

Capitalisation (M€)	138,7	Ticker	ALPM.PA / ALPM.FP	Industrie
Objectif de cours	32,0 € (vs 35,0 €)	Nb de titres (en millions)	5,7	Flash valeur
Cours au 23/09/2026	24,20 €	Volume moyen 12m (titres)	2 459	24/09/2026
Potentiel	32,2%	Extrêmes 12m (€)	23,10€/30,50€	

Un deuxième trimestre sous pression

À retenir

- CA S1 en recul de -6,6 % à 78,7 M€ (-4,1 % à pcc), pénalisé par un T2 en net retrait
- ROC de 6,0 M€, soit une MOC de 7,6 % (-160 bps) sous l'effet de la baisse des volumes
- Trésorerie nette solide à 31,4 M€ et carnets en redressement vers des niveaux normatifs

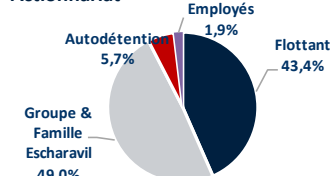
Données financières (en M€)

	au 31/12	2025	2026e	2027e	2028e
CA		169,0	164,7	178,8	188,0
var %		0,0%	-2,5%	8,5%	5,2%
EBE		24,5	22,4	26,0	28,4
% CA		14,5%	13,6%	14,5%	15,1%
ROC		17,1	15,5	18,5	20,5
% CA		10,1%	9,4%	10,3%	10,9%
RNpg		11,0	10,3	12,3	13,6
% CA		6,5%	6,3%	6,9%	7,2%
Bnpa (€)		2,02	1,91	2,27	2,51
ROCE (%)		20,2%	17,6%	19,7%	22,4%
ROE (%)		10,7%	9,4%	10,3%	10,5%
Gearing (%)		-30,3%	-32,9%	-35,3%	-42,0%
Dette nette (ex IFRS16)		-32,9	-38,5	-45,0	-58,4
Dividende n (€)		0,55	0,52	0,62	0,68
Yield (%)		2,3%	2,1%	2,5%	2,8%

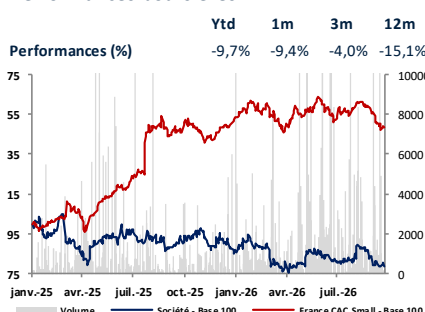
Multiples de valorisation

	2025	2026e	2027e	2028e
VE/CA (x)	0,8	0,7	0,6	0,5
VE/EBE (x)	5,6	4,8	3,9	3,2
VE/ROC (x)	8,0	6,9	5,5	4,4
P/E (x)	14,9	13,4	11,3	10,2

Actionnariat



Performances boursières



Publication des résultats S1 2026

Precia publie des résultats semestriels en retrait et en dessous de nos attentes, dans un environnement international toujours défavorable à la vente d'équipements neufs. Le chiffre d'affaires ressort à 78,7 M€ (-6,6 %), pour un ROC de 6,0 M€ (vs 7,7 M€ au S1 2025) et un résultat net de 4,3 M€ (vs 4,9 M€). La direction note toutefois que les carnets de commandes se rapprochent des niveaux normatifs historiques après un premier semestre en retrait, et que les services poursuivent leur progression.

Un deuxième trimestre compliqué

Le chiffre d'affaires semestriel ressort à 78,7 M€, soit un recul de -6,6% et de -4,1% pcc. Environ 2,1 M€ de cette baisse proviennent d'effets non organiques : l'effet de périmètre lié à la cession du pesage commercial en mai 2025, et un effet de change défavorable, principalement sur la roupie indienne et, dans une moindre mesure, sur la livre sterling et le dollar néo-zélandais. Par zone, l'Europe concentre l'essentiel de la baisse, suivie de la France et de l'Asie-Pacifique, tandis que l'Afrique et les Amériques affichent une légère croissance.

Cette décroissance se joue entièrement sur le deuxième trimestre. Au T1, le groupe avait publié un chiffre d'affaires en hausse de +0,6 % à 38,6 M€, avec une croissance organique solide (+4,6 %). Le T2 ressort donc à 40,1 M€ contre 46,0 M€ un an plus tôt, soit -12,8 % en publié. Selon nos calculs, le recul organique serait de l'ordre de -11,5 %. Au-delà des effets décrits précédemment, une partie du repli peut également s'expliquer par un effet de base exigeant : le T2 2025 avait progressé de +9,4 % grâce au rattrapage des retards de livraison du T1 2025 en France. L'ampleur de la baisse traduit toutefois surtout les reports de décision d'investissement des clients sur l'équipement neuf.

