

Capitalisation (M€)	18,7	Ticker	ALTUV.PA / ALTUV.FP	Cleantech
Objectif de cours	2,50 €	Nb de titres (en millions)	14,2	Flash valeur
Cours au 08/04/2026	1,32 €	Volume moyen 12m (titres)	13 043	09/04/2026
Potentiel	89,4%	Extrêmes 12m (€)	1,22€/2,12€	

Résultats annuels solides

A retenir

- Rentabilité 2025 solide malgré la baisse du CA
- FCF de 3,0 M€ qui permet de poursuivre le deleverage
- Guidance de CA 2026 réitérée et comprise entre 38 M€ et 42 M€

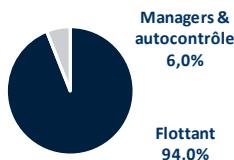
Données financières (en M€)

au 31/12	2024	2025e	2026e	2027e
CA	39,6	35,9	38,5	40,8
var %	-8,2%	-9,3%	7,2%	6,0%
EBE	5,3	4,4	4,9	5,4
% CA	13,5%	12,3%	12,7%	13,2%
ROC	2,1	1,6	2,0	2,5
% CA	5,4%	4,5%	5,2%	6,2%
RN	0,0	0,8	1,2	1,6
% CA	0,1%	2,3%	3,2%	3,9%
Bnpa (€)	0,00	0,06	0,09	0,11
ROCE (%) ex GW	7,2%	6,0%	7,8%	10,4%
ROE (%)	0,1%	2,0%	2,9%	3,6%
Gearing ex IFRS (%)	53,4%	19,3%	13,5%	7,6%
Dettes nette ex IFRS	17,5	8,0	5,7	3,3
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

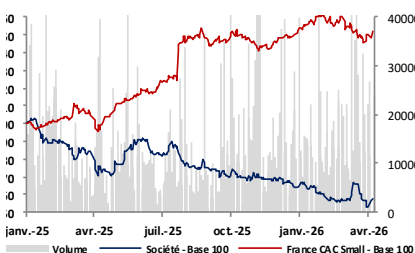
	2024	2025e	2026e	2027e
VE/CA (x)	1,1	1,0	0,7	0,6
VE/EBE (x)	8,0	8,0	5,4	4,4
VE/ROC (x)	20,1	22,1	13,1	9,4
P/E (x)	ns	30,4	15,2	11,9

Actionnariat



Performances boursières

	Ytd	1m	3m	12m
Performances (%)	-12,0%	-0,6%	-14,9%	-19,7%



Publication des résultats annuels 2025

Après avoir publié un chiffre d'affaires 2025 de 35,9 M€, Bio-UV communique des résultats annuels de bonne facture, légèrement supérieurs à nos attentes sur la rentabilité. L'EBITDA ressort à 4,4 M€ (vs 4,2 M€ Euroland), soit une marge d'EBITDA de 12,3% (vs 11,8% Euroland), un niveau très solide compte tenu du recul de -9,3% de la top line. Le résultat net ressort à 0,8 M€ et le FCF atteint 3,0 M€. Pour 2026, le groupe confirme sa guidance de CA entre 38 M€ et 42 M€.

Le mix et l'efficacité opérationnelle compensent partiellement le deleverage

Dans la lignée du premier semestre, et malgré la décroissance marquée du chiffre d'affaires, Bio-UV est parvenu à maintenir un niveau de rentabilité élevé grâce à 1/ un mix plus porteur avec l'impact positif du développement des prestations de service, et 2/ la poursuite de la politique d'efficacité du groupe, tant sur la partie achats (gestion des stocks, optimisation des matières premières) que purement opérationnelle, et ce malgré les quelques recrutements destinés à renforcer les équipes commerciales. Ainsi, l'EBITDA recule d'environ -17% sur l'année pour ressortir à 4,4 M€, soit une marge de 12,3 % (-120 bps YoY).

FCF toujours positif, et désendettement marqué

Sur l'exercice, le FCF du groupe ressort de nouveau positif pour s'établir à 3,0 M€, soit 2,0 M€ sur le second semestre, grâce à un CFO de 4,6 M€, compensé par des CAPEX de -1,6 M€ (4,5% du CA, en net retrait par rapport à la moyenne 5 ans). Le taux de conversion de l'EBITDA se rapproche en conséquence de 70% sur la période.

