

Capitalisation (M€)	13,1	Ticker	ALAGA.PA / ALGA:EN	Energie
Objectif de cours	1,90 € (vs 1,70 €)	Nb de titres (en millions)	12,1	Flash valeur
Cours au 09/06/2026	1,08 €	Volume moyen 12m (titres)	16 332	10/06/2026
Potentiel	75,9%	Extrêmes 12m (€)	0,75€/1,65€	

Les bonnes nouvelles continuent

A retenir

- Newsflow riche : signature de deux nouveaux contrats de travaux et d'une prise de participation, la septième
- Annonce d'un projet de JV avec deux partenaires afin d'accélérer dans le brownfield
- OC relevé à 1,90 €, contre 1,70 € précédemment

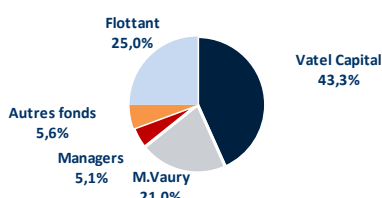
Données financières (en M€)

au 30/06	FY25	FY26e	FY27e	FY28e
CA net	3,7	8,4	17,4	22,1
var %	168,0%	126,5%	108,6%	27,1%
EBE	-2,6	-1,2	1,0	1,4
% CA	-70,4%	-14,2%	5,5%	6,2%
ROC	-4,0	-1,5	0,4	0,7
% CA	-109,3%	-17,7%	2,5%	3,2%
RN	-3,9	-1,5	0,4	0,7
% CA	-104,5%	-18,0%	2,5%	3,1%
Bnpa (€)	-1,08	-0,13	0,04	0,06
ROCE (%)	-59,9%	-8,6%	2,4%	3,8%
ROE (%)	-119,0%	-16,8%	4,6%	6,9%
Gearing (%)	16,3%	28,4%	31,8%	23,2%
Dette nette	0,5	2,5	3,0	2,3
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

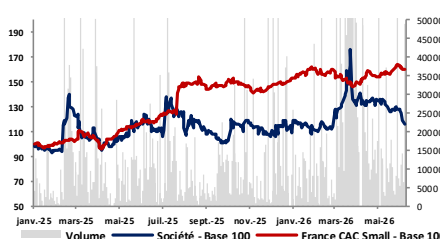
	FY25	FY26e	FY27e	FY28e
VE/CA (x)	0,4	0,9	0,4	0,3
VE/EBE (x)	ns	ns	8,1	5,2
VE/ROC (x)	ns	ns	17,8	10,2
P/E (x)	ns	ns	30,2	18,7

Actionnariat



Performances boursières

	Ytd	1m	3m	12m
Performances (%)	9,5%	-12,4%	-3,9%	0,6%



Deux signatures EPC d'un montant total de 5,6 M€

Agripower a annoncé hier soir deux signatures (une nouvelle et une finalisation déjà annoncée) de contrats de travaux pour un montant total de 5,6 M€. Le premier, de 3,2 M€, porte sur une unité de méthanisation déjà existante, située en Charente. L'unité devrait être modernisée par les soins d'Agripower afin d'afficher une capacité d'injection de 250 Nm³/h. Ce contrat entrera dans le carnet de commandes à la fin du mois, pour un démarrage des travaux à l'automne et une mise en service potentielle en 2027. Cette signature se fera sans prise de participation associée.

Le deuxième, de 2,4 M€, porte sur un projet greenfield dans l'Allier, d'une capacité de 106 Nm³/h, et dont Agripower a annoncé un investissement au capital début avril (0,8 M€ pour 38% du capital via sa filiale Eliona, anciennement Agripower Partner). Le montant du contrat de travaux n'avait alors pas encore été dévoilé par la société. Les travaux devraient également démarrer au S2 pour une mise en service l'année prochaine. Ce contrat de travaux sera ajouté au carnet de commandes du groupe une fois que les dernières autorisations administratives requises seront obtenues.

Et de sept !

En parallèle de ces bonnes nouvelles sur le métier d'EPC, Agripower a également annoncé une autre prise de participation dans le cadre de son activité d'IPP (développeur-investisseur). Cette fois-ci, l'investissement porte sur une unité en cogénération de 600 kWel dans l'Yonne qui sera convertie en injection biométhane avec une capacité de 350 Nm³/h. Eliona détient actuellement 5% du capital de l'unité, et devrait rapidement monter à 44% via une augmentation de capital réservée. Les montant investis n'ont pas été communiqués. Les travaux de conversion devraient démarrer début 2027, avec une mise en service à la fin de la même année.

