

Capitalisation (M€)	9,1	Ticker	ALQWA.PA / ALQWA.FP	Marketing digital
Objectif de cours	2,3 €	Nb de titres (en millions)	5,7	Flash valeur
Cours au 15/09/2026	1,6 €	Volume moyen 12m (titres)	4 774	16/09/2025
Potentiel	42,9%	Extrêmes 12m (€)	2,18€/4,30€	

Amélioration de la rentabilité attendue au S2

À retenir

- Le CA S1 2026 ressort en baisse de -20,4% à 11,3 M€ (c.-2% PCC)
- L'EBE du premier semestre est négatif : -0,4 M€ vs 0,8M€ au S1 2025
- Le REX S1 2026 s'est établi à -0,5 M€ contre 0,6 M€ au S1 2025

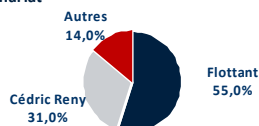
Données financières (en M€)

au 31/12	2025	2026e	2027e	2028e
CA	27,1	23,9	24,6	25,3
var %	-17,8%	-12,0%	3,0%	3,0%
EBE	1,7	0,8	1,7	1,7
% CA	6,2%	3,3%	6,9%	6,8%
REX	1,0	0,4	1,3	1,4
% CA	3,7%	1,8%	5,4%	5,3%
RN	1,1	0,3	0,9	1,0
% CA	3,9%	1,2%	3,8%	3,8%
Bnpa (€)	0,19	0,05	0,17	0,17
ROCE (%)	7,8%	2,4%	6,5%	6,8%
ROE (%)	4,1%	1,1%	3,5%	3,5%
Gearing (%)	-33,4%	-29,9%	-26,8%	-30,9%
Dette nette	-3,1	-3,1	-3,1	-3,1
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

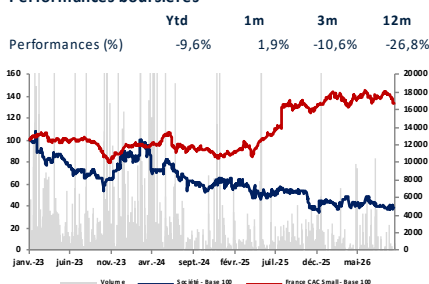
Multiples de valorisation

	2025	2025e	2027e	2028e
VE/CA (x)	0,2	0,2	0,2	0,2
VE/EBE (x)	3,3	6,1	2,8	2,8
VE/ROC (x)	4,3	11,1	3,6	3,6
P/E (x)	9,4	33,1	9,7	9,5

Actionnariat



Performances boursières



Publication du RN S1 2026

Qwamplify a publié hier soir ses résultats pour le compte du premier semestre 2026. Fin août, le groupe avait déjà dévoilé un CA de 11,3 M€ (-20,4% vs S1 2025 en consolidé et c.-2% PCC) ainsi qu'une marge brute de 8,0 M€ (-21,0% en consolidé ; -6,7% PCC). Plus bas dans le compte de résultat, la société a connu une baisse sensible de sa rentabilité opérationnelle avec notamment un EBE négatif au S1. Ce dernier s'est établi à -0,4 M€ contre 0,8 M€ au S1 2025 (-1,2 M€). Constat similaire sur le REX S1 2026 qui est également passé en territoire négatif : -0,5 M€ vs 0,6 M€ au premier semestre 2025. Tout en bas du compte de résultat, le groupe a dévoilé un RNpg S1 2026 de -0,4 M€ (vs 0,5 M€ au S1 2025).

Retour sur l'activité du S1

Plus en détail, l'activité est restée sous pression au S1, pénalisée par l'attentisme des annonceurs et les difficultés persistantes de l'emailing. Le chiffre d'affaires publié s'est établi à 11,3 M€, en recul de -19,7%, une évolution principalement liée à la sortie du périmètre des activités nordiques et de Qwamplify Pro. À périmètre comparable, la contraction est restée limitée à -1,7%, tandis que la marge brute a diminué de -6,7%.

La tendance s'est néanmoins nettement améliorée au T2. Après un recul de -10,0% au T1 à périmètre comparable, le chiffre d'affaires a renoué avec une croissance de +7,2%, soutenu par une stabilisation de l'activité Média et par la bonne tenue du SEO et de l'Analytics. En données publiées, le chiffre d'affaires trimestriel est toutefois resté en baisse de -13,0% à 6,0 M€, toujours affecté par les effets de périmètre (Pour rappel : cessions des Nordics et de Qwamplify Pro).

Rentabilité sous pression

Le recul de la marge brute a fortement pesé sur la rentabilité du semestre. Celle-ci s'est contractée de -21,0% à 8,0 M€ en données publiées et de -6,7% à périmètre comparable. La baisse des charges n'a toutefois pas permis d'absorber ce recul. La masse salariale a diminué de -1,35 M€, mais cette évolution reflète en grande partie le changement de périmètre : la base de comparaison du S1 2025 intégrait encore les coûts des activités nordiques et de Qwamplify Pro, depuis cédées et déconsolidées.



