EuroLand Corporate



PRECIA MOLEN™

Achat

Capitalisation (M€)	117,5	Ticker	ALPM.PA / ALPM.FP	Industrie	
Objectif de cours	**29,00 € (vs 32,00 €)**	Nb de titres (en millions)	5,7	Flash valeur	
Cours au 26/11/2026	20,50 €	Volume moyen 12m (titres)	4 491	27/11/2026	
Potentiel	*41,5%*	Extrêmes 12m (€)	19,35€/29,90€		

Le rebond attendra

À retenir

- CA T3 2026 en recul de -8,3% à 38,1 M€ (-8,6% pcc), soit un CA 9M de 116,8 M€ (-7,2%)
- France en ralentissement et export toujours difficile en Europe, Afrique et Moyen-Orient
- Carnets supérieurs à ceux de l'an dernier, mais nos estimations 2026e sont de nouveau revues en baisse

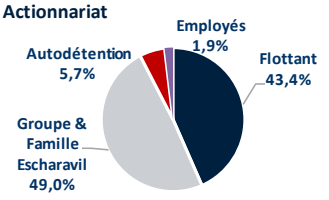
Données financières (en M€)

au 31/12	2025	2026e	2027e	2028e
CA	169,0	158,6	172,1	181,0
var %	*0,0%*	*-6,2%*	*8,5%*	*5,2%*
EBE	24,5	20,5	23,4	26,3
% CA	*14,5%*	*12,9%*	*13,6%*	*14,5%*
ROC	17,1	13,8	16,2	18,7
% CA	*10,1%*	*8,7%*	*9,4%*	*10,3%*
RNpg	11,0	9,0	10,8	12,4
% CA	*6,5%*	*5,7%*	*6,3%*	*6,9%*
Bnpa (€)	2,02	1,67	2,00	2,30
ROCE (%)	20,2%	15,9%	16,3%	19,2%
ROE (%)	10,7%	8,3%	9,3%	9,9%
Gearing (%)	-30,3%	-31,5%	-29,0%	-35,7%
Dette nette (ex IFRS16)	-32,9	-36,4	-36,2	-48,4
Dividende n (€)	0,55	0,45	0,54	0,62
Yield (%)	2,7%	2,2%	2,6%	3,0%

Multiples de valorisation

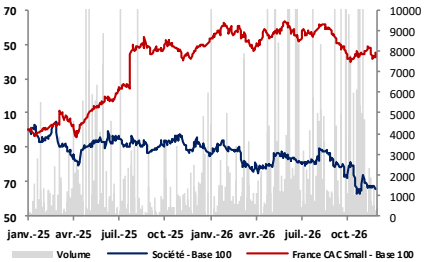
	2025	2026e	2027e	2028e
VE/CA (x)	0,8	0,6	0,5	0,4
VE/EBE (x)	5,6	4,3	3,8	3,0
VE/ROC (x)	8,0	6,4	5,5	4,2
P/E (x)	14,9	13,0	10,9	9,5

Actionnariat



Performances boursières

	Ytd	1m	3m	12m
Performances (%)	-24,3%	3,6%	-24,5%	-25,4%



Publication du chiffre d'affaires T3 2026

Après un premier semestre en recul de -6,6% à 78,7 M€, Precia publie un CA T3 de 38,1 M€, en baisse de -8,3% et nettement en dessous de nos attentes. À périmètre et taux de change constants, le repli atteint -8,6%, l'effet de change (-0,2%) et l'effet périmètre (+0,5%) étant cette fois marginaux. Les ventes 9M ressortent à 116,8 M€, soit -7,2% en publié et -5,6% pcc. La direction ne communique pas de guidance chiffrée mais indique que les carnets de commandes restent supérieurs à ceux de l'an dernier.

Une base favorable qui n'a pas suffi

Le T3 2025 avait déjà reculé de -4,9%, dont -1,3% en organique : la base de comparaison était donc clémente, et le trimestre ressort pourtant à -8,6% pcc. Seule consolation, la décroissance organique s'atténue légèrement en séquentiel (-11,5% au T2 selon nos calculs). La baisse semble s'accentuer en France, où le groupe évoque désormais un recul du marché, avec des ventes 9M en retrait de -2,3% hors périmètre. Le reste de l'Europe reste le principal foyer de baisse (-15,8% sur neuf mois), notamment en Lituanie, tandis que le reste du monde recule de -6,6%, pour l'essentiel du fait d'un effet de change de -5,1% lié à la parité EUR/INR. L'Asie-Pacifique renoue avec la croissance sur le trimestre. Par ailleurs, la lecture par métier ne change pas : les services confirment leur résilience, quand la vente de matériel neuf continue de subir les reports de décision des clients.