Avec cette nouvelle annonce, Agripower continue d'accroître son portefeuille d'unités détenues en propre, pour le porter à 7 (en comptant les greenfield en construction/annoncées). Cette unité



sera d'ailleurs la deuxième plus grosse détenue par Agripower après Méthélec (c600 Nm³/h). Au global, nous estimons qu'en intégrant ce projet et en prenant le prorata de détention d'Agripower dans chaque véhicule, la capacité cumulée d'injection biométhane du portefeuille devrait dépasser les 1 000 Nm³/h en base annuelle.

Projet de JV pour accélérer sur l'IPP

Enfin, Agripower a annoncé jeudi dernier la signature d'un term sheet en vue de créer une JV dédiée à l'acquisition de sites de méthanisation brownfield. Ce projet s'inscrit dans le cadre de sa stratégie de développeur-investisseur (IPP).

La JV serait détenue à 51% par Eliona (le nouveau nom d'Agripower Partner, détenu à 100% par Agripower France), 44% par un fonds d'investissement et 5% par un partenaire industriel. Le capital initial de la JV serait d'1 M€. Une enveloppe d'investissements de 20-35 M€, financée à hauteur de 31% par Eliona (à travers des financements dédiés) et le reste par les partenaires, est prévue, avec une période de tirage de 24 mois, afin de rapidement profiter de l'énorme potentiel du marché brownfield en France. Pour rappel, nous estimons qu'il existe entre 700 et 900 unités éligibles à la conversion en injection biométhane dans l'hexagone.

Au-delà des modalités financières, nous pensons que cette opération pourrait constituer une nouvelle étape structurante dans l'exécution de la feuille de route d'Agripower : en adossant sa croissance brownfield à des partenaires financiers, le Groupe sécuriserait les ressources nécessaires à l'accélération de son portefeuille d'unités détenues en propre, sans diluer son bilan. Sur les chiffres annoncés et nos estimations, nous pensons que l'enveloppe de financement permettrait d'acquérir entre 4 et 7 unités brownfield additionnelles, de taille comparable à celles dans le pipeline du groupe (200-500 Nm³/h), et donc d'au moins doubler le portefeuille propre.

Estimations

À la suite de la publication, nous conservons nos estimations, qui intègrent déjà la montée en puissance sur l'EPC en 2026/2027. Nous rappelons que nous présentons uniquement des projections sur les comptes sociaux (hors IPP), et ce jusqu'à la première consolidation globale d'Eliona, attendue pour les prochains résultats annuels.

Recommandation

Nous maintenons notre recommandation à Achat et relevons notre OC de 1,70 € à 1,90 €. Pour rappel, sur une approche par somme des parties, que nous considérons la plus pertinente pour Agripower, chaque tranche de 100 Nm³/h acquise par le groupe relève sa valorisation, toute chose égale par ailleurs et indépendamment de son mode de financement, de 1,3 M€.



Présentation de la société

Acteur de référence sur le marché français de la méthanisation depuis 2012, Agripower est un bureau d'études qui conçoit, installe et s'occupe de la maintenance d'unités de méthanisation, principalement en milieu agricole. La méthanisation est un procédé qui permet de transformer des intrants organiques en biogaz.

Après un changement de management fin 2023 et une revue drastique de son modèle, Agripower a ouvert une nouvelle page de son histoire et ambitionne désormais 1/ de se concentrer sur l'injection biométhane sur l'activité pour compte de tiers, 2/ de développer une base de revenus récurrentes à travers des services de maintenance et 3/ de remonter la chaîne de valeur en devenant producteur pour compte propre.

Sur les derniers mois, l'actualité de la société a été très dynamique. Agripower a notamment signé cinq prises de participation dans des unités en injection biométhane, à la fois en greenfield et en brownfield.

Argumentaire d'investissement

Une exposition directe à un marché structurellement en croissance. La production française de biométhane injecté a atteint 13,6 TWh fin 2024 (+17 % sur un an) pour 803 unités, tandis que la PPE vise 44 TWh en 2030, soit plus de trois fois le niveau actuel, offrant une visibilité sectorielle rare.

Un acteur crédible, bien positionné dans la chaîne de valeur. Avec près de 100 unités livrées (~5 % du parc national), un partenariat industriel de long terme avec Weltec et un réseau d'une dizaine de coopératives agricoles majeures, le groupe dispose d'avantages compétitifs difficiles à reproduire.

