

Capitalisation	98,7	Ticker	Euronext Paris	E-commerce
Objectif de cours	1,05€ (vs 1,20€)	Nb de titres (en millions)	118,90	Flash valeur
Cours au 13/03/2024	0,83 €	Volume moyen 12m (titres)	29 660	14/03/2024
Potentiel	26,5%	Extrêmes 12m (€)	0,70€/1,17€	

Une transition difficile

A retenir

- En 2024, le chiffre d'affaires s'est replié de -4,5% à 646,5 M€
- Le ROC 2024e s'est établi à -13,9 M€, (vs 8,1 M€ en 2023)
- Le RN est ressorti à -39,7M€, une baisse notamment liée à la revalorisation des dettes d'earn-out sur The Bradery

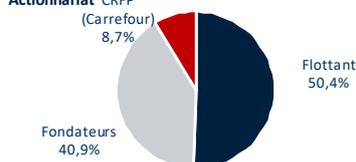
Données financières (en M€)

au 31/12	2023	2024e	2025e	2026e
CA	677,2	646,5	644,6	664,8
var %	3,0%	-4,5%	-0,3%	3,1%
EBE	23,6	2,3	15,6	19,1
% CA	3,5%	0,4%	2,4%	2,9%
ROC	8,1	-13,9	2,3	5,3
% CA	1,2%	-2,2%	0,3%	0,8%
RN	0,5	-39,7	-1,6	2,5
% CA	0,1%	-6,1%	-0,3%	0,4%
Bnpa (€)	0,00	-0,33	-0,01	0,02
ROCE (%)	3,5%	-6,5%	1,1%	2,7%
ROE (%)	0,2%	-24,4%	-1,0%	1,5%
Gearing (%)	-13,9%	-5,7%	-6,3%	-12,7%
Dettes nettes	-28,2	-9,3	-10,2	-20,8
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

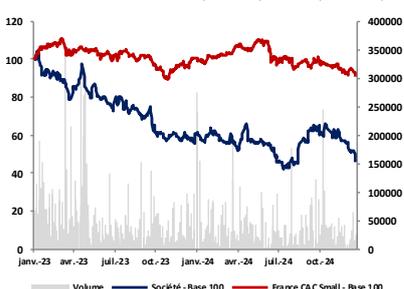
	2023	2024e	2025e	2026e
VE/CA (x)	0,2	0,2	0,1	0,1
VE/EBE (x)	5,5	ns	5,7	4,1
VE/ROC (x)	16,1	ns	39,7	14,9
P/E (x)	ns	ns	ns	39,5

Actionnariat CRFP



Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-18,4%	-13,0%	-22,0%	-13,2%



Publication des résultats annuels 2024

SRP Group a publié hier soir ses résultats pour le compte de l'exercice 2024. Le chiffre d'affaires est ressorti légèrement en dessous de nos attentes (prévision EuroLand : 652,1 M€) et en repli de -4,5 % à 646,5 M€ (-4,5% vs 2023). Comme nous l'expliquions dans notre précédent flash (20/12/2024), la baisse des ventes du groupe s'inscrit dans un contexte de marché dégradé avec une consommation en berne et une concurrence accrue incarnée par les acteurs chinois de l'ultra fast fashion (Shein, Temu...). Au niveau de la rentabilité, l'EBITDA 2024 a chuté de -90,4% à 2,3 M€, notamment impacté par un recul de -140 Bps de la marge brute. Le ROP 2024 a été fortement négatif et s'est établi à -36,1 M€. Cette forte baisse est en partie attribuable à la réévaluation de la dette d'earn-out relative aux titres de The Bradery. Enfin, SRP a enregistré une perte nette de -39,7 M€.