Après prise en compte de l'AK de début d'année (7,7 M€) ainsi que des remboursements d'emprunts (4,3 M€), la dette nette ex IFRS 16 du groupe ressort à 7,5 M€, soit un gearing de 19%, le niveau le plus faible observé depuis 5 ans, et un levier sous les deux tours d'EBITDA. Bio-UV a également procédé au remboursement anticipé d'un emprunt obligataire de 850k€ après la clôture des comptes.



Perspectives et estimations

Après trois années de décroissance, Bio-UV confirme sa guidance de chiffre d'affaires 2026, comprise dans la fourchette 38 M€ - 42 M€, soit un taux de croissance entre +6% et +17%. Le groupe évoque notamment la poursuite du développement des services ainsi que le rebond du marché de la piscine et des Solutions. Bio-UV a également signé au T1 2026 une nouvelle commande pour l'équipement d'une solution de traitement et désinfection de l'eau d'un bateau vivier pour le compte un acteur majeur de la production de saumons.

Suite à la publication, nous maintenons notre prévision de CA 2026 à 38,5 M€, soit une croissance de +7,2%, en bas de fourchette. Malgré un mix qui s'enrichit avec la montée en puissance des services, le développement de la rentabilité pourrait potentiellement lui être ralenti par le renforcement des équipes à l'international et sur certaines fonctions clé. Nous tablons sur un EBITDA 2026e de 4,9 M€, soit une hausse de +11%, pour une marge d'EBE de 12,7% (+40 bps YoY). La génération de cash, tirée par la poursuite des efforts sur le BFR (nous modélisons un passage sous les 100j de CA) et la maîtrise des CAPEX, devrait permettre à Bio-UV de poursuivre sa trajectoire de désendettement.

Recommandation

Nous réitérons notre recommandation à Achat ainsi que notre objectif de cours de 2,50 €. Sur nos estimations et au cours actuel, le titre se traite 5,4x EBITDA 2026e, contre des peers à plus de 13x.



Présentation de la société

Depuis sa création en 2000, Bio-UV Group conçoit, fabrique et commercialise des systèmes de désinfection et de traitement de l'eau sans chimie à travers le monde. La société est positionnée sur deux segments principaux : les eaux récréatives (municipales, piscines) et industrielles, cœur de métier historique du groupe, ainsi que le marché des eaux de ballast, depuis 2011.

Bio-UV dispose d'une gamme reconnue (et certifiée) de produits maritimes et terrestres (ultraviolet, ozone, AOP, électrolyse de sel), qui a su s'étoffer avec le temps à travers une politique active de croissance externe. La récente acquisition de Corelec en novembre 2021 (électrolyse de sel) devrait notamment permettre au groupe de rentrer dans une nouvelle dimension. Bio-UV a réalisé 35,9 M€ de chiffre d'affaires en 2025.

Argumentaire d'investissement

Une technologie compétitive et brevetée. Le groupe est aujourd'hui l'un des rares acteurs du marché à proposer une gamme complète de produits sans chimie. La technologie ultraviolet, UV-C, est notamment doublement certifiée (OMI & USCG) et garantit un haut niveau de qualité.

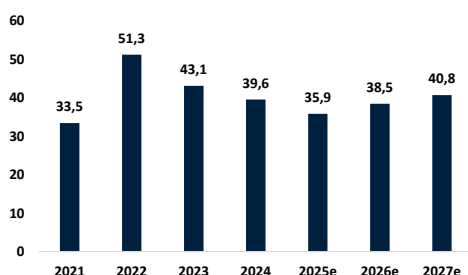
Des relais de croissance clairs. Le groupe dispose des capacités nécessaires à son développement, tant sur le plan commercial qu'industriel, et jouit d'une belle visibilité sur ses activités maritimes étant donné la structure du marché. Le potentiel à l'international pourrait également se libérer après la levée des restrictions, ainsi que la montée en puissance de nouveaux marchés (reuse, aquaculture...)