Rentabilité mécaniquement dégradée

Le ROC semestriel de Precia s'établit à 6,0 M€, en baisse de -22 %, soit une marge opérationnelle courante de 7,6 % contre 9,2 % un an plus tôt (-160 bps). La baisse des volumes explique l'essentiel du repli. Le groupe a néanmoins contenu les pressions inflationnistes sur ses coûts,



dans un contexte de hausse des prix des matières déjà signalé au T1. Le résultat net ressort à 4,3 M€, soit une marge nette de 5,5 %.

RAS côté bilan

La trésorerie nette ex IFRS 16 s'élève à 31,4 M€ au 30/06/2026, contre 32,9 M€ à la clôture de décembre. Ce léger recul s'explique par le versement du dividende au titre de 2025 (environ 3 M€) et par la prise de participation de 45 % dans Deftrade au Bénin, réalisée en février pour renforcer la présence du groupe en Afrique de l'Ouest. Sans plus d'éléments à ce stade, nous estimons donc une génération de FCF relativement maigre sur la période, de l'ordre de 2,0 M€/2,5 M€.

Perspectives et estimations

Jean-Philippe Demael a pris la présidence du directoire le 15 mai 2026, en remplacement de Frédéric Mey. Un nouveau DAF est également arrivé durant l'été. Sur le dossier Minebea, le groupe a signé fin mars une promesse d'achat irrévocable portant sur l'activité française de négoce de ponts bascules et de balances industrielles de Minebea Intec France, ainsi que sur les services associés. La réalisation reste soumise à des conditions suspensives et doit intervenir au plus tard d'ici la fin de l'année. La contribution sur 2026 devrait donc être relativement faible.

En l'absence de guidance chiffrée, nous abaissons nos estimations. Nous retenons un S2 en très légère hausse (+1,6%). La base de comparaison est plus favorable (S2 2025 à -2,6 %), l'effet de périmètre disparaît et les carnets se normalisent, malgré une sortie de semestre dégradée et l'effet de change devrait continuer à peser. Nous attendons désormais un CA 2026e de 164,7 M€ (vs 171,8 M€), pour un ROC de 15,5 M€ (MOC de 9,4% soit une MOC S2 presque flat à 11%) et un RNpg de 10,3 M€ (vs 11,3 M€). En 2027e, l'intégration de Minebea en année pleine et une reprise progressive de l'organique nous conduisent à un CA de 178,8 M€ (+8,5% YoY) pour une MOC qui devrait repasser au-dessus des 10%.

Recommandation

Nous réitérons notre recommandation à Achat et revoyons notre objectif de cours à 32,00 € (vs 35,00 € précédemment) à la suite de la révision de nos estimations.



Présentation de la société

Fondé en 1887, le groupe familial Precia Molen est spécialisé dans la conception, la fabrication, la commercialisation, la maintenance et la vérification d'instruments de pesage commercial et industriel. Expert incontournable sur son marché, le groupe est capable aujourd'hui de couvrir 100% des besoins des professionnels en matière de pesage, proposant à la fois un large éventail de produits standardisés ainsi que des solutions sur mesure et un panel de services très large couvrant l'installation, la maintenance, la réparation et les vérifications métrologiques et volontaires de tous instruments de pesage.

En accord avec sa stratégie de croissance à l'international, Precia Molen a développé un réseau commercial lui permettant de se rendre rapidement disponible auprès de ses clients. La société peut compter sur ses 1 380 salariés répartis sur 9 sites industriels et 22 filiales. Sa forte présence à l'international, parfois dans des lieux reculés, permet ainsi à Precia de se distinguer de ses concurrents.

Argumentaire d'investissement

Une large offre de produits. Precia a développé une véritable expertise en proposant à la fois un large éventail de produits génériques ainsi que des solutions sur-mesure pouvant s'adresser à un nombre élevé de secteurs. Cette couverture à 360 degrés des besoins apporte un réel élément différenciateur, faisant de Precia la référence dans le milieu du pesage industriel.

Une activité de services à forte valeur ajoutée. En parallèle de la vente de produits, Precia Molen dispose d'une importante offre de services liés à la maintenance des équipements ou à la métrologie légale. Véritable force du groupe, cette activité offre récurrence et marges confortables, en faisant l'un des principaux contributeurs à la rentabilité du groupe dans son ensemble.