Un environnement de marché contrasté

L'exercice 2024 a été marqué par un environnement macroéconomique exigeant pour les activités de SRP. Les incertitudes politiques et la concurrence accrue de l'ultra fast fashion incarnée par des acteurs comme Shein et Temu ont pesé sur l'activité principale du groupe. Dans ce contexte, le nombre de commandes est ressorti en baisse de -4,3% et le nombre de nouveaux acheteurs a diminué de -4,0%. Pour faire face à cette situation le groupe a investi dans une politique de prix plus agressive, renforçant la conquête client, notamment lors du Black Friday, et permettant d'écouler des stocks anciens. Cette stratégie a toutefois pesé sur la marge brute (36,8% vs 38,2% en 2023), rendant la rentabilité du second semestre nulle. Dans l'ensemble la GMV est restée stable à 999,2 M€ (-0,5% YoY) mais le CA est ressorti en baisse de -4,5%.

Des relais de croissance toujours efficaces

Malgré les difficultés rencontrées par SRP sur son activité historique, les relais de croissance du groupe sont restés performants. Tout d'abord, The Bradery a continué sa progression fulgurante



avec des ventes en hausse de +41% YoY. La filiale profite notamment d'une notoriété accrue ainsi que du doublement du nombre de partenaires.

La Marketplace a quant à elle vu son volume d'affaires progresser de +56% pour atteindre 52 M€, stimulée par l'arrivée de partenaires premium et du lancement international en Belgique et en Espagne, avant le Portugal en 2025

Le segment Voyages et Loisirs progresse de +16%, soutenu par des offres packagées performantes et des améliorations UX/UI.

Enfin, l'International affiche une croissance de près de +10%, renforçant sa pénétration des marchés.

Une rentabilité fortement diminuée

En 2024, la rentabilité de SRP s'est fortement dégradée. Le taux de marge brute a diminué de -140 Bps à 36,8%. Cette baisse de la MB a été causée par 1/ une augmentation de The Bradery dans le mix (selon le management, le modèle en dropshipping de The Bradery génère un taux de marge brute moins élevé que les activités historique), 2/ une politique de prix plus attractive au S2 pour s'adapter à une consommation au ralenti et 3/ la baisse du chiffre d'affaires liée aux activités de services (9,7 M€ en 2024 vs 12,0 M€ en 2023).

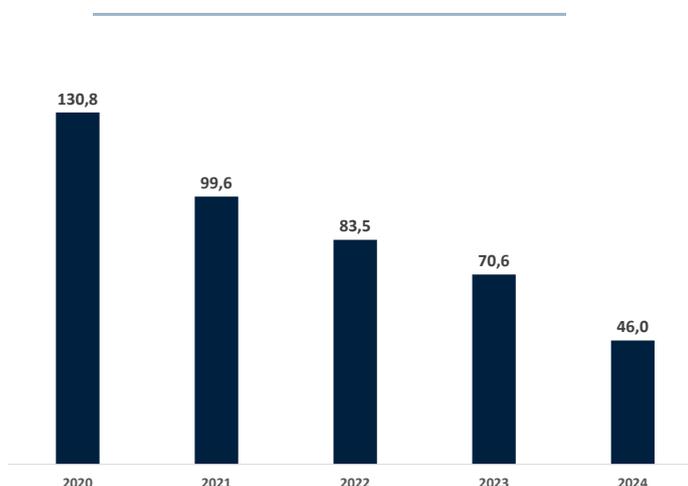
Au total, la marge brute a diminué de -8% impactant négativement la rentabilité opérationnelle du groupe. L'EBITDA est ainsi ressorti en forte baisse (-90,4%) à 2,3 M€ vs 23,6 M€ en 2023. Ces éléments ont conduit SRP à enregistré une perte opérationnelle courante de -13,9 M€ en 2024 (vs un ROC de 8,1 M€ l'année précédente). D'autre part, le ROP a chuté drastiquement pour atteindre -36,1 M€ (vs 1,2 M€ en 2023). Ce recul soutenu est lié à la réévaluation d'une quote-part de la dette d'earn out relative aux titres de la société The Bradery appartenant aux minoritaires pour un montant de -22,2 M€.

Le groupe a donc enregistré une perte nette pour la première fois depuis l'exercice 2019. Cette dernière s'est établie à -39,7 M€ (vs -35,5 M€ prévision Euroland).

