

Alpha MOS
Technologies

Une croissance à deux chiffres attendue en 2023

Achat

Objectif de cours	3,00 €
Cours au 03/05/2023	1,87 €
Potentiel	60%

Données valeur

ALNEO.PA / ALNEO.FP	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	19,0
Nb de titres (en millions)	10,17
Volume moyen 12 mois (titres)	7 914
Extrêmes 12 mois	136 € 2,71 €

Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-18,2%	-7,2%	-13,9%	-29,3%
Perf CAC Small	0,9%	-0,8%	-5,5%	-7,8%

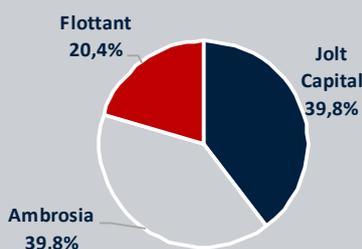
Données financières (en M€)

au 31/12	2021	2022	2023e	2024e
CA	5,6	5,8	6,5	7,7
var %	54,3%	4,3%	11,9%	18,1%
EBE	-1,2	-2,3	-2,0	-1,0
% CA	ns	ns	ns	ns
ROC	-1,7	-2,9	-2,6	-1,5
% CA	ns	ns	ns	ns
RN	-2,0	-2,7	-2,8	-1,8
% CA	ns	ns	ns	ns
Bnpa (€)	ns	ns	ns	ns
ROCE (%)	ns	ns	ns	ns
ROE (%)	ns	ns	ns	ns
Gearing (%)	ns	ns	ns	ns
Dette nette	-0,5	1,8	4,7	6,4
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

Multiples de valorisation

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	3,3	5,5	3,6	3,3
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	ns
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns
PE (x)	ns	ns	ns	ns

Actionnariat



Analyste
Louis-Marie de Sade
01 44 70 20 77
lmdsade@elcorp.com



Publication des résultats annuels 2022

Après avoir publié au titre de son exercice 2022 un chiffre d'affaires en croissance de 4,3% à 5,8 M€, Alpha MOS publie un résultat opérationnel en baisse à -2,4 M€ contre -1,8 M€ l'an passé. Ces résultats matérialisent à la fois une accélération du développement de la société, notamment commercial et R&D, mais aussi un retour à la normale post-covid, avec une augmentation des salons et des voyages.

La FoodTech poursuit son développement

Sur l'exercice, le chiffre d'affaires de la FoodTech totalise 5,8 M€ (vs 5,6 M€) traduisant le succès commercial du nez électronique développé par la société ainsi que l'accélération de la commercialisation de celui-ci, notamment en Asie (signature d'un contrat cadre avec un groupe chinois leader mondial des produits laitiers pour l'équipement de plus de 30 sites d'un ou de plusieurs nez électroniques d'ici 3 ans).

Cette progression du chiffre d'affaires de +240 K€ est cependant intégralement absorbée au niveau de la marge brute avec une hausse de +272 K€ des achats consommés. En lien, une inflation importante des coûts des composants ayant induit un recul de la marge brute de 4 pts à 65%. A noter que le Groupe a revu à la hausse le prix de vente de ses instruments afin de compenser l'inflation et retrouver un niveau de marge brute confortable.

Poursuivant sa montée en puissance, Alpha MOS a procédé à un renforcement de ses équipes aux USA, une zone géographique prometteuse pour l'activité FoodTech. Cet élément, combiné à une hausse des salaires, engendre une progression des charges de personnel de +7,4% à 3,7 M€. Enfin, la fin des confinements avec le retour des salons physiques et des déplacements ont induit une hausse des charges externes à 1,5 M€ (vs 1,2 M€ l'an passé).

Au global, l'EBE ressort ainsi dans le rouge à -1,3 M€ (vs -600 K€). Un alourdissement de la structure à mettre au regard de la montée en puissance de cette activité (commercialisation à des Grands Comptes internationaux, inflation sur les composants, ...). Nous sommes confiants dans la capacité d'Alpha MOS à atteindre le point mort de ce segment.

Développement de la MedTech

Activité dédiée intégralement au développement d'un analyseur d'haleine miniaturisé (notamment pour la surveillance de la concentration de glucose), l'activité MedTech a poursuivi son développement, conformément à son plan de route.