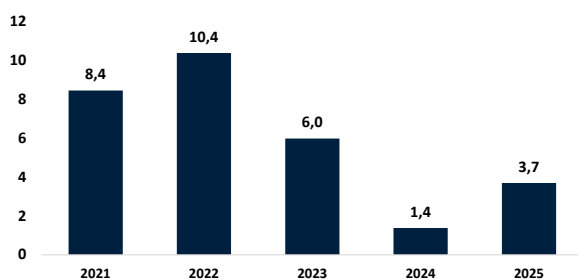
Une transformation stratégique déjà engagée et crédible. Depuis fin 2023, le recentrage sur l'injection biométhane, l'arrêt des projets « à la ferme » et la montée dans la chaîne de valeur via l'IPP ont profondément modifié le profil de Agripower, avec cinq projets sécurisés et un premier actif productif en cours d'intégration.

La bascule vers l'IPP, puissant relais de création de valeur. Les unités détenues en propre ciblent des marges d'EBITDA de 25–35 % et des TRI equity ≥15 %, tandis que le premier actif (Méthélec) vise >6 M€ de CA annuel pour ~35 % de marge, illustrant concrètement le potentiel du modèle.

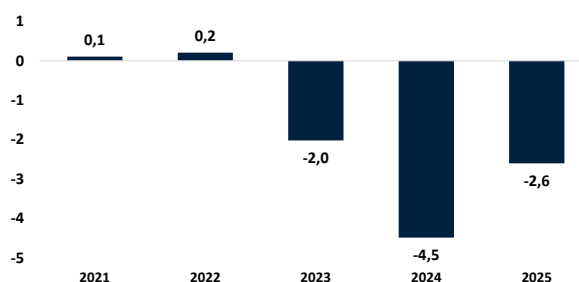
Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3
Altea Green Power S.p.A.	125,8	3,9x	2,7x	2,3x	6,8x	4,9x	4,1x	6,8x	5,2x	4,4x	8,9x	6,7x	5,8x
Charwood Energy S.A	18,6	2,2x	1,6x	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ESI S.p.A.	8,7	0,5x	0,4x	ns	5,2x	3,5x	ns	7,6x	4,7x	ns	9,1x	5,8x	ns
La Française de l'Energie SA	213,0	9,4x	6,6x	3,3x	25,4x	14,3x	7,2x	50,1x	24,4x	10,4x	ns	ns	14,6x
Fluor Corporation	5 910,1	0,4x	0,3x	0,3x	10,8x	9,6x	8,4x	11,8x	10,7x	8,6x	15,7x	16,3x	14,5x
Montauk Renewables, Inc.	212,7	1,9x	1,6x	ns	6,8x	5,4x	4,9x	18,4x	11,8x	8,0x	18,4x	11,9x	6,6x
Volitalia SA	1 032,2	5,3x	4,6x	4,1x	14,5x	10,8x	9,4x	38,1x	21,0x	17,5x	ns	ns	ns
Verbio SE	2 422,1	1,4x	1,3x	1,1x	15,9x	9,9x	8,7x	26,6x	13,9x	12,0x	ns	21,9x	19,5x
Moyenne	965,6	3,1x	2,4x	2,2x	12,2x	8,3x	7,1x	22,8x	13,1x	10,1x	13,0x	12,5x	12,2x
Médiane	133,3	2,0x	1,6x	2,3x	10,8x	9,6x	7,8x	18,4x	11,8x	9,5x	12,4x	11,9x	14,5x

Chiffre d'affaires 2021-2025 (M€)



Evolution de l'EBITDA 2021-2025 (M€)