Un bilan fragilisé

Alors que le groupe a généré des flux de trésorerie opérationnels de +14,2 M€ en hausse de +36,3%, la variation de trésorerie est ressortie en baisse de 24,5 M€ sur l'exercice (vs -12,9 M€ en 2023). Cette diminution de la trésorerie est principalement attribuable à 1/ une forte hausse des capex (22,9 M€ vs 9,0 M€) liée à l'intensification des investissements visant à optimiser le réseau logistique de la société et 2/ un remboursement d'emprunt pour un montant de 13,9 M€. Alors que le groupe affiche toujours une position de trésorerie nette (9,3 M€ au 31/12/2024), la trésorerie brute a diminué pour la quatrième année consécutive :

Évolution de la trésorerie brute 2019-2024(en M€)



Perspectives

En 2025, les perspectives restent incertaines selon la Fevad, avec un début d'exercice difficile pour Showroomprivé sur son activité cœur. Pour y remédier, le Groupe met en œuvre plusieurs actions dans le cadre du plan ACE : redressement du trafic, simplification des processus pour recruter des partenaires et renouveler les offres, lancement d'une offre de ventes permanente, et renforcement des équipes. Showroom Media et Beauté Privée bénéficient aussi d'une restructuration, intégrant l'IA dans la production de contenus et une migration vers Shopify. Enfin, l'ouverture d'un nouvel entrepôt devrait générer jusqu'à 7 M€ d'économies annuelles selon le management.

Face à l'environnement de marché toujours exigeant sur les premiers mois de 2025, nous abaissons notre objectif de CA 2025e à 644,6 M€ (vs 668,8 M€ auparavant) traduisant une stabilisation des revenus du groupe. D'autre part nous abaissons également notre objectif d'EBITDA 2025e à 15,6 M€ (vs 26 M€ auparavant) pour mieux refléter les difficultés que connaît SRP sur son marché historique.

Recommandation

Suite à cette publication, nous réitérons notre recommandation à Achat. Cependant, nous abaissons notre objectif de cours à 1,05€ (vs 1,20€ auparavant) sur le titre, objectif qui fait ressortir un potentiel de hausse de +26,5%.



Présentation de la société

Créé en 2006, SRP est passé de l'un des pionniers de la vente événementielle en ligne à l'un des acteurs majeurs du e-commerce en France et en Europe.

Le début d'année 2022 a été le témoin d'un événement majeur : l'acquisition d'une participation majoritaire dans The Bradery, acteur en très forte croissance de la vente événementielle premium, principalement à destination des millennials. Véritable pépite, cette opération stratégique ouvre de nombreuses synergies commerciales, tant vis-à-vis des marques (premium) que des consommateurs (plus jeunes), et techniques, au travers de la mutualisation de la plateforme logistique notamment.

En outre, cette acquisition permet d'intégrer une nouvelle marque forte à l'écosystème SRP qui s'appuie dorénavant sur 3 piliers avec showroomprivé.com/Saldi Privati pour l'approche généraliste, Beauté Privée pour la beauté et The Bradery pour la mode premium et jeune.

Argumentaire d'investissement

Un modèle vertueux. Véritable force de SRP, le Groupe développe un modèle vertueux reposant sur une dynamique complémentaire : la croissance du nombre de membres entraîne une augmentation des volumes, contribuant ainsi à attirer davantage de marques partenaires. Au fur et à mesure que le catalogue de marques s'élargit et que l'offre se diversifie, de nouveaux membres sont attirés et sont plus facilement convertis en acheteurs.

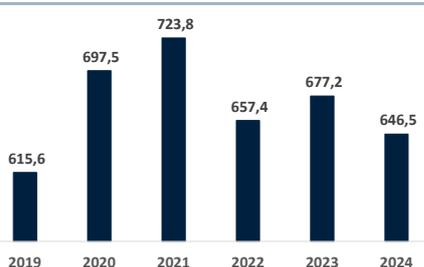
Une recovery largement réussie. Dans le cadre de son plan Performance 2018-2020 et après deux ans passés à se recentrer sur ses deux piliers, les marques et les membres, le Groupe affiche une recovery très largement réussie marquée par une nouvelle dynamique de croissance rentable. Ayant transformé en profondeur l'organisation opérationnelle de la société, SRP voit son EBITDA publié passer de -31,4 M€ en 2019 à un EBITDA de +42,0 M€ en 2020. Dans le même temps, SRP voit son ROC passer de -46,8 M€ en 2019 à +25,4 M€ en 2020. Un écart de près de 73 M€.