Dans le même temps, les autres produits ont reculé et les charges indirectes ont été alourdies par les coûts de restructuration. L'EBE est ainsi passé de +0,8 M€ à -0,4 M€, soit une dégradation de -1,2 M€, avec une marge d'EBE sur marge brute ramenée de +8,2% à -5,1%.

La dégradation s'est prolongée au niveau du résultat d'exploitation, ressorti à -0,5 M€ contre +0,6 M€ un an plus tôt, également pénalisé par l'accélération des amortissements liés à la plateforme Asteria.

À l'inverse, le résultat financier s'est amélioré à +0,13 M€, bénéficiant d'une trésorerie plus élevée, d'une meilleure rémunération des placements et d'un recul du coût de la dette. Cet effet positif est néanmoins resté insuffisant pour compenser la faiblesse opérationnelle, avec un RNPG de -0,37 M€, contre +0,53 M€ au S1 2025.

Très solide sur le cash

Malgré une marge brute d'autofinancement de -0,3 M€, Qwamplify a dégagé 5,1 M€ de flux nets de trésorerie au S1, en hausse de +33% par rapport au S1 2025. Cette génération de cash a surtout été portée par des effets favorables de BFR, avec notamment 2,8 M€ liés au recouvrement clients, auxquels se sont ajoutés le remboursement d'une avance d'impôt et une hausse des avances clients sur les campagnes marketing.

La lecture reste donc plus favorable sur le cash que sur le P&L, même si une partie de cette amélioration provient d'éléments non directement liés à la rentabilité opérationnelle courante.

Dans ce contexte, la trésorerie propre d'activité a progressé de +25% à 9,1 M€, tandis que la trésorerie nette a atteint 8,7 M€, en hausse de +30% depuis fin 2025. Cette position financière constitue un point de soutien important pour le Groupe au moment où il poursuit sa réorganisation et accélère ses investissements technologiques.

Perspectives

Au niveau des perspectives, le management anticipe un S2 globalement stable en termes d'activité, avec un retour à la croissance attendu au T4. La réorganisation engagée au T2 et le plan d'économies d'environ 1 M€ en année pleine devraient permettre à l'EBE de repasser en territoire positif au second semestre, tandis que le virage technologique du Groupe doit progressivement contribuer à alléger la structure de coûts.

Concernant nos estimations, nous laissons inchangé notre objectif de revenus pour le compte de l'exercice 2026e. Pour rappel, celui-ci ressort à 23,9 M€ et implique une baisse des revenus de -12,0% sur l'exercice en cours. Côté rentabilité nous pensons que Qwamplify est en mesure de retourner la vapeur au S2 avec la poursuite des efforts liés à l'allégement des coûts et une activité mieux orientée avec notamment un effet de saisonnalité favorable au cours du S2.

Recommandation

Suite à cette publication, nous réitérons notre recommandation à Achat ainsi que notre objectif de cours à 2,3€, objectif qui fait ressortir upside significatif de +42,9%. Nous relevons notamment que la trésorerie nette du groupe et la capitalisation boursière au 15/09/2026 sont au même niveau (respectivement 8,7 M€ et 9,1 M€) alors que le groupe devrait retrouver un EBITDA positif dès la fin de l'année. Le titre nous apparaît ainsi fortement décoté par rapport à sa valeur intrinsèque.



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, le 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		
		2026e	2027e	2028e	2026e	2027e	2028e	2026e	2027e	2028e	2026e	2027e	2028e
HighCo SA	71,5	0,3x	0,3x	0,3x	3,0x	2,6x	2,5x	8,3x	4,7x	4,4x	35,2x	9,7x	9,3x
Obiz SA	15,9	0,2x	0,3x	0,3x	11,4x	6,2x	ns	46,3x	10,5x	ns	158,5x	7,7x	4,9x
Billendi SA	46,9	1,0x	0,5x	0,4x	4,5x	4,1x	3,6x	10,6x	9,0x	6,9x	22,3x	10,7x	6,5x
Criteo SA Sponsored ADF	725,4	0,6x	0,0x	0,0x	1,9x	1,8x	1,7x	6,3x	4,8x	4,5x	4,7x	4,4x	3,9x
Future plc	308,3	0,8x	0,1x	0,1x	3,1x	3,2x	3,3x	3,5x	3,6x	3,6x	2,7x	2,7x	2,7x
Reworld Media SA	98,9	0,3x	0,1x	0,1x	2,7x	2,6x	2,5x	3,2x	3,0x	2,9x	3,6x	3,3x	3,0x
Moyenne		0,5x	0,2x	0,2x	4,4x	3,4x	2,7x	13,0x	5,9x	4,5x	37,9x	6,4x	5,1x
Mediane		0,6x	0,3x	0,3x	3,1x	3,2x	2,9x	8,3x	4,8x	4,5x	22,3x	7,7x	4,9x



