteinte d'un NPS de 70, 3/ poursuivre la pénétration du Cloud et des services à valeur ajoutée (VAS) pour atteindre 30% du mix produit et enfin 4/ atteindre une marge d'EBITDA de 22%.

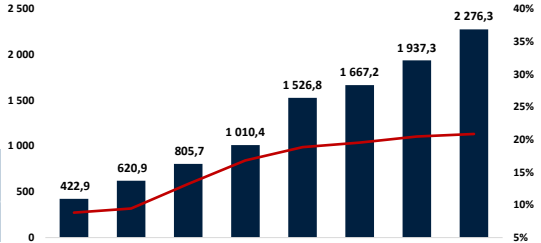
Multiples de valorisation des comparables

		EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
Société	**Capitalisation**	**FY1**	**FY2**	**FY3**	**FY1**	**FY2**	**FY3**	**FY1**	**FY2**	**FY3**	**FY1**	**FY2**	**FY3**
E Ink Holdings Inc	4 426,9	4,5x	3,9x	3,3x	11,4x	9,5x	8,1x	13,5x	11,0x	9,2x	13,7x	12,1x	10,4x
Hanshow Technology Co. Ltd. Class A	1 646,0	2,1x	1,7x	1,3x	14,2x	11,7x	8,5x	15,4x	11,8x	8,5x	17,2x	13,1x	9,6x
Pricer AB Class B	68,3	0,3x	0,3x	0,3x	3,7x	3,7x	3,5x	7,1x	6,9x	6,0x	10,0x	10,8x	9,0x
SOLUM CO. LTD.	332,0	0,5x	0,4x	ns	8,0x	5,3x	ns	12,4x	6,9x	ns	12,9x	5,7x	ns
Moyenne	**1 618,3**	**1,9x**	**1,6x**	**1,7x**	**9,3x**	**7,6x**	**6,7x**	**12,1x**	**9,1x**	**7,9x**	**13,4x**	**10,4x**	**9,7x**
Médiane	**989,0**	**1,3x**	**1,0x**	**1,3x**	**9,7x**	**7,4x**	**8,1x**	**12,9x**	**9,0x**	**8,5x**	**13,3x**	**11,4x**	**9,6x**

Mix géographique, 2017-2025 (M€)



CA adj. & EBITDA adj., est. Euroland (M€)