Une montée en puissance du Dropshipping. Modèle de vente et de livraison développé depuis 2017, le Dropshipping affiche une véritable montée en puissance. Représentant 8% des ventes en 2018 et 17% en 2019, l'année 2020 a été marquée par une nouvelle forte croissance de ce modèle. Outre l'intérêt d'offrir une livraison plus rapide (départ des entrepôts des marques partenaires, celui-ci permet à SRP d'économiser tant sur le stockage que sur la logistique tout en ayant un accès complet au stock de la marque partenaire apportant une flexibilité supplémentaire dans la gestion des volumes associés aux ventes sur la plateforme. En outre la force de ce modèle est de n'avoir aucun risque sur les stocks tout en permettant de proposer une offre complète aux membres de SRP.

Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation (€M)			EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	Capitale	Dette nette	VE	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e
Milliboo SA	10,2	-1,4	8,8	0,2x	0,2x	0,2x	13,8x	7,9x	5,9x	ns	19,7x	9,9x	98,3x	27,6x	13,2x
Groupe LDLC SA	47,2	13,4	60,5	0,1x	0,1x	0,1x	8,2x	5,7x	4,1x	ns	25,3x	8,5x	ns	44,5x	11,7x
ASOS plc	366,8	520,1	886,9	0,3x	0,3x	0,3x	9,2x	5,2x	4,1x	ns	ns	28,8x	ns	ns	ns
boohoo group Plc	439,1	52,7	491,7	0,3x	0,3x	0,3x	10,3x	9,6x	7,7x	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Zalando SE	8 090,0	-1 114,3	6 975,6	0,7x	0,6x	0,6x	8,7x	7,8x	6,9x	17,8x	14,7x	11,9x	27,8x	22,6x	18,1x
Moyenne	1 790,6	-105,9	1 684,7	0,3x	0,3x	0,3x	10,1x	7,2x	5,7x	17,8x	19,9x	14,8x	63,0x	31,6x	14,3x
Médiane	366,8	13,4	491,7	0,3x	0,3x	0,3x	9,2x	7,8x	5,9x	17,8x	19,7x	10,9x	63,0x	27,6x	13,2x

Évolution du chiffre d'affaires 2019-2024(en M€)