Un rôle de premier plan dans la transition écologique. La raison d'être de la société – préserver une des ressources naturelles indispensables à l'homme, l'eau – est claire, tout autant que le rôle essentiel du groupe à long-terme dans la transformation durable de nos sociétés face au changement climatique.

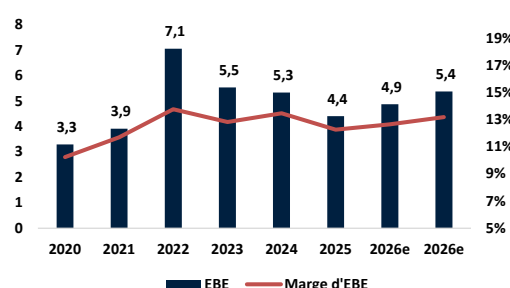
Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3
Alfa Laval AB	20 244,5	3,2x	3,1x	2,9x	15,6x	14,6x	14,0x	18,6x	17,4x	16,5x	25,0x	23,2x	21,9x
Fluidra, S.A.	4 115,4	2,2x	2,1x	2,0x	9,5x	8,7x	8,0x	13,3x	11,6x	10,5x	18,9x	15,6x	13,5x
Industrie De Nora SpA	301,1	0,3x	0,3x	0,3x	1,8x	1,6x	1,4x	2,4x	2,2x	1,9x	4,9x	4,2x	3,5x
Hayward Holdings, Inc.	2 541,3	2,9x	2,8x	2,6x	10,8x	10,0x	9,1x	13,5x	12,7x	10,7x	18,6x	15,7x	13,5x
Halma plc	17 464,3	6,2x	5,6x	5,2x	25,0x	22,7x	21,0x	27,6x	24,7x	22,9x	35,8x	32,2x	29,3x
Pentair plc	12 279,7	3,5x	3,4x	3,2x	12,7x	11,8x	10,9x	13,5x	12,5x	11,6x	16,2x	14,9x	13,9x
Pool Corporation	6 404,6	1,6x	1,5x	1,5x	12,9x	12,2x	11,4x	14,5x	13,6x	12,8x	18,3x	17,1x	15,9x
Veralto Corporation	19 021,4	3,8x	3,6x	3,4x	15,0x	14,0x	13,0x	15,5x	14,4x	13,3x	20,9x	19,3x	17,9x
Xylem Inc.	26 108,3	3,3x	3,2x	3,0x	14,3x	13,2x	12,2x	17,6x	16,0x	14,6x	22,5x	20,5x	18,7x
Moyenne	12 053,4	3,0x	2,8x	2,7x	13,1x	12,1x	11,2x	15,2x	13,9x	12,8x	20,1x	18,1x	16,5x
Médiane	12 279,7	3,2x	3,1x	2,9x	12,9x	12,2x	11,4x	14,5x	13,6x	12,8x	18,9x	17,1x	15,9x

Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



Evolution de l'EBITDA (en M€)