Compte de résultat (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires (pre IFRS 15)	422,9	620,9	805,7	1 010,4	1 526,8	1 667,2	1 937,3	2 276,3
Chiffre d'affaires (IFRS)	422,9	620,9	802,0	954,7	1 472,0	1 648,0	1 915,0	2 276,3
EBITDA	37,3	58,6	102,3	104,7	222,4	302,8	369,6	474,7
EBITDA ajusté (pre IFRS 15)	**37,3**	**58,6**	**106,0**	**160,4**	**277,3**	**322,0**	**391,9**	**474,7**
EBIT	5,2	31,7	51,5	23,3	109,0	179,2	230,7	315,1
Résultat financier	-1,1	-6,1	43,0	-50,0	87,6	-3,2	-3,2	-3,2
Impôts	-2,0	-7,1	-14,9	-2,2	-54,4	-44,0	-56,9	-78,0
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	-0,7	0,4	0,0	1,1	1,2	1,1	1,4	1,9
Résultat net ajusté	**2,9**	**19,0**	**34,6**	**53,4**	**154,4**	**152,3**	**194,3**	**235,8**
Résultat net	2,1	18,6	79,6	-28,9	142,2	132,0	170,6	233,9
Bilan (M€)	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Actifs non courants	177,8	216,4	376,7	488,5	549,5	578,6	612,4	652,6
dont goodwill	*51,3*	*51,3*	*122,8*	*122,8*	*122,8*	*122,8*	*122,8*	*122,8*
Disponibilités + VMP	**89,8**	**33,9**	**199,9**	**535,6**	**353,0**	**123,6**	**194,9**	**295,7**
Capitaux propres	182,4	193,3	276,9	244,0	442,6	543,8	700,4	916,1
Dettes financières hors IFRS 16	81,5	74,4	172,7	142,9	41,8	41,8	41,8	41,8
Total Bilan	**545,2**	**536,7**	**1 051,9**	**1 732,0**	**1 555,1**	**1 393,6**	**1 610,8**	**1 926,3**
Tableau de flux (M€)	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Marge brute d'autofinancement	34,6	52,2	92,4	141,5	262,3	226,5	280,4	364,4
Variation de BFR	-2,8	-32,2	155,9	403,1	-25,7	-301,5	-51,4	-74,7
Flux net de trésorerie généré par l'activité	**31,8**	**20,0**	**248,3**	**544,6**	**202,2**	**-75,0**	**229,0**	**289,7**
CAPEX nets	-29,9	-51,0	-87,5	-158,0	-137,3	-123,6	-143,6	-170,7
FCF	**1,8**	**-31,0**	**160,8**	**386,6**	**64,9**	**-198,6**	**85,4**	**119,0**
Investissements financiers nets	4,2	-15,7	-80,7	-15,6	-16,5	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	**-30,5**	**-66,7**	**-168,2**	**-173,6**	**-153,8**	**-123,6**	**-143,6**	**-170,7**
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	72,9	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-3,3	-7,0	93,8	-29,7	-101,7	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	-4,8	-9,6	-15,3	-14,1	-18,2
Autres	0,0	-0,5	-4,5	-0,7	-20,0	-15,5	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	**-0,2**	**-9,1**	**85,8**	**-35,7**	**-58,3**	**-30,8**	**-14,1**	**-18,2**
Variation de trésorerie	1,2	-55,9	166,0	335,8	-55,5	-229,4	71,3	100,8
Ratios (%)	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Variation chiffre d'affaires	**45,7%**	**46,8%**	**29,2%**	**19,0%**	**54,2%**	**12,0%**	**16,2%**	**18,9%**
Marge EBITDA ajustée	8,8%	9,4%	13,2%	16,8%	18,8%	19,5%	20,5%	20,9%
Marge opérationnelle courante	1,2%	5,1%	6,4%	2,4%	7,4%	10,9%	12,0%	13,8%
Marge nette	0,5%	3,0%	9,9%	-3,0%	9,7%	8,0%	8,9%	10,3%
CAPEX (% CA)	7,1%	8,2%	10,9%	16,5%	9,3%	7,5%	7,5%	7,5%
ROCE	1,8%	9,3%	12,8%	-18,8%	39,5%	25,0%	27,8%	32,0%
ROCE hors GW	2,4%	11,6%	21,5%	-8,1%	97,5%	32,4%	34,6%	38,5%
ROE	1,6%	9,7%	28,4%	-11,2%	32,0%	24,2%	24,3%	25,5%
Payout	0,0%	0,0%	6,0%	20,3%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,3%	0,4%	0,4%	0,5%	0,7%	0,9%
Ratios d'endettement	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Gearing (%)	**-5%**	**21%**	**-10%**	**-161%**	**-70%**	**-15%**	**-22%**	**-28%**
Dette nette/EBE	-0,2	0,7	-0,3	-2,4	-1,1	-0,3	-0,4	-0,5
EBE/charges financières	39,5	10,2	2,0	1,6	2,2	85,5	106,3	139,2
Valorisation	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Nombre d'actions (en millions)	15,9	15,9	15,9	16,0	16,8	17,0	17,0	17,0
Nombre d'actions moyen (en millions)	15,8	15,9	15,9	16,0	16,4	16,9	17,0	17,0
Cours (moyenne annuelle en euros)	50,0	92,6	119,9	140,9	210,8	158,1	158,1	158,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	791,5	1 471,5	1 906,4	2 247,8	3 462,6	2 676,5	2 690,0	2 690,0
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-8,3	40,5	-27,3	-392,8	-439,0	-81,8	-153,1	-253,9
(3) Valeur des minoritaires	0,0	-2,5	-3,5	-4,7	-5,7	-6,8	-8,1	-10,1
(4) Valeur des actifs financiers	1,4	20,2	20,4	20,4	29,2	29,2	29,2	29,2
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	781,9	1 489,2	1 855,3	1 830,0	2 988,7	2 558,8	2 499,5	2 396,8
VE/CA	1,9x	2,4x	2,3x	1,9x	2,1x	1,6x	1,3x	1,1x
VE/EBE	**21,1x**	**25,5x**	**17,6x**	**11,6x**	**11,2x**	**8,1x**	**6,5x**	**5,1x**
VE/ROC	ns	47,1x	33,9x	23,5x	19,0x	13,2x	10,0x	7,7x
P/E	ns	77,6x	24,0x	ns	24,8x	20,2x	15,6x	11,4x
P/B	4,4x	7,6x	6,9x	9,2x	8,0x	4,9x	3,8x	2,9x
P/CF	24,6x	74,3x	7,5x	3,4x	14,8x	ns	10,9x	8,3x
FCF yield (%)	**0,2%**	**ns**	**8,7%**	**21,1%**	**2,2%**	**ns**	**3,4%**	**5,0%**
Données par action (€)	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Bnpa	**0,2**	**1,2**	**1,9**	**3,0**	**8,5**	**8,3**	**10,6**	**12,9**
Book value/action	11,5	12,2	17,4	15,2	26,3	32,0	41,2	53,8
Dividende /action	0,0	0,0	0,3	0,6	0,9	0,8	1,1	1,5



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 : Depuis 22/09/2020
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	Non	Non	Oui

“Disclaimer / Avertissement“

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de VusionGroup (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 utilisée 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. À 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