

Capitalisation (M€)	19,1	Ticker	ALTUV.PA / ALTUV.FP	Cleantech
Objectif de cours	2,50 €	Nb de titres (en millions)	14,2	Flash valeur
Cours au 22/07/2026	1,35 €	Volume moyen 12m (titres)	15 012	23/07/2026
Potentiel	85,2%	Extrêmes 12m (€)	1,22€/2,01€	

Accélération attendue sur le deuxième semestre

À retenir

- Chiffre d'affaires S1 2026 de 20,1 M€, quasi stable (-1%)
- Services toujours dynamiques (+10%) et retour à la croissance des Solutions (+4%)
- Guidance de CA 2026 confirmée, comprise entre 38 M€ et 42 M€

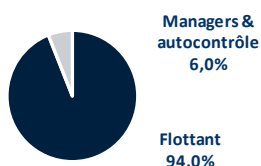
Données financières (en M€)

au 31/12	2025	2026e	2027e	2028e
CA	35,9	38,5	40,8	43,3
var %	-9,3%	7,1%	6,0%	6,1%
EBE	4,7	4,9	5,4	6,1
% CA	13,0%	12,8%	13,1%	14,0%
ROC	1,6	2,1	2,4	2,9
% CA	4,3%	5,6%	5,9%	6,7%
RN	0,8	1,3	1,4	1,8
% CA	2,3%	3,5%	3,5%	4,2%
Bnpa (€)	0,06	0,10	0,10	0,13
ROCE (%) ex GW	5,8%	8,2%	9,7%	12,4%
ROE (%)	2,1%	3,2%	3,3%	4,1%
Gearing ex IFRS (%)	18,4%	13,2%	7,3%	0,7%
Dette nette ex IFRS	7,5	5,5	3,2	0,3
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

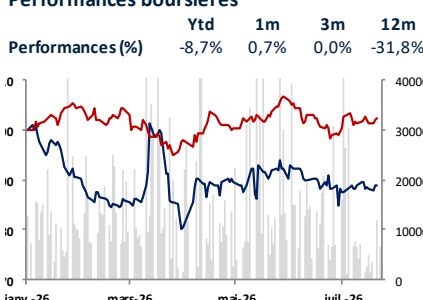
Multiples de valorisation

	2025	2026e	2027e	2028e
VE/CA (x)	1,0	0,7	0,6	0,5
VE/EBE (x)	7,7	5,6	4,7	3,7
VE/ROC (x)	23,2	12,9	10,5	7,7
P/E (x)	30,6	14,3	13,4	10,4

Actionnariat



Performances boursières



Publication du chiffre d'affaires S1 2026

Bio-UV publie un chiffre d'affaires S1 2026 de 20,1 M€, quasi stable (-1%) par rapport au S1 2025, marquant la fin de la séquence de décroissance marquée observée depuis 2023. Si la division Produits reste en retrait (-13%), le semestre confirme la montée en puissance des Prestations de services & marché après-vente (+10%) ainsi que le retour à la croissance des Solutions (+4%). Le groupe confirme par ailleurs sa guidance de chiffre d'affaires annuel comprise entre 38 M€ et 42 M€, impliquant un S2 entre 18 M€ et 22 M€, soit au moins +15% de croissance.

Les Services et les Solutions bien orientés

Avec un chiffre d'affaires en hausse de +10% à 7,5 M€, soit 37% du mix semestriel (vs 33% au S1 2025), la BU Services poursuit sa trajectoire et confirme, semestre après semestre, son statut de véritable relais de croissance du groupe. La division continue de capitaliser sur l'élargissement du parc installé, et sa progression, source de revenus récurrents et mieux margés, contribue mécaniquement à l'amélioration du taux de marge brute du groupe.