Compte de résultat (M€)	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Chiffre d'affaires	8,4	10,4	6,0	1,4	3,7	8,4	17,4	22,1
Excédent brut d'exploitation	0,1	0,2	-2,0	-4,5	-2,6	-1,2	1,0	1,4
Résultat opérationnel courant	0,1	0,2	-2,3	-4,7	-4,0	-1,5	0,4	0,7
Résultat opérationnel	0,1	0,2	-2,3	-4,7	-4,0	-1,5	0,4	0,7
Résultat financier	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Impôts	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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	0,1	0,4	-2,3	-4,9	-3,9	-1,5	0,4	0,7
Bilan (M€)	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Actifs non courants	0,3	0,8	1,5	2,9	4,5	9,7	9,4	9,0
dont goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	1,0	4,4	5,7	1,8	0,6	3,1	4,3	4,7
Disponibilités + VMP	14,4	12,1	8,1	5,6	1,5	1,8	1,3	2,0
Capitaux propres	13,7	14,1	11,8	7,1	3,2	9,0	9,4	10,1
Emprunts et dettes financières	2,0	3,3	3,3	3,1	2,0	4,3	4,3	4,3
Total Bilan	20,5	22,2	21,6	13,4	10,0	21,3	25,6	27,6
Tableau de flux (M€)	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Marge Brute d'autofinancement	0,1	0,4	-1,9	-4,9	-2,5	-1,2	1,0	1,4
Variation de BFR	-0,4	-3,4	-1,3	3,8	1,3	-2,5	-1,1	-0,4
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-0,3	-3,0	-3,2	-1,0	-1,3	-3,8	-0,2	1,0
Investissements opérationnels nets	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,3	-0,3
FCF	-0,3	-3,0	-3,2	-1,2	-1,3	-4,0	-0,4	0,7
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	-1,5	-1,7	-5,3	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	0,0	0,0	0,0	-1,6	-1,7	-5,5	-0,3	-0,3
Augmentation de capital	9,4	0,0	0,0	0,0	0,0	7,2	0,0	0,0
Variation emprunts	1,3	0,0	0,0	0,1	-1,0	2,3	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	10,7	0,0	0,0	0,1	-1,0	9,5	0,0	0,0
Variation de l'endettement financier net	10,4	-3,0	-3,2	-2,6	-4,0	0,3	-0,4	0,7
Ratios (%)	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Variation chiffre d'affaires	9,6%	22,9%	-42,4%	-76,9%	168,0%	126,5%	108,6%	27,1%
Marge EBE	1,3%	2,0%	-33,8%	-325,3%	-70,4%	-14,2%	5,5%	6,2%
Marge opérationnelle courante	1,2%	1,7%	-39,0%	-340,2%	-109,3%	-17,7%	2,5%	3,2%
Marge opérationnelle	1,2%	1,7%	-39,0%	-340,2%	-109,3%	-17,7%	2,5%	3,2%
Marge nette	0,6%	3,5%	-37,7%	-355,0%	-104,5%	-18,0%	2,5%	3,1%
CAPEX (% CA)	0,1%	0,1%	0,1%	10,4%	0,4%	2,4%	1,4%	1,4%
BFR (% CA)	12,2%	42,6%	95,1%	133,1%	15,8%	37,5%	24,5%	21,2%
ROCE	5,1%	2,3%	-24,3%	-73,6%	-59,9%	-8,6%	2,4%	3,8%
ROCE hors GW	5,1%	2,3%	-24,3%	-73,6%	-59,9%	-8,6%	2,4%	3,8%
ROE	0,4%	2,6%	-19,0%	-68,8%	-119,0%	-16,8%	4,6%	6,9%
Payout	0,0%	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%	0,0%
Ratios d'endettement	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Gearing (%)	-90,4%	-62,9%	-41,0%	-35,0%	16,3%	28,4%	31,8%	23,2%
Dette nette/EBE	-116,0	-42,8	2,4	0,6	-0,2	-2,1	3,1	1,7
EBE/charges financières	3,2	29,9	199,8	23,3	13,4	38,2	120,2	170,9
Valorisation	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Nombre d'actions (en millions)	3,5	3,6	3,6	3,6	3,6	12,0	12,0	12,0
Cours (moyenne annuelle en euros)	9,3	7,6	4,5	1,8	1,1	1,1	1,1	1,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	32,3	27,1	16,0	6,5	3,9	13,0	13,0	13,0
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	-12,4	-8,9	-4,9	-2,5	0,5	2,5	3,0	2,3
(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	0,3	0,6	0,8	2,3	4,0	9,3	9,3	9,3
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	19,7	17,7	10,3	1,7	0,4	6,2	6,6	6,0
VE/CA	2,2x	1,7x	1,7x	1,2x	0,4x	0,9x	0,4x	0,3x
VE/EBE	ns	ns	ns	ns	ns	ns	8,1x	5,2x
VE/ROC	ns	ns	ns	ns	ns	ns	17,8x	10,2x
P/E	ns	ns	ns	ns	ns	ns	30,2x	18,7x
P/B	2,2x	1,9x	1,3x	0,9x	1,2x	1,4x	1,4x	1,3x
FCF yield (%)	-1,6%	-17,0%	-31,1%	-69,3%	-294,6%	-64,0%	-6,7%	10,9%
Données par action (€)	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Bnpa	0,02	0,10	-0,63	-1,38	-1,08	-0,13	0,04	0,06
Book value/action	4,0	4,0	3,3	2,0	0,9	0,7	0,8	0,8
Dividende /action	0,00	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 +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 : Du 07/12/2020 au 12/02/2024, et depuis le 09/02/2026

Accumuler : (-)

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : Du au 12/02/2024 au 09/02/2026

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 Agripower (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

