

Capitalisation (M€)	9,9	Ticker	ALQWA.PA / ALQWA.FP	Marketing digital
Objectif de cours	2,5€ vs(2,8€)	Nb de titres (en millions)	5,7	Flash valeur
Cours au 22/04/2026	1,7 €	Volume moyen 12m (titres)	4 774	23/04/2025
Potentiel	43,7%	Extrêmes 12m (€)	2,18€/4,30€	

Un exercice de transition

À retenir

- Les revenus 2025 reculent de -35,3% (base 2024 à 5 trimestres), à 27,1 M€
- Le REX 2025 baisse de -54% à 1,0 M€
- La rentabilité est préservée avec un RN 2025 de 1,1 M€ (-13% vs 2025)

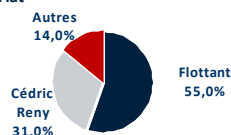
Données financières (en M€)

au 31/12	2024 (5T)	2025e	2026e	2027e
CA	41,9	27,1	23,9	24,6
var %	ns	-17,8%	-12,0%	3,0%
EBE	3,7	1,7	1,5	1,7
% CA	8,8%	6,2%	6,3%	6,9%
REX	2,1	1,0	1,2	1,3
% CA	5,1%	3,7%	4,8%	5,4%
RN	1,2	1,1	0,9	1,0
% CA	2,9%	3,9%	3,6%	4,0%
Bnpa (€)	0,21	0,19	0,15	0,17
ROCE (%)	16,5%	5,1%	4,5%	5,2%
ROE (%)	5,0%	3,9%	3,1%	3,4%
Gearing (%)	-34,7%	-34,7%	-37,3%	-40,4%
Dette nette	-9,6	-9,6	-10,6	-11,9
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

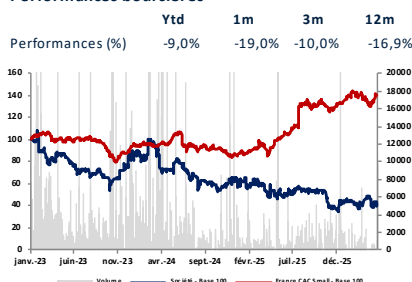
Multiples de valorisation

	2024 (5T)	2025e	2026e	2027e
VE/CA (x)	0,1	0,0	-0,1	-0,2
VE/EBE (x)	1,4	-0,8	-1,7	-2,3
VE/ROC (x)	1,7	-1,0	-2,3	-2,9
P/E (x)	13,6	9,6	11,6	10,0

Actionnariat



Performances boursières



Publication des résultats 2025

Qwamplify a publié hier soir ses résultats annuels pour le compte de l'exercice 2025. Pour rappel, le groupe avait déjà dévoilé un CA 2025 en baisse de -35,3% à 27,1 M€ (-18% une base 2024 à 4 trimestres) ainsi qu'une MB 2025 de 18,8 M€, en repli de -35,1% YoY (-18% vs 2024 sur 4 trimestres). L'EBE s'est établi à 1,7 M€ (en ligne avec notre estimation et en baisse de -55% YoY) et le REX 2025 à 1,0 M€ (-54% vs 2024). Malgré les vents contraires importants sur l'activité, le RNpg 2025 est resté positif à 1,1 M€ (-13% vs 2024). Dans le même temps, Qwamplify a également dévoilé un CA T1 2026 de 5,4 M€ (-26,5% YoY) et une MB 2025 de 3,9 M€ (-27,7% vs 2024).

Baisse de la rentabilité en 2025

En 2025, Qwamplify a évolué dans un environnement resté difficile, marqué par des budgets d'acquisition et de communication toujours contraints chez les annonceurs, des clients retail sous pression et la poursuite du repli structurel de l'e-mailing, ce qui a pesé sur ses principaux moteurs d'activité, notamment le SEA, l'e-mailing et le marketing programmatique.

Dans ce contexte, le groupe a publié un chiffre d'affaires de 27,1 M€ et une marge brute de 18,8 M€, en baisse respectivement de -35,3% et -35,1%, un recul qui s'est expliqué à la fois par la faiblesse de l'activité, par la déconsolidation de la filiale nordique au second semestre et par un effet de base exigeant (c.2M€ de CA), l'exercice 2024 ayant porté sur 15 mois et le T4 2024 ayant constitué une base de comparaison particulièrement élevée.

Le groupe est parvenu à maintenir un taux de marge brute globalement stable à 69,2% contre 69,1% en 2024, les croissances enregistrées en GEO et en Data ayant partiellement compensé la faiblesse des activités historiques.