Perspectives et estimations

Notre estimation de CA 2026e de 164,7 M€ impliquait un T4 de 47,9 M€, soit +11% YoY. Une marche désormais hors de portée. Nous retenons un T4 en repli de c-3%, hypothèse qui s'appuie sur 1/ des carnets supérieurs à ceux de l'an dernier, 2/ une base de comparaison stable (T4 2025 à 43,1 M€, -0,2%) et 3/ un contexte que la direction qualifie elle-même de chahuté à l'international et ralenti en France. Nous attendons désormais un CA 2026e de 158,6 M€ (vs 164,7 M€), soit un recul annuel de -6,2%. Le S2 ressortirait ainsi à 79,9 M€ (-5,7%), contre +1,6% attendu précédemment, et le T4 à -3,1%.


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

Notre prévision de ROC est ramenée à 13,8 M€ (vs 15,5 M€), soit une MOC de 8,7% (soit 9,8% au S2), pour un RNpg de 9,0 M€ (vs 10,3 M€). Pour 2027e, l'intégration de Minebea en année pleine et le niveau des carnets plaident toujours pour un retour à la croissance, sur une base 2026 abaissée. Nous attendons un CA de 172,0 M€ (vs 178,8 M€).

Recommandation

Nous réitérons notre recommandation à Achat et revoyons notre objectif de cours à 29,00 € (vs 32,00 € précédemment) à la suite de la révision de nos estimations.



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

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 compétiteurs.

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 différentiateur, 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 liées 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.

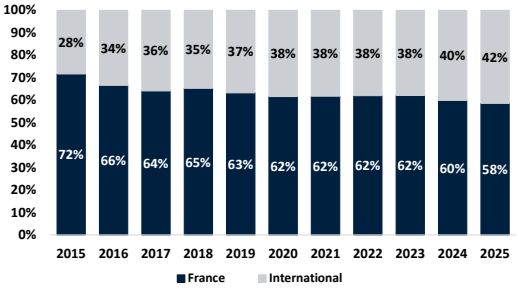
Un acteur très bien géré. Piloté de manière exemplaire depuis de nombreux années, Precia Molen est une société rentable, affichant une croissance régulière de sa top-line ainsi qu'une amélioration constante de sa rentabilité. En outre, le groupe verse régulièrement un dividende, renforçant l'attrait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

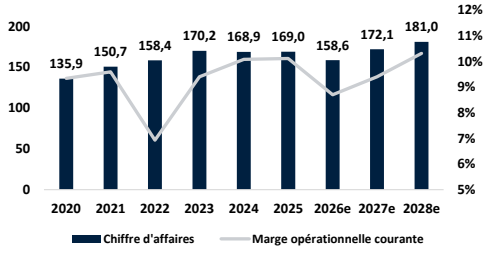
Multiples de valorisation des comparables

		EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
Société	**Capitalisation**	**FY1**	**FY2**	**FY3**	**FY1**	**FY2**	**FY3**	**FY1**	**FY2**	**FY3**	**FY1**	**FY2**	**FY3**
Delta Plus Group SA	551,2	0,7x	0,7x	0,7x	5,6x	5,0x	4,7x	6,8x	6,0x	5,6x	6,3x	5,4x	4,9x
EXEL Industries SA	126,6	0,3x	0,3x	0,3x	10,0x	5,3x	4,3x	ns	21,5x	10,9x	ns	25,5x	10,1x
Haulotte Group SA	69,6	0,5x	0,5x	0,5x	7,2x	6,3x	5,7x	17,7x	13,4x	10,8x	ns	11,0x	6,4x
Manitou BF SA	886,6	0,4x	0,4x	0,4x	4,8x	4,3x	4,0x	7,6x	6,6x	6,0x	8,2x	7,4x	6,6x
Mersen SA	919,3	1,0x	0,9x	0,9x	6,2x	5,5x	4,9x	10,6x	9,0x	7,9x	12,7x	10,3x	8,7x
STIF	919,3	0,8x	0,9x	0,8x	4,3x	5,7x	4,6x	5,4x	7,8x	6,1x	8,6x	12,6x	9,5x
Moyenne	**578,8**	**0,6x**	**0,6x**	**0,6x**	**6,3x**	**5,4x**	**4,7x**	**9,6x**	**10,7x**	**7,9x**	**8,9x**	**12,0x**	**7,7x**
Médiane	**718,9**	**0,6x**	**0,6x**	**0,6x**	**5,9x**	**5,4x**	**4,7x**	**7,6x**	**8,4x**	**7,0x**	**8,4x**	**10,7x**	**7,6x**

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



Evolution du CA et du ROC (en M€)