Bénéficiant d'un premier financement européen de 1,15 M€, la société a pu accélérer le développement R&D, notamment afin d'améliorer son algorithme propriétaire, tout en conduisant une seconde étude clinique avec le CHU de Toulouse.

Activité de recherche ne générant pas de chiffre d'affaires, celle-ci supporte logiquement l'intégralité des coûts. L'EBE ressort ainsi à -1 M€ (vs -0,6 M€ l'an passé) sous l'effet 1/ d'une augmentation des charges de personnel de +244 K€ à 934 K€ avec le renforcement de l'équipe de direction de cette activité et 2/ la croissance des charges externes à 490 K€ (vs 183 K€).

S'il est normal que cette activité de R&D soit déficitaire durant l'importante phase de développement actuelle. Nous attendons ici la publication des résultats de l'étude actuellement en cours, courant S1 2023. Ceux-ci permettront de juger de l'efficacité de la technologie développée par le Groupe et ainsi d'envisager la suite du développement de cette activité,



Retrouvez l'actualité boursière des small caps chaque jour dans votre boîte mail, gratuitement. [Inscription ici.](#)

consommatrice de cash mais au potentiel commercial significatif.

La R&D, ADN d'Alpha MOS

Poursuivant ses développements technologiques, Alpha MOS a dédié 1,7 M€ à son développement R&D en 2022, un niveau équivalent à celui de 2021. En parallèle des essais cliniques menés avec le CHU de Toulouse, le Groupe a développé une nouvelle version de sa base de données AroChemBase, *asset* technologique majeur de la société permettant de caractériser les composés volatiles organiques. Comme évoqué depuis plusieurs mois, la société poursuit l'élargissement du champ d'application de ses instruments.

Conjointement avec plusieurs industriels majeurs de l'agro-alimentaire, Alpha MOS a ainsi mis l'accent en 2022 1/ sur la création d'un analyseur miniaturisé de composés organiques volatiles afin de monitorer en temps réel la qualité du lait frais lors de son transit en mer pour les exportateurs et 2/ sur la capacité à détecter le goût de bouchon pour les alcooliers et les industriels du fruit frais/transformé. Deux applications qui pourraient déboucher sur l'importantes commandes pour le Groupe.

Une trésorerie renforcée en fin d'année

Fin 2022, le Groupe a renforcé ses disponibilités via l'émission d'un emprunt obligataire pour un montant de 3 M€. La trésorerie au 31 décembre ressort ainsi à 3,2 M€ contre 2,7 M€ un an plus tôt. Logiquement, les dettes financières ressortent elles-aussi en hausse à 5,0 M€ (vs 2,2 M€).

Des perspectives attrayantes

Concernant ses perspectives, Alpha MOS devrait pouvoir profiter de la poursuite de la montée en puissance de son offre commerciale. Visant une croissance à deux chiffres en 2023, le Groupe pourra capitaliser sur 1/ la multiplication de l'installation de ses solutions chez des Grands Comptes de l'Agroalimentaire (notamment chez un leader du secteur de la boisson non alcoolisée) avec des installations significatives attendues au S2 2023, 2/ la concrétisation des projets en cours (lait, goût de bouchon, contrôle et la labellisation de l'huile d'olive extra vierge) avec des revenus additionnels attendus fin 2023 et 3/ la poursuite de l'élargissement de la gamme de produits et services (maintenance, analyse d'échantillons, ...) initié en 2021 et dont la croissance en 2022 était de +19%.

Si le S1 2023 devrait être selon nous similaire au S1 2022, une montée en puissance des installations chez Grands Comptes étant nécessaire, nous attendons une croissance significative des revenus du Groupe au S2 2023. Les différents projets en cours devraient quant à eux contribuer à la croissance d'Alpha MOS dès 2024. Pour l'exercice en cours, nous attendons un chiffre d'affaires de 6,5 M€. Si le Groupe devrait encore être déficitaire les prochaines années, nous estimons que le plus important reste pour le moment la montée en puissance de la commercialisation avec la signature de contrats avec des Grands Comptes de l'Agroalimentaire. Ces signatures alimenteront ainsi la croissance sur plusieurs années et permettront d'atteindre la rentabilité.