Autre motif de satisfaction, les Solutions (5,4 M€, +4%) renouent avec la croissance après une année 2025 en fort recul. La division bénéficie de la stabilisation du marché du retrofit dans le maritime, d'une belle dynamique à l'export et surtout de la montée en puissance de l'aquaculture, qui apporte à elle seule 600k€ de chiffre d'affaires sur le semestre. Le projet majeur signé début 2026 auprès d'un acteur mondial de la production de saumons en Islande est en cours de déploiement et devrait continuer d'alimenter la croissance du segment.

Les Produits toujours un peu en deçà

La division Produits (7,2 M€, -13%) reste de son côté en décroissance, dans un semestre marqué par la réorganisation des équipes commerciales sur certaines zones géographiques et l'internalisation de l'ensemble des forces de vente. La normalisation attendue de l'activité au S2, une fois la nouvelle organisation commerciale en place, devrait permettre à la division de retrouver un niveau d'activité plus normatif.



Perspectives et estimations

Pour le second semestre, la guidance confirmée de 38 M€ - 42 M€ implique une accélération marquée de l'activité, avec une croissance comprise entre +16% et +42% par rapport à un S2 2025 il est vrai peu exigeant. Le groupe s'appuiera sur 1/ l'accélération des Solutions, portée par l'aquaculture à l'export et le développement régulier du maritime et des eaux municipales et industrielles, 2/ un retour à un niveau d'activité plus normatif sur les Produits, et 3/ la poursuite du développement des Services. Le carnet de commandes global ressort d'ailleurs à mi-juillet légèrement supérieur à celui de l'an dernier à la même époque (montant non mentionné), avec un pipeline d'opportunités plus fourni à l'export sur l'aquaculture et les eaux industrielles.

À la suite de cette publication, nous maintenons notre prévision de CA 2026e à 38,5 M€, soit une croissance de +7,2%, en bas de fourchette de la guidance, qui implique un S2 à 18,4 M€ (+19%), ainsi que nos atterrissages de rentabilité et de cash.

Recommandation

Nous réitérons notre recommandation à Achat ainsi que notre objectif de cours de 2,50 €.



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. Historiquement positionné sur les eaux récréatives et industrielles, puis sur les eaux de ballast à partir de 2011, le groupe a adopté depuis le 1er janvier 2025 une nouvelle organisation autour de trois divisions : Produits, Solutions et Prestations de services & marché après-vente, cette dernière, source de revenus récurrents et à plus forte marge, montant rapidement en puissance.

Bio-UV dispose d'une gamme reconnue (et certifiée) de produits maritimes et terrestres (ultraviolet, ozone, AOP, électrolyse de sel), étoffée par une politique active de croissance externe (Triogen en 2020, Corelec en 2021). Après un exercice 2025 de transition, marqué par la fin du marché du retrofit maritime et un chiffre d'affaires de 35,9 M€ (-9%), le groupe vise un retour à la croissance en 2026, avec un objectif de 38 à 42 M€.

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.

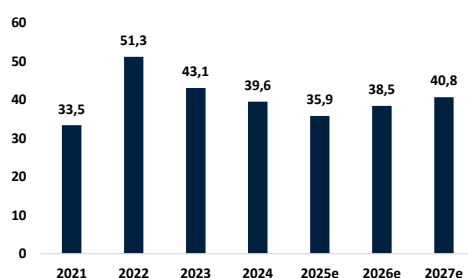
Des relais de croissance clairs. Le groupe dispose des capacités nécessaires à son développement, tant sur le plan commercial qu'industriel, et jouit d'une belle visibilité sur ses activités maritimes étant donné la structure du marché. Le potentiel à l'international pourrait également se libérer après 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.