En revanche, la baisse de la marge brute a mécaniquement pesé sur la rentabilité et ce, malgré la baisse des charges, avec des autres achats et charges externes en repli de -18% et des salaires et charges sociales en baisse de -35% : l'EBE a ainsi reculé de -55% à 1,7 M€, soit 9% de la marge brute contre 13% un an plus tôt, tandis que le résultat d'exploitation avant dépréciation des écarts d'acquisition a diminué de -58% à 1,3 M€, soit 7% de la marge brute contre 11% en 2024.



Sur le résultat opérationnel, le résultat financier a reculé à 0,3 M€ contre 0,9 M€, essentiellement en raison d'un effet de base défavorable lié à une reprise sur dépréciation comptabilisée en 2024, même si la hausse des produits de placement et la baisse des charges financières ont confirmé l'amélioration du profil bilanciel.

Enfin, le RNPG a relativement bien résisté à 1,1 M€, en baisse limitée de 13%, soit 6% de la marge brute contre 4% en 2024, grâce à l'absence cette année de moins-value exceptionnelle comparable à celle enregistrée l'an dernier sur les titres Q3.

Un début d'année compliqué

Au T1 2026, Qwamplify a enregistré un début d'exercice encore dégradé, avec un chiffre d'affaires de 5,4 M€ en recul de -26,5% et une marge brute de 3,9 M€ en baisse de -27,7%. Cette évolution a toutefois été fortement pénalisée par les effets de périmètre, le trimestre intégrant pour la première fois la déconsolidation complète de la filiale nordique cédée en 2025 ainsi que celle de Qwamplify Pro, cédée au 1er janvier 2026.

Retraité de ces éléments, le repli est resté plus modéré, à -10% sur le chiffre d'affaires et -15% sur la marge brute, ce qui confirme que la tendance opérationnelle est restée difficile en ce début d'année. Dans le détail, la progression des activités Data n'a pas suffi à compenser la faiblesse persistante des activités digitales et de l'e-mailing, tandis que l'activité Shopper a montré des signes de stabilisation sur le trimestre.

Le bilan renforcé

Sur le plan bilanciel, Qwamplify a conservé une structure financière solide à l'issue de l'exercice. La trésorerie totale a atteint 15,8 M€, en progression de +11%, alors même que le groupe a poursuivi ses investissements technologiques avec 1,0 M€ immobilisés sur la plateforme Shopper.

Hors avances de fonds clients, la trésorerie propre s'est établie à 6,4 M€, contre 5,5 M€ à fin 2024, soit une hausse de +17%, ce qui confirme un niveau de liquidité toujours confortable. En parallèle, le groupe a poursuivi son désendettement avec une baisse de -0,8 M€ de la dette financière sur l'exercice, soit -57%, soutenue à la fois par la génération de cash opérationnelle (montant exact non dévoilé) et par le produit de cession de la filiale nordique.

Dans ce contexte, la trésorerie nette a progressé de près de 1,8 M€ sur un an pour atteindre 5,8 M€ à fin décembre 2025, soit une hausse de +44%. Cette situation a permis au management de proposer le versement d'un dividende brut de 0,10 € par action, dont le détachement est prévu en juillet 2026.

Perspectives

Pour 2026, le management est resté prudent, estimant que l'environnement de marché ne devrait pas s'améliorer rapidement dans un contexte toujours tendu sur la consommation, le retail et les budgets marketing.

En réponse, le groupe a annoncé le déploiement d'un plan d'économies au T2 2026, accompagné d'une réorganisation managériale. Parallèlement, Qwamplify a prévu d'accélérer ses investissements dans l'IA afin de gagner en productivité et de soutenir l'innovation, avec en point d'appui la mise en production de la nouvelle plateforme Shopper au S2 2026.

L'objectif affiché est de rester rentable en 2026 et de viser un redressement progressif de l'activité d'ici la fin d'année.



Compte tenu d'un début d'année plus difficile qu'attendu sur le plan opérationnel, nous abaissons à 23,9 M€ notre objectif de CA 2026e (contre 26,2 M€ auparavant) traduisant une décroissance de -12,0%. Notre EBE est mécaniquement abaissé à 1,5 M€ (vs 2,0 M€ précédemment) traduisant une marge d'EBITDA de 6,3% (vs 6,2% en 2025). En effet, Qwamplify devrait pouvoir maintenir sa marge grâce à l'inflexion sur la rentabilité attendue au S2 par le management et la sortie des Nordiques qui étaient dilutives sur les marges.

Recommandation

Suite à cette publication, nous réitérons notre recommandation à Achat mais nous abaissons notre objectif de cours à 2,5€ (vs 2,8€ auparavant), objectif qui fait ressortir upside de +43,7%.



Présentation de la société

Créé en 1997, Qwamplify est un groupe de marketing européen de services digital & data auprès des marques, distributeurs et e-commerçants.

A travers une politique très active de croissance externe, la groupe a su élargir son offre pour proposer aujourd'hui une suite complète de solutions B2B et B2C, à la fois digitales avec Media (SEO, SEA, emailing, display, branding, social, analytics) et promotionnelles avec Shopper (ODR, CRM, etc.).