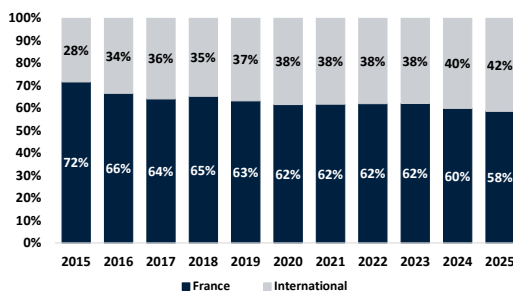
Un acteur très bien géré. Piloté de manière exemplaire depuis de nombreuses années, Precia Molen est une société rentable, affichant une croissance régulière de sa top-line ainsi qu'une amélioration constante de sa rentabilité. En outre, le groupe verse régulièrement un dividende, renforçant l'attrait du titre.

Une solidité financière. Enfin, Precia Molen dispose d'un bilan solide et d'une trésorerie nette des dettes confortable (32,9 M€ ex IFRS 16 à fin 2025), offrant ainsi un large levier tant sur le volet de la croissance externe que du développement en organique.

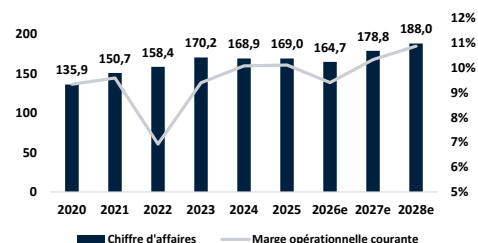
Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3
Delta Plus Group SA	551,2	0,8x	0,8x	0,8x	6,3x	5,6x	5,3x	7,6x	6,7x	6,2x	7,8x	6,6x	6,0x
EXEL Industries SA	118,8	0,3x	0,3x	0,3x	9,8x	5,0x	4,2x	ns	18,6x	10,4x	ns	19,5x	9,3x
Haulotte Group SA	68,1	0,5x	0,5x	0,5x	8,0x	6,3x	5,6x	24,1x	13,2x	10,6x	ns	10,4x	6,1x
Manitou BF SA	886,6	0,4x	0,4x	0,4x	5,0x	4,5x	4,1x	7,9x	6,9x	6,2x	9,2x	7,8x	6,9x
Mersen SA	919,3	1,2x	1,1x	1,0x	7,1x	6,3x	5,7x	12,4x	10,6x	9,3x	15,9x	13,0x	10,9x
STIF	919,3	1,9x	1,7x	1,6x	9,0x	7,8x	7,5x	10,6x	9,2x	9,0x	15,8x	13,4x	13,1x
Moyenne	577,2	0,9x	0,8x	0,7x	7,5x	5,9x	5,4x	12,5x	10,9x	8,6x	12,2x	11,8x	8,7x
Médiane	718,9	0,7x	0,6x	0,6x	7,6x	5,9x	5,4x	10,6x	9,9x	9,2x	12,5x	11,7x	8,1x

Evolution du mix de CA (M€, 2015-2025)



Evolution du CA et du ROC (en M€)