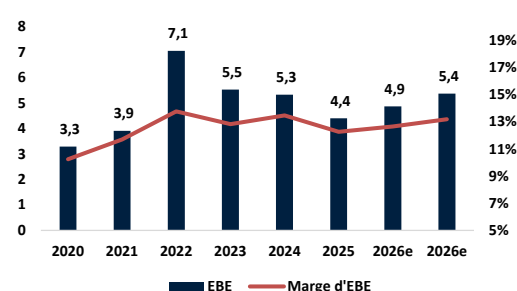
Multiples de valorisation des comparables

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	21 288,4	3,3x	3,0x	2,9x	16,3x	14,6x	13,6x	19,6x	17,4x	16,1x	26,4x	23,1x	21,3x
Fluidra, S.A.	3 477,5	2,0x	1,9x	1,8x	8,6x	7,9x	7,2x	12,6x	10,7x	9,5x	17,2x	14,0x	11,9x
Industrie De Nora SpA	321,0	0,4x	0,3x	0,3x	2,2x	2,0x	1,7x	2,8x	2,6x	2,3x	4,6x	3,8x	3,2x
Hayward Holdings, Inc.	2 689,9	3,0x	2,9x	2,7x	11,3x	10,4x	9,4x	13,7x	12,7x	10,9x	18,5x	16,3x	13,8x
Haima plc	15 941,3	4,8x	4,4x	4,1x	19,4x	17,7x	16,3x	21,2x	19,3x	17,6x	28,1x	25,2x	22,7x
Pentair plc	8 711,5	2,8x	2,7x	2,6x	10,2x	9,5x	8,9x	10,9x	10,1x	9,7x	12,5x	11,5x	10,9x
Pool Corporation	6 274,4	1,5x	1,5x	1,4x	12,5x	11,8x	11,0x	14,0x	13,2x	12,4x	17,7x	16,5x	15,3x
Veralto Corporation	19 419,7	3,9x	3,7x	3,5x	15,3x	14,1x	12,9x	15,9x	14,6x	13,2x	21,0x	19,2x	17,5x
Xylem Inc.	24 384,2	3,1x	3,0x	2,8x	13,5x	12,5x	11,6x	16,5x	15,1x	13,9x	20,7x	19,0x	17,5x
Moyenne	11 389,8	2,8x	2,6x	2,4x	12,1x	11,2x	10,3x	14,2x	12,8x	11,7x	18,5x	16,5x	14,9x
Médiane	8 711,5	3,0x	2,9x	2,7x	12,5x	11,8x	11,0x	14,0x	13,2x	12,4x	18,5x	16,5x	15,3x

Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



Evolution de l'EBITDA (en M€)