Evolution de l'EBE (en M€), 2019-2024



Compte de résultat (M€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	615,6	697,5	723,8	657,4	677,2	646,5	644,6	664,8
Excédent brut d'exploitation	-31,4	42,0	48,2	19,5	23,6	2,3	15,6	19,1
Résultat opérationnel courant	-46,8	25,4	32,2	4,2	8,1	-13,9	2,3	5,3
Résultat opérationnel	-68,4	21,7	28,9	1,7	1,2	-36,1	-1,2	4,3
Résultat financier	-0,7	-0,9	-1,1	-1,0	-0,2	-1,1	-0,9	-0,9
Impôts	-1,3	-6,9	-0,5	-0,4	-0,5	-2,4	0,5	-0,8
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	-70,5	13,9	27,3	0,3	0,5	-39,7	-1,6	2,5
Bilan (M€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Actifs non courants	224,3	215,1	216,5	223,8	214,5	231,2	227,5	223,7
dont goodwill	123,7	123,7	123,7	129,9	129,9	129,9	129,9	129,9
BFR	-37,5	-44,2	-38,8	-43,4	-38,6	-70,2	-69,1	-73,3
Disponibilités + VMP	49,0	130,8	99,6	83,5	70,6	46,0	47,0	57,5
Capitaux propres	152,2	177,0	205,1	201,5	202,8	162,8	161,2	163,7
Emprunts et dettes financières	78,4	119,9	67,3	58,0	42,3	36,8	36,8	36,8
Total Bilan	388,4	480,8	436,9	448,5	432,9	403,0	404,3	411,0
Tableau de flux (M€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Marge brute d'autofinancement	-48,2	39,0	46,5	17,4	19,2	-19,6	11,7	16,3
Variation de BFR	26,4	2,7	-5,1	5,7	-9,4	34,1	-1,1	4,2
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	-21,8	41,7	41,4	23,1	9,8	14,6	10,6	20,5
CAPEX nets	-36,1	-9,0	-11,7	-15,3	-8,9	-22,9	-9,7	-10,0
FCF	-57,9	32,8	29,7	7,8	0,9	-8,3	0,9	10,5
Augmentation de capital	0,0	9,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	30,9	41,0	-54,6	-14,1	-15,4	-15,9	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	30,8	50,4	-54,7	-18,2	-15,9	-16,1	0,0	0,0
Variation de trésorerie	-31,4	81,8	-31,3	-16,1	-12,9	-24,4	0,9	10,5
Ratios (%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Variation chiffre d'affaires	-8,4%	13,3%	3,8%	-9,2%	3,0%	-4,5%	-0,3%	3,1%
Marge EBE	-5,1%	6,0%	6,7%	3,0%	3,5%	0,4%	2,4%	2,9%
Marge opérationnelle courante	-7,6%	3,6%	4,4%	0,6%	1,2%	-2,2%	0,3%	0,8%
Marge opérationnelle	-11,1%	3,1%	4,0%	0,3%	0,2%	-5,6%	-0,2%	0,6%
Marge nette	-11,4%	2,0%	3,8%	0,0%	0,1%	-6,1%	-0,3%	0,4%
CAPEX (% CA)	5,9%	1,3%	1,6%	2,3%	1,3%	3,5%	1,5%	1,5%
BFR (% CA)	-6,1%	-6,3%	-5,4%	-6,6%	-5,7%	-10,9%	-10,7%	-11,0%
ROCE	-0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
ROCE hors GW	-49,4%	35,9%	44,7%	6,3%	13,3%	-33,6%	5,9%	19,5%
ROE	-46,3%	7,9%	13,3%	0,2%	0,2%	-24,4%	-1,0%	1,5%
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	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Gearing (%)	19,3%	-6,2%	-15,7%	-12,7%	-13,9%	-5,7%	-6,3%	-12,7%
Dettes nettes/EBE	-0,9	-0,3	-0,7	-1,3	-1,2	-4,1	-0,7	-1,1
EBE/charges financières	53,1	46,4	42,8	19,5	12,4	1,1	8,2	10,0
Valorisation	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nombre d'actions (en millions)	50,7	117,6	118,6	118,9	118,9	118,9	118,9	118,9
Nombre d'actions moyen (en millions)	50,7	117,6	118,6	118,9	118,9	118,9	118,9	118,9
Cours (moyenne annuelle en euros)	1,9	1,1	2,9	1,5	1,3	1,0	0,8	0,8
(1) Capitalisation boursière moyenne	97,9	124,6	345,0	176,0	159,3	116,5	99,9	99,9
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	29,4	-11,0	-32,3	-25,5	-28,2	-9,3	-10,2	-20,8
(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	-1,3	-1,2	-2,2	-3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	126,0	112,4	310,5	147,4	131,1	107,3	89,7	79,1
VE/CA	0,2	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
VE/EBE	ns	2,7	6,4	7,6	5,5	ns	5,7	4,1
VE/ROC	ns	4,4	9,6	34,9	16,1	ns	39,7	14,9
P/E	ns	9,0	12,6	ns	ns	ns	-60,9	39,5
P/B	0,6	0,7	1,7	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6
P/CF	ns	3,0	8,3	7,6	16,2	ns	9,4	4,9
FCF yield (%)	-46,0%	29,1%	9,6%	5,3%	0,7%	-7,7%	1,1%	13,3%
Données par action (€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Bnpa	-1,4	0,1	0,2	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0
Book value/action	3,0	1,5	1,7	1,7	1,7	1,4	1,4	1,4
Dividende /action	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0



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 :

Achat : Depuis le 20/06/2022

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 SRP Groupe (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