Compte de résultat (M€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	135,9	150,7	158,4	170,2	168,9	169,0	164,7	178,8	188,0
Excédent brut d'exploitation	19,8	22,0	18,7	23,5	24,4	24,5	22,4	26,0	28,4
Résultat opérationnel courant	12,7	14,5	11,0	16,0	17,0	17,1	15,5	18,5	20,5
Résultat opérationnel	12,7	14,5	9,7	11,1	16,5	17,1	15,5	18,5	20,5
Résultat financier	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,1	-0,5	0,4	0,4	0,4
Impôts	-5,1	-4,4	-3,0	-4,8	-4,7	-4,5	-4,5	-5,3	-5,8
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,5	0,7	1,0	1,2	1,0	1,2	1,1	1,3	1,5
Résultat net part du groupe	7,1	9,3	5,6	5,1	10,9	11,0	10,3	12,3	13,6
Bilan (M€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Actifs non courants	56,1	64,4	63,6	63,0	64,8	63,6	65,6	67,5	64,1
dont goodwill	21,4	26,7	26,6	24,1	26,2	25,8	25,8	25,8	25,8
BFR	18,2	15,5	24,4	26,5	22,5	25,6	26,3	28,5	30,0
Disponibilités + VMP	31,3	37,1	31,7	32,4	41,2	41,1	46,6	53,2	66,5
Capitaux propres	75,7	86,4	91,6	94,6	103,0	108,6	116,9	127,5	139,0
Emprunts et dettes financières	16,2	16,4	15,7	13,1	12,0	8,1	8,1	8,1	8,1
Total Bilan	143,3	159,9	165,9	167,3	173,5	171,8	178,3	192,3	206,0
Tableau de flux (M€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Marge brute d'autofinancement	19,5	22,5	21,4	17,9	14,9	13,4	18,4	21,1	22,9
Variation de BFR	0,5	2,5	-8,0	-3,4	2,9	-1,8	-0,7	-2,2	-1,5
Flux net de trésorerie généré par l'activité	14,8	20,6	8,1	17,0	21,9	16,6	17,7	18,9	21,4
CAPEX nets	-5,6	-4,1	-5,3	-3,1	-5,4	-3,8	-4,0	-4,3	-4,6
FCF	9,2	16,5	2,8	13,8	16,5	12,8	13,7	14,5	16,9
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-1,2	-3,7	-6,8	-4,8	-4,8	-6,8	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-0,9	-1,9	-2,5	-2,6	-2,6	-4,0	-3,2	-3,0	-3,5
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-2,1	-5,5	-9,4	-7,3	-7,4	-10,7	-3,2	-3,0	-3,5
Variation de l'endettement financier net	6,6	5,5	-7,9	1,8	8,1	0,1	5,5	6,6	13,4
Ratios (%)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Variation chiffre d'affaires	-0,1%	10,9%	5,1%	7,4%	-0,8%	0,0%	-2,5%	8,5%	5,2%
Marge EBE	14,5%	14,6%	11,8%	13,8%	14,4%	14,5%	13,6%	14,5%	15,1%
Marge opérationnelle courante	9,3%	9,6%	6,9%	9,4%	10,1%	10,1%	9,4%	10,3%	10,9%
Marge opérationnelle	9,3%	9,6%	6,1%	6,5%	9,8%	10,1%	9,4%	10,3%	10,9%
Marge nette	5,2%	6,1%	3,5%	3,0%	6,5%	6,5%	6,3%	6,9%	7,2%
CAPEX (% CA)	4,1%	2,7%	3,4%	1,8%	3,2%	2,3%	2,4%	2,4%	2,4%
BFR (% CA)	13,4%	10,3%	15,4%	15,6%	13,3%	15,1%	16,0%	16,0%	16,0%
ROCE	10,9%	11,5%	9,4%	13,4%	14,6%	14,4%	12,6%	14,4%	16,3%
ROCE hors GW	15,3%	17,3%	13,4%	18,3%	20,9%	20,2%	17,6%	19,7%	22,4%
ROE	9,8%	11,5%	6,6%	5,8%	11,2%	10,7%	9,4%	10,3%	10,5%
Payout	20,6%	24,8%	35,7%	44,5%	28,9%	28,7%	28,7%	28,7%	28,7%
Dividend yield	1,4%	1,4%	1,1%	1,4%	1,8%	1,9%	2,1%	2,5%	2,8%
Ratios d'endettement	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Gearing (%)	-19,9%	-23,9%	-17,5%	-20,4%	-28,3%	-30,3%	-32,9%	-35,3%	-42,0%
Dettes nette/EBE	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8	-1,2	-1,3	-1,7	-1,7	-2,1
EBE/charges financières	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Valorisation	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Nombre d'actions (en millions)	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7
Nombre d'actions moyen (en millions)	0,6	3,2	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7
Cours (moyenne annuelle en euros)	190,1	29,3	31,8	28,7	31,1	28,6	24,2	24,2	24,2
(1) Capitalisation boursière moyenne	109,0	92,5	182,1	164,8	178,5	163,8	138,7	138,7	138,7
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	-15,1	-20,7	-16,0	-19,3	-29,2	-32,9	-38,5	-45,0	-58,4
(3) Valeur des minoritaires	3,8	5,6	6,6	6,2	5,8	5,9	7,0	8,3	9,8
(4) Valeur des actifs financiers	1,1	1,9	1,4	2,5	2,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	96,5	75,5	171,3	149,1	152,4	135,1	105,6	100,4	88,5
VE/CA	0,7x	1,0x	1,1x	0,9x	0,9x	0,8x	0,7x	0,6x	0,5x
VE/EBE	5,1x	7,1x	9,4x	6,5x	6,3x	5,6x	4,8x	3,9x	3,2x
VE/ROC	8,0x	10,8x	16,0x	9,5x	9,1x	8,0x	6,9x	5,5x	4,4x
P/E	14,5x	18,2x	32,4x	32,0x	16,3x	14,9x	13,4x	11,3x	10,2x
P/B	1,4x	1,9x	2,0x	1,7x	1,7x	1,5x	1,2x	1,1x	1,0x
P/CF	7,4x	4,5x	22,3x	9,7x	8,1x	9,8x	7,9x	7,3x	6,5x
FCF yield (%)	9,5%	21,9%	1,7%	9,3%	10,8%	9,5%	12,9%	14,5%	19,1%
Données par action (€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Bnpa	13,1	1,6	1,3	1,9	2,1	2,0	1,9	2,3	2,5
Book value/action	13,2	15,1	16,0	16,5	18,0	18,9	20,4	22,2	24,2
Dividende /action	2,70	0,40	0,35	0,40	0,55	0,55	0,52	0,62	0,68



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 09/10/2020

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	Oui	Non	Oui



“Disclaimer / Avertissement”

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Precia Molen (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



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