Recommandation

Après la mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours ressort inchangé à 3,00 € et notre recommandation reste à Achat.



Analyste

Louis-Marie de Sade

01 44 70 20 77

lmdesade@elcorp.com



Retrouvez l'actualité boursière des small caps chaque jour dans votre boîte mail, gratuitement. [Inscription ici.](#)

Présentation de la société

Alpha MOS est le leader mondial des analyseurs sensoriels instrumentaux pour l'industrie alimentaire, des boissons et de l'emballage.

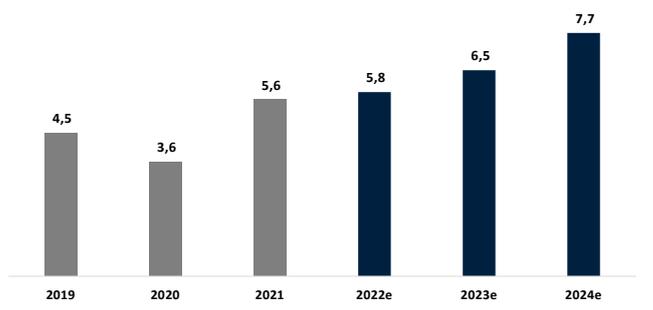
Engagée dans la R&D de techniques permettant de percevoir les qualités organoleptiques d'un produit à travers son goût, son odeur, sa texture ou bien son aspect, la société a développé une gamme complète de solutions innovantes dédiées à la caractérisation olfactive (Heraclès), gustative (Astree) et visuelle (Iris). En parallèle de ces instruments, le Groupe a développé AroChemBase, une base de données chimique et sensorielle pour faciliter l'identification des molécules. Cette base constitue un véritable avantage concurrentiel.

Fort de son expertise dans la FoodTech, Alpha MOS développe via sa filiale BOYDSense des solutions technologiques pour mesurer des biomarqueurs critiques dans l'haleine afin d'adresser des enjeux médicaux. Une première application est à l'étude afin d'utiliser les modèles moléculaires de l'air expiré pour calculer le taux de glycémie.

Evolution du cours (base 100)



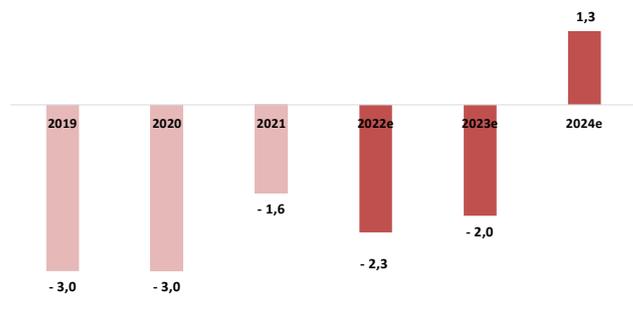
Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



Argumentaire d'investissement

- FoodTech – Des solutions en phase avec les besoins du marché.** Alors que les acteurs de l'industrie agroalimentaire doivent innover sans cesse et dans des temps de plus en plus courts afin de répondre aux attentes des clients, les chaînes de production doivent elles aussi évoluer pour répondre à de nouvelles problématiques de contrôle des produits. Dès lors, de nouveaux enjeux voient le jour, avec la nécessité de tester de manière précise et rapide de nombreux produits sans faille.
- AroChemBase – une base de données unique.** Cette base de données recense plus de 142 000 composés chimiques. Facilitant l'identification et la caractérisation des molécules détectées lors d'une analyse de l'odeur, cette base de données assure une reconnaissance optimale des caractéristiques sensorielles et chimiques d'un produit. Fonctionnant aussi bien avec le nez électronique développé par Alpha MOS qu'avec un autre instrument, AroChemBase est un actif technologique important et un véritable avantage concurrentiel.
- Le TaaS – Une réelle opportunité.** Comprenant la mise à disposition d'une machine et d'un bouquet de services, le modèle TaaS (Test As A Service), permet au Groupe de bénéficier d'un modèle vertueux alliant récurrence du chiffre d'affaires et marges confortables. Plus simple à commercialiser (cycle de décision réduit), il offre aussi une meilleure rétention clients, des revenus récurrents et donc une amélioration de visibilité sur la génération de revenus.
- MedTech - une accélération du développement.** Grâce au soutien financier de l'Europe annoncé en décembre 2021, le pôle MedTech devrait ainsi prendre un nouveau tournant et accélérer. Si de nombreuses étapes restent à franchir et que de nouveaux financements restent à trouver, l'énorme potentiel de marché pourrait être, en cas de succès, un véritable game-changer pour le Groupe dans son ensemble.