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

Precia Molen / *Industrie*

EuroLand Corporate

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	158,6	172,1	181,0
Excédent brut d'exploitation	19,8	22,0	18,7	23,5	24,4	24,5	20,5	23,4	26,3
Résultat opérationnel courant	**12,7**	**14,5**	**11,0**	**16,0**	**17,0**	**17,1**	**13,8**	**16,2**	**18,7**
Résultat opérationnel	12,7	14,5	9,7	11,1	16,5	17,1	13,8	16,2	18,7
Résultat financier	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,1	-0,5	0,5	0,5	0,5
Impôts	-5,1	-4,4	-3,0	-4,8	-4,7	-4,5	-4,3	-4,7	-5,4
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	1,0	1,2	1,3
Résultat net part du groupe	**7,1**	**9,3**	**5,6**	**5,1**	**10,9**	**11,0**	**9,0**	**10,8**	**12,4**
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	60,7	67,7	64,5
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	30,1	32,7	34,4
Disponibilités + VMP	**31,3**	**37,1**	**31,7**	**32,4**	**41,2**	**41,1**	**43,5**	**43,4**	**55,6**
Capitaux propres	75,7	86,4	91,6	94,6	103,0	108,6	115,4	124,8	135,5
Emprunts et dettes financières	16,2	16,4	15,7	13,1	12,0	8,1	7,1	7,1	7,1
Total Bilan	**143,3**	**159,9**	**165,9**	**167,3**	**173,5**	**171,8**	**173,5**	**186,2**	**199,1**
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	16,6	19,2	21,4
Variation de BFR	0,5	2,5	-8,0	-3,4	2,9	-1,8	-4,6	-2,6	-1,7
Flux net de trésorerie généré par l'activité	**14,8**	**20,6**	**8,1**	**17,0**	**21,9**	**16,6**	**12,1**	**16,7**	**19,7**
CAPEX nets	-5,6	-4,1	-5,3	-3,1	-5,4	-3,8	-3,8	-4,2	-4,4
FCF	**9,2**	**16,5**	**2,8**	**13,8**	**16,5**	**12,8**	**8,2**	**12,5**	**15,3**
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	-1,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-0,9	-1,9	-2,5	-2,6	-2,6	-4,0	-3,2	-2,6	-3,1
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**	**-5,8**	**-2,6**	**-3,1**
Variation de l'endettement financier net	6,6	5,5	-7,9	1,8	8,1	0,1	2,4	-0,1	12,2
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%	-6,2%	8,5%	5,2%
Marge EBE	14,5%	14,6%	11,8%	13,8%	14,4%	14,5%	12,9%	13,6%	14,5%
Marge opérationnelle courante	**9,3%**	**9,6%**	**6,9%**	**9,4%**	**10,1%**	**10,1%**	**8,7%**	**9,4%**	**10,3%**
Marge opérationnelle	9,3%	9,6%	6,1%	6,5%	9,8%	10,1%	8,7%	9,4%	10,3%
Marge nette	5,2%	6,1%	3,5%	3,0%	6,5%	6,5%	5,7%	6,3%	6,9%
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%	19,0%	19,0%	19,0%
ROCE	10,9%	11,5%	9,4%	13,4%	14,6%	14,4%	11,4%	12,1%	14,2%
ROCE hors GW	**15,3%**	**17,3%**	**13,4%**	**18,3%**	**20,9%**	**20,2%**	**15,9%**	**16,3%**	**19,2%**
ROE	9,8%	11,5%	6,6%	5,8%	11,2%	10,7%	8,3%	9,3%	9,9%
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%	2,2%	2,6%	3,0%
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%**	**-31,5%**	**-29,0%**	**-35,7%**
Dette nette/EBE	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8	-1,2	-1,3	-1,8	-1,5	-1,8
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	20,5	20,5	20,5
(1) Capitalisation boursière moyenne	109,0	92,5	182,1	164,8	178,5	163,8	117,5	117,5	117,5
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-15,1	-20,7	-16,0	-19,3	-29,2	-32,9	-36,4	-36,2	-48,4
(3) Valeur des minoritaires	3,8	5,6	6,6	6,2	5,8	5,9	6,9	8,0	9,4
(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**	**86,4**	**87,6**	**76,8**
VE/CA	0,7x	1,0x	1,1x	0,9x	0,9x	0,8x	0,6x	0,5x	0,4x
VE/EBE	5,1x	7,1x	9,4x	6,5x	6,3x	5,6x	4,3x	3,8x	3,0x
VE/ROC	**8,0x**	**10,8x**	**16,0x**	**9,5x**	**9,1x**	**8,0x**	**6,4x**	**5,5x**	**4,2x**
P/E	14,5x	18,2x	32,4x	32,0x	16,3x	14,9x	13,0x	10,9x	9,5x
P/B	1,4x	1,9x	2,0x	1,7x	1,7x	1,5x	1,0x	0,9x	0,9x
P/CF	7,4x	4,5x	22,3x	9,7x	8,1x	9,8x	9,7x	7,1x	6,0x
FCF yield (%)	**9,5%**	**21,9%**	**1,7%**	**9,3%**	**10,8%**	**9,5%**	**9,5%**	**14,2%**	**19,9%**
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**	**1,7**	**2,0**	**2,3**
Book value/action	13,2	15,1	16,0	16,5	18,0	18,9	20,1	21,8	23,6
Dividende /action	2,70	0,40	0,35	0,40	0,55	0,55	0,45	0,54	0,62



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

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


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

"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 évènements 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 règlementation 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 règlementaires 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