Avec une solide notoriété acquise auprès de plus de 800 annonceurs, Qwamplify a réalisé au titre de son dernier exercice fiscal un chiffre d'affaires de 27,1 M€ .

Argumentaire d'investissement

Une stratégie digitale recentrée et cohérente.

Qwamplify évolue sur l'ensemble de la chaîne de valeur du marketing digital, combinant activation média, data et CRM. En 2025, le groupe a engagé un recentrage stratégique clair, marqué par la cession d'activités non cœur, notamment les filiales nordiques et l'activité Qwamplify Pro. Cette rationalisation vise à concentrer les ressources sur les métiers digitaux à plus forte marge et à améliorer durablement la rentabilité opérationnelle (communiqués investisseurs Qwamplify, 2024-2025). Le positionnement intégré du groupe constitue un avantage concurrentiel sur un marché de la publicité digitale en croissance structurelle, estimée à plus de 8 % par an à l'échelle mondiale.

Une discipline financière renforcée.

Les résultats 2025 confirment la pertinence de cette stratégie. Qwamplify affiche un résultat opérationnel positif et une dette financière inférieure à 1 M€, traduisant une structure bilancielle assainie et une gestion rigoureuse des coûts. Cette solidité financière offre au groupe une capacité de résilience dans un environnement concurrentiel exigeant.

Multiples de valorisation des comparables

MULTIPLES DE VALORISATION

Société	Capitalisation	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT			P/E		
		2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e
HighCo SA	78,3	0,4x	0,3x	0,3x	3,1x	2,7x	2,5x	6,6x	7,4x	5,0x	15,0x	22,0x	12,0x
Obiz SA	14,1	0,3x	0,3x	0,3x	-30,5x	12,7x	ns	-10,1x	67,1x	ns	-3,0x	140,9x	13,2x
Bilendi SA	71,6	1,3x	0,4x	0,4x	6,0x	5,3x	4,6x	22,1x	14,4x	10,4x	24,7x	16,3x	9,8x
Criteo SA Sponsored ADF	825,8	0,7x	0,0x	0,0x	2,0x	2,1x	1,9x	4,0x	4,5x	3,9x	3,9x	4,2x	3,8x
Future plc	364,3	0,8x	0,0x	0,0x	2,7x	3,2x	3,2x	2,9x	3,7x	3,8x	2,4x	3,4x	3,5x
Reworld Media SA	113,3	0,4x	0,1x	0,1x	3,5x	3,4x	3,3x	4,0x	4,0x	3,9x	6,7x	4,3x	4,1x
Moyenne		0,7x	0,2x	0,2x	-2,2x	4,9x	3,1x	4,9x	16,8x	5,4x	8,3x	31,8x	7,7x
Mediane		0,7x	0,3x	0,3x	2,7x	3,2x	2,9x	4,0x	7,4x	4,5x	3,9x	16,3x	9,8x