Evolution de l'EBE (en M€)



Compte de résultat (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Chiffre d'affaires	4,5	3,6	5,6	5,8	6,5	7,7
Excédent brut d'exploitation	-3,0	-3,0	-1,2	-2,3	-2,0	-1,0
Résultat opérationnel courant	-3,7	-3,5	-1,7	-2,9	-2,6	-1,5
Résultat opérationnel	-3,2	-3,5	-1,8	-2,4	-2,6	-1,5
Résultat financier	-0,1	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
Impôts	0,0	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
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	-3,4	-3,8	-2,0	-2,7	-2,8	-1,8
Bilan (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Actifs non courants	2,7	2,5	2,9	3,6	3,8	4,2
dont goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	0,3	-2,1	-3,1	-3,0	-3,2	-3,6
Disponibilités + VMP	1,3	1,0	2,7	3,2	0,1	3,0
Capitaux propres	1,5	-2,0	-1,3	-3,8	-6,7	-8,5
Emprunts et dettes financières	1,1	2,0	2,2	5,0	4,7	9,4
Total Bilan	6,3	5,1	7,9	8,8	6,2	10,0
Tableau de flux (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Marge Brute d'autofinancement	-3,7	-3,6	-1,6	-2,2	-2,3	-1,3
Variation de BFR	0,4	2,7	0,9	0,7	0,2	0,4
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-2,9	-0,8	-0,8	-1,6	-2,0	-0,8
Investissements opérationnels nets	-0,4	-0,4	-0,5	-1,2	-0,8	-0,9
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-0,4	-0,4	-0,5	-1,0	-0,8	-0,9
Augmentation de capital	2,1	0,0	2,8	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,1	0,9	0,2	3,1	-0,3	4,7
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	2,0	0,9	3,0	3,1	-0,3	4,7
Variation de trésorerie	-1,2	-0,3	1,7	0,5	-3,1	2,9
Ratios (%)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Variation chiffre d'affaires	28,0%	-20,2%	54,3%	4,3%	11,9%	18,1%
Marge EBE	-66%	-83%	-22%	-39%	-31%	-13%
Marge opérationnelle courante	-81%	-98%	-31%	-50%	-40%	-20%
Marge opérationnelle	-72%	-97%	-32%	-41%	-40%	-20%
Marge nette	-74%	-107%	-36%	-46%	-44%	-23%
Investissements opérationnels nets/CA	8%	12%	10%	20%	12%	12%
BFR/CA	7%	-57%	-55%	-51%	-49%	-47%
ROCE	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ROCE hors GW	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ROE	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Gearing (%)	-10%	ns	ns	ns	ns	ns
Dettes nette/EBE	0,1	-0,3	0,4	-0,8	-2,3	-6,4
EBE/charges financières	26,0	9,1	6,0	7,1	7,6	3,9
Valorisation	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nombre d'actions (en millions)	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Nombre d'actions moyen (en millions)	27,6	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Cours (moyenne annuelle en euros)	0,5	1,5	1,9	1,9	1,9	1,9
(1) Capitalisation boursière moyenne	14,6	15,1	19,0	19,0	19,0	19,0
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-0,2	1,0	-0,5	1,8	4,7	6,4
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	-143,0	-143,0	-143,0
(4) Valeur des actifs financiers	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	14,7	16,3	18,7	-121,7	-118,9	-117,1
PER	ns	ns	ns	ns	ns	ns
VE / EBE	ns	ns	ns	ns	ns	ns
VE / ROC	ns	ns	ns	ns	ns	ns
VE / CA	1,0	3,8	3,3	5,5	3,6	3,3
P/B	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Données par action (€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Bnpa	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Book value/action	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Analyste

Louis-Marie de Sade

01 44 70 20 77

Imdesade@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 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 depuis 12 mois:

Achat: Depuis le 25/01/2022

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 Alpha MOS (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