Compte de résultat (M€)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Chiffre d'affaires	33,5	51,3	43,1	39,6	35,9	38,5	40,8
Excédent brut d'exploitation	3,9	7,1	5,5	5,3	4,4	4,9	5,4
Résultat opérationnel courant	1,0	4,1	2,3	2,1	1,6	2,0	2,5
Résultat opérationnel	1,0	4,1	2,3	2,1	1,6	2,0	2,5
Résultat financier	-0,3	-0,8	-1,3	-1,0	-0,8	-0,6	-0,6
Impôts	0,1	-0,6	0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,4
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	0,7	2,4	0,1	0,0	0,8	1,2	1,6
Bilan (M€)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Actifs non courants	47,9	44,6	43,7	42,4	41,2	40,1	39,0
<i>dont goodwill</i>	28,6	31,2	31,2	31,2	31,2	31,2	31,2
BFR	3,7	15,4	14,7	10,9	10,0	10,2	10,3
Disponibilités + VMP	10,6	2,0	2,7	3,9	10,2	11,6	14,0
Capitaux propres	30,7	32,3	32,2	32,7	41,2	42,5	44,0
Emprunts et dettes financières (inc IFRS 16)	30,9	29,1	28,3	24,0	19,7	18,8	18,8
Total Bilan	81,1	74,1	71,4	66,1	68,4	69,2	71,2
Tableau de flux (M€)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Marge Brute d'autofinancement	3,6	5,5	4,0	3,5	3,7	4,1	4,4
Variation de BFR	-0,3	-2,9	2,2	3,4	0,9	-0,2	-0,2
Flux net de trésorerie généré par l'activité	3,3	2,7	6,2	6,9	4,6	3,9	4,2
Investissements opérationnels nets	-2,7	-2,1	-2,0	-1,9	-1,6	-1,7	-1,8
FCF	0,6	0,6	4,3	5,0	3,0	2,2	2,4
Investissements financiers nets	-18,0	-6,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-20,7	-8,9	-2,0	-1,9	-1,6	-1,7	-1,8
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	7,7	0,0	0,0
Variation emprunts	16,1	-2,0	-3,0	-4,0	-4,3	-0,9	0,0
Dividendes versés	0,0	-0,5	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-0,5	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	15,5	-2,5	-3,6	-3,7	3,4	-0,9	0,0
Variation de trésorerie	-2,0	-8,7	0,7	1,4	6,4	1,4	2,4
Ratios (%)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Variation chiffre d'affaires	4,0%	53,3%	-15,9%	-8,2%	-9,3%	7,2%	6,0%
Marge EBE	11,7%	13,8%	12,8%	13,5%	12,3%	12,7%	13,2%
Marge opérationnelle courante	3,0%	8,1%	5,3%	5,4%	4,5%	5,2%	6,2%
Marge opérationnelle	3,0%	8,1%	5,3%	5,4%	4,5%	5,2%	6,2%
Marge nette	2,1%	4,7%	0,3%	0,1%	2,3%	3,2%	3,9%
CAPEX (% CA)	7,9%	4,1%	4,5%	4,7%	4,5%	4,5%	4,5%
BFR (% CA)	11,0%	30,0%	34,0%	27,6%	27,8%	26,4%	25,4%
ROCE	1,3%	5,2%	3,0%	3,0%	2,3%	3,0%	3,8%
ROCE hors GW	2,9%	10,8%	6,3%	7,2%	6,0%	7,8%	10,4%
ROE	2,2%	7,5%	0,4%	0,1%	2,0%	2,9%	3,6%
Payout	75,0%	25,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,9%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Gearing (%)	66,2%	84,1%	79,3%	61,5%	22,9%	17,1%	11,0%
Dettes nettes/EBE	5,2	3,8	4,6	3,8	2,1	1,5	0,9
EBE/charges financières	15,0	8,9	4,2	5,5	6,7	8,4	9,5
Valorisation	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Nombre d'actions (en millions)	10,3	10,3	10,3	10,3	14,2	14,2	14,2
Nombre d'actions moyen (en millions)	10,3	10,3	10,3	10,3	12,3	14,2	14,2
Cours (moyenne annuelle en euros)	5,7	4,9	3,8	2,2	1,8	1,3	1,3
(1) Capitalisation boursière moyenne	59,0	50,6	39,0	22,5	22,2	18,7	18,7
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	20,3	27,1	25,5	20,1	9,5	7,2	4,8
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	5,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	73,9	77,4	64,2	42,3	31,3	25,6	23,2
VE/CA	2,2x	1,5x	1,5x	1,1x	1,0x	0,7x	0,6x
VE/EBE	19,0x	11,0x	11,7x	8,0x	8,0x	5,4x	4,4x
VE/ROC	74,7x	18,9x	28,2x	20,1x	22,1x	13,1x	9,4x
P/E	85,6x	20,9x	ns	ns	30,4x	15,2x	11,9x
P/B	1,9x	1,6x	1,2x	0,7x	0,6x	0,4x	0,4x
P/CF	17,9x	18,8x	6,3x	3,3x	4,8x	4,7x	4,4x
FCF yield (%)	0,9%	0,8%	6,7%	11,9%	9,5%	8,6%	10,4%
Données par action (€)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Bnpa	0,07	0,23	0,01	0,00	0,06	0,09	0,11
Book value/action	3,0	3,1	3,1	3,2	2,9	3,0	3,1
Dividende /action	0,05	0,06	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 12/02/2019

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	Oui	Non	Oui



“Disclaimer / Avertissement”

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Bio-UV (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