Compte de résultat (M€)	2022	2023	2024e	2024 (5T)	2024 (Nouveau format)	2025e	2026e	2027e
Chiffre d'affaires	31,1	31,5	33,1	41,9	33,0	27,1	23,9	24,6
Excédent brut d'exploitation	3,7	2,9	3,0	3,7	2,7	1,7	1,5	1,7
Résultat opérationnel courant	3,7	2,4	2,5	3,2	2,2	1,3	1,2	1,3
Résultat opérationnel	2,4	-8,4	2,5	2,1	2,2	1,0	1,2	1,3
Résultat financier	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,0	0,3	0,0	0,0
Impôts	0,9	0,6	0,6	0,8	0,6	0,2	0,3	0,3
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	1,3	-9,2	1,7	1,2	1,7	1,1	0,9	1,0
Bilan (M€)	2022	2023	2024e	2024 (5T)	2024 (Nouveau format)	2025e	2026e	2027e
Actifs non courants	32,9	22,7	22,3	22,7	22,3	22,1	21,8	21,6
dont goodwill	28,7	20,1	20,1	20,2	20,2	20,1	20,1	20,1
BFR	-5,5	-6,9	-2,8	-8,3	-2,2	-2,6	-2,6	-2,6
Disponibilités + VMP	12,9	14,4	13,5	13,2	8,0	15,1	16,2	17,5
Trésorerie propre	7,2	8,0	7,1	8,8	9,9	8,8	9,9	11,1
Capitaux propres	33,6	24,3	26,1	24,5	26,2	27,5	28,4	29,4
Emprunts et dettes financières	6,1	5,1	3,9	2,2	1,0	0,6	0,6	0,6
Total Bilan	65,7	53,5	52,7	50,6	49,6	47,3	46,2	47,6
Tableau de flux (M€)	2022	2023	2024e	2024 (5T)	2024 (Nouveau format)	2025e	2026e	2027e
Marge Brute d'autofinancement	2,6	2,2	2,3	2,6	2,1	1,4	1,2	1,4
Variation de BFR	1,0	-1,0	4,1	-1,4	6,0	0,1	0,1	0,0
Flux net de trésorerie généré par l'activité	1,6	3,2	-1,8	4,0	-3,9	1,3	1,1	1,4
Investissements opérationnels nets	-0,1	-0,1	-0,1	-0,9	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Investissements financiers nets	-5,7	-0,3	0,0	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-5,7	-0,4	-0,1	-2,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Augmentation de capital	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,8	-0,9	-1,2	-2,3	-1,2	-1,2	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	1,2	-1,0	-1,2	-3,0	-1,2	-1,2	0,0	0,0
Variation de l'endettement financier net	-2,9	1,8	-3,1	-1,0	-5,2	0,0	1,0	1,3
Ratios (%)	2022	2023	2024e	2024 (5T)	2024 (Nouveau format)	2025e	2026e	2027e
Variation chiffre d'affaires	0,4%	1,3%	4,9%	28,3%	0,3%	-35,3%	-12,0%	3,0%
Marge EBE	11,9%	9,2%	9,0%	8,8%	8,2%	6,2%	6,3%	6,9%
Marge opérationnelle courante	12,0%	7,5%	7,5%	7,6%	6,7%	4,9%	4,8%	5,4%
Marge opérationnelle	7,8%	-26,7%	7,5%	5,1%	6,7%	3,7%	4,8%	5,4%
Marge nette	4,1%	-29,0%	5,2%	2,9%	5,2%	3,9%	3,6%	4,0%
CAPEX (% CA)	0,3%	0,3%	0,3%	2,1%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%
BFR (% CA)	-17,5%	-21,8%	-8,3%	-19,7%	-6,7%	-9,7%	-10,7%	-10,5%
ROCE	10,2%	11,2%	9,6%	16,5%	8,3%	5,1%	4,5%	5,2%
ROCE hors GW	-208,2%	-41,6%	-342,5%	-41,0%	-1047,3%	-144,9%	-99,2%	-86,2%
ROE	3,8%	-38,2%	6,7%	5,0%	6,5%	3,9%	3,1%	3,4%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2022	2023	2024e	2024 (5T)	2024 (Nouveau format)	2025e	2026e	2027e
Gearing (%)	-7,6%	-17,5%	-17,5%	-34,7%	-37,3%	-34,7%	-37,3%	-40,4%
Dettes nette/EBE	-0,7	-1,5	-1,5	-2,6	-3,9	-5,7	-7,0	-7,0
EBE/charges financières	-226,3	-25,3	38,2	-4,0	140,1	-6,3	120,6	135,5
Valorisation	2022	2023	2024e	2024 (5T)	2024 (Nouveau format)	2025e	2026e	2027e
Nombre d'actions (en millions)	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7
Nombre d'actions moyen (en millions)	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7
Cours (moyenne annuelle en euros)	7,5	3,6	2,9	2,9	2,9	1,8	1,7	1,7
(1) Capitalisation boursière moyenne	42,5	20,4	16,6	16,6	16,6	10,1	9,9	9,9
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-2,6	-4,3	-4,6	-9,6	-10,6	-9,6	-10,6	-11,9
(3) Valeur des minoritaires	-0,1	0,8	0,8	-0,5	-0,5	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	1,5	1,9	1,9	1,3	1,3	1,9	1,9	1,9
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	38,4	15,0	10,9	5,3	4,2	-1,3	-2,6	-3,9
VE/CA	1,2	0,5	0,3	0,1	0,1	0,0	ns	ns
VE/EBE	10,3	5,2	3,6	1,4	1,6	ns	ns	ns
VE/ROC	10,3	6,3	4,4	1,7	1,9	ns	ns	ns
P/E	33,6	-2,2	9,6	13,6	9,7	9,6	11,6	10,0
P/B	1,3	0,8	0,6	0,7	0,6	0,4	0,3	0,3
P/CF	25,9	6,3	-9,2	4,2	ns	7,8	8,7	7,2
Données par action (€)	2022	2023	2024e	2024 (5T)	2024 (Nouveau format)	2025e	2026e	2027e
Bnpa	0,22	-1,61	0,30	0,21	0,30	0,19	0,15	0,17
Book value/action	5,9	4,3	4,6	4,3	4,6	4,8	5,0	5,2
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 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.
- Neutre** : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.
- Alléger** : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.
- Vente** : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.
- Sous revue** : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations :

- Achat : Depuis le 16/05/2018
- Accumuler : (-)
- Neutre : Du 15/11/2017 au 16/05/2018
- 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 Qwamplify (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