Compte de résultat (M€)	2022	2023	2024 (5T)	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	31,1	31,5	41,9	27,1	23,9	24,6	25,3
Excédent brut d'exploitation	3,7	2,9	3,7	1,7	0,8	1,7	1,7
Résultat opérationnel courant	3,7	2,4	3,2	1,3	0,4	1,3	1,4
Résultat opérationnel	2,4	-8,4	2,1	1,0	0,4	1,3	1,4
Résultat financier	0,0	0,1	0,9	0,3	-0,1	-0,1	-0,1
Impôts	0,9	0,6	0,8	0,2	0,1	0,3	0,3
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	1,3	-9,2	1,2	1,1	0,3	0,9	1,0
Bilan (M€)	2022	2023	2024 (5T)	2025	2026e	2027e	2028e
Actifs non courants	32,9	22,7	22,7	22,3	22,0	21,8	21,5
dont goodwill	28,7	20,1	20,2	19,9	19,9	19,9	19,9
BFR	-5,5	-6,9	-8,3	-9,6	-8,2	-6,5	-6,6
Disponibilités + VMP	12,9	14,4	13,2	16,8	16,0	15,5	16,9
Trésorerie propre	7,2	8,0	10,5	10,5	9,7	9,1	10,5
Capitaux propres	33,6	24,3	24,5	25,6	25,8	26,8	27,8
Emprunts et dettes financières	6,1	5,1	2,2	3,3	3,3	3,3	3,3
Total Bilan	65,7	53,5	50,6	54,7	52,0	51,6	53,1
Tableau de flux (M€)	2022	2023	2024 (5T)	2025	2026e	2027e	2028e
Marge Brute d'autofinancement	2,6	2,2	2,6	1,4	0,6	1,3	1,3
Variation de BFR	1,0	-1,0	-1,4	-1,5	1,3	1,8	-0,1
Flux net de trésorerie généré par l'activité	1,6	3,2	4,0	2,9	-0,7	-0,4	1,5
Investissements opérationnels nets	-0,1	-0,1	-0,9	-0,6	-0,1	-0,1	-0,1
Investissements financiers nets	-5,7	-0,3	-1,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-5,7	-0,4	-2,0	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1
Augmentation de capital	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,8	-0,9	-2,3	-0,8	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	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	-3,0	-0,8	0,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement financier net	-2,9	1,8	-1,0	1,7	-0,8	-0,5	1,4
Ratios (%)	2022	2023	2024 (5T)	2025	2026e	2027e	2028e
Variation chiffre d'affaires	0,4%	1,3%	28,3%	-35,3%	-12,0%	3,0%	3,0%
Marge EBE	11,9%	9,2%	8,8%	6,2%	3,3%	6,9%	6,8%
Marge opérationnelle courante	12,0%	7,5%	7,6%	4,9%	1,8%	5,4%	5,3%
Marge opérationnelle	7,8%	-26,7%	5,1%	3,7%	1,8%	5,4%	5,3%
Marge nette	4,1%	-29,0%	2,9%	3,9%	1,2%	3,8%	3,8%
CAPEX (% CA)	0,3%	0,3%	2,1%	2,1%	0,4%	0,4%	0,4%
BFR (% CA)	-17,5%	-21,8%	-19,7%	-35,3%	-34,5%	-26,3%	-26,1%
ROCE	10,2%	11,2%	16,5%	7,8%	2,4%	6,5%	6,8%
ROCE hors GW	-208,2%	-41,6%	-41,0%	-13,8%	-5,4%	-21,7%	-20,2%
ROE	3,8%	-38,2%	5,0%	4,1%	1,1%	3,5%	3,5%
Payout	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%
Ratios d'endettement	2022	2023	2024 (5T)	2025	2026e	2027e	2028e
Gearing (%)	-7,6%	-17,5%	-33,4%	-33,4%	-29,9%	-26,8%	-30,9%
Dettes nette/EBE	-0,7	-1,5	-2,3	-5,1	-9,8	-4,2	-5,0
EBE/charges financières	-226,3	-25,3	-4,0	-6,3	12,0	25,6	26,1
Valorisation	2022	2023	2024 (5T)	2025	2026e	2027e	2028e
Nombre d'actions (en millions)	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
Cours (moyenne annuelle en euros)	7,5	3,6	2,9	1,8	1,6	1,6	1,6
(1) Capitalisation boursière moyenne	42,5	20,4	16,6	9,9	9,1	9,1	9,1
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	4,7	3,3	-3,3	-3,1	-3,1	-3,1	-3,1
(3) Valeur des minoritaires	-0,1	0,8	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	1,5	1,9	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	45,7	22,6	11,5	5,6	4,8	4,8	4,8
VE/CA	1,5	0,7	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
VE/EBE	12,3	7,8	3,1	3,3	6,1	2,8	2,8
VE/ROC	12,2	9,5	3,6	4,3	11,1	3,6	3,6
P/E	33,6	-2,2	13,6	9,4	33,1	9,7	9,5
P/B	1,3	0,8	0,7	0,4	0,4	0,3	0,3
P/CF	25,9	6,3	4,2	3,4	-12,8	-20,3	6,1
Données par action (€)	2022	2023	2024 (5T)	2025	2026e	2027e	2028e
Bnpa	0,22	-1,61	0,21	0,19	0,05	0,17	0,17
Book value/action	5,9	4,3	4,3	4,5	4,5	4,7	4,9
Dividende /action	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