Compte de résultat (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	33,5	51,3	43,1	39,6	35,9	38,5	40,8	43,3
Excédent brut d'exploitation	3,9	7,1	5,5	5,3	4,7	4,9	5,4	6,1
Résultat opérationnel courant	1,0	4,1	2,3	2,1	1,6	2,1	2,4	2,9
Résultat opérationnel	1,0	4,1	2,3	2,1	1,6	2,1	2,4	2,9
Résultat financier	-0,3	-0,8	-1,3	-1,0	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Impôts	0,1	-0,6	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,5
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	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	1,3	1,4	1,8
Bilan (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Actifs non courants	47,9	44,6	43,7	42,4	41,5	40,5	39,3	38,1
dont goodwill	28,6	31,2	31,2	31,2	31,2	31,2	31,2	31,2
BFR	3,7	15,4	14,7	10,9	9,7	10,2	10,4	10,6
Disponibilités + VMP	10,6	2,0	2,7	3,9	10,2	12,1	14,5	17,3
Capitaux propres	30,7	32,3	32,2	32,7	40,5	41,9	43,3	45,1
Emprunts et dettes financières (inc IFRS 16)	30,9	29,1	28,3	24,0	20,2	20,2	20,2	20,2
Total Bilan	81,1	74,1	71,4	66,1	69,2	70,9	72,8	75,2
Tableau de flux (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Marge Brute d'autofinancement	3,6	5,5	4,0	3,5	3,7	4,1	4,4	5,0
Variation de BFR	-0,3	-2,9	2,2	3,4	0,9	-0,5	-0,2	-0,2
Flux net de trésorerie généré par l'activité	3,3	2,7	6,2	6,9	4,6	3,7	4,2	4,8
Investissements opérationnels nets	-2,7	-2,1	-2,0	-1,9	-1,6	-1,7	-1,8	-1,9
FCF	0,6	0,6	4,3	5,0	3,0	1,9	2,4	2,8
Investissements financiers nets	-18,0	-6,8	0,0	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	-1,9
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	7,7	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	16,1	-2,0	-3,0	-4,0	-3,8	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	-0,5	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-0,5	0,0	0,0	0,3	-0,6	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	15,5	-2,5	-3,6	-3,7	3,4	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie	-2,0	-8,7	0,7	1,4	6,3	1,9	2,4	2,8
Ratios (%)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Variation chiffre d'affaires	4,0%	53,3%	-15,9%	-8,2%	-9,3%	7,1%	6,0%	6,1%
Marge EBE	11,7%	13,8%	12,8%	13,5%	13,0%	12,8%	13,1%	14,0%
Marge opérationnelle courante	3,0%	8,1%	5,3%	5,4%	4,3%	5,6%	5,9%	6,7%
Marge opérationnelle	3,0%	8,1%	5,3%	5,4%	4,3%	5,6%	5,9%	6,7%
Marge nette	2,1%	4,7%	0,3%	0,1%	2,3%	3,5%	3,5%	4,2%
CAPEX (% CA)	7,9%	4,1%	4,5%	4,7%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
BFR (% CA)	11,0%	30,0%	34,0%	27,6%	27,0%	26,5%	25,5%	24,5%
ROCE	1,3%	5,2%	3,0%	3,0%	2,3%	3,2%	3,6%	4,5%
ROCE hors GW	2,9%	10,8%	6,3%	7,2%	5,8%	8,2%	9,7%	12,4%
ROE	2,2%	7,5%	0,4%	0,1%	2,1%	3,2%	3,3%	4,1%
Payout	75,0%	25,7%	0,0%	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%	0,0%
Ratios d'endettement	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Gearing (%)	66,2%	84,1%	79,3%	61,5%	24,8%	19,4%	13,3%	6,5%
Dettes nettes/EBE	5,2	3,8	4,6	3,8	2,1	1,6	1,1	0,5
EBE/charges financières	15,0	8,9	4,2	5,5	7,2	8,1	8,8	10,0
Valorisation	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Nombre d'actions (en millions)	10,3	10,3	10,3	10,3	14,2	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	14,2
Cours (moyenne annuelle en euros)	5,7	4,9	3,8	2,2	1,8	1,4	1,4	1,4
(1) Capitalisation boursière moyenne	59,0	50,6	39,0	22,5	22,2	19,1	19,1	19,1
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	20,3	27,1	25,5	20,1	10,1	8,1	5,7	2,9
(3) Valeur des minoritaires	0,0	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	0,3
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	73,9	77,4	64,2	42,3	31,9	26,9	24,5	21,7
VE/CA	2,2x	1,5x	1,5x	1,1x	1,0x	0,7x	0,6x	0,5x
VE/EBE	19,0x	11,0x	11,7x	8,0x	7,7x	5,6x	4,7x	3,7x
VE/ROC	74,7x	18,9x	28,2x	20,1x	23,2x	12,9x	10,5x	7,7x
P/E	85,6x	20,9x	ns	ns	30,6x	14,3x	13,4x	10,4x
P/B	1,9x	1,6x	1,2x	0,7x	0,6x	0,5x	0,4x	0,4x
P/CF	17,9x	18,8x	6,3x	3,3x	4,8x	5,2x	4,6x	4,0x
FCF yield (%)	0,9%	0,8%	6,7%	11,9%	9,5%	7,2%	9,6%	13,1%
Données par action (€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Bnpa	0,07	0,23	0,01	0,00	0,06	0,10	0,10	0,13
Book value/action	3,0	3,1	3,1	3,2	2,9	3,0	3,1	3,2
Dividende /action	0,05	0,06	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 +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 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

