

## Achat

<b>Objectif de cours</b>	<b>182,0€</b>
Cours au 04/01/2024	140,0 €
<b>Potentiel</b>	<b>30,0%</b>

## Données valeur

LOUP.PA / LOUP.FP	
Euronext Paris	
Capitalisation (M€)	2 469
Nb de titres (en millions)	17,6
Volume moyen 12 mois (titres)	1 742
Extrêmes 12 mois	105 € 147 €

## Performances boursières

<b>Performances (%)</b>	<b>Ytd</b>	<b>1m</b>	<b>3m</b>	<b>12m</b>
Perf. Absolue	0,0%	0,4%	20,7%	33,3%
Perf CAC Mid 60	-0,7%	4,6%	5,6%	-1,2%

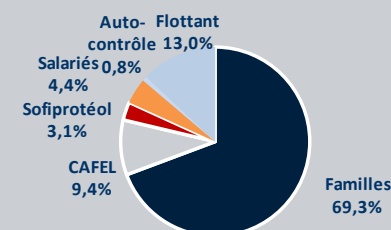
## Données financières (en M€)

	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
CA	5 846	6 222	6 469	6 741
var %	15,3%	6,4%	4,0%	4,2%
EBE	547	624	648	676
% CA	9,4%	10,0%	10,0%	10,0%
ROC	300	375	390	406
% CA	5,1%	6,0%	6,0%	6,0%
RN	225	284	293	305
% CA	3,8%	4,6%	4,5%	4,5%
Bnpa (€)	12,7	16,1	16,6	17,3
ROCE (%)	17,8%	20,7%	21,1%	21,5%
ROE (%)	12,0%	13,4%	12,5%	11,7%
Gearing (%)	-20,2%	-21,9%	-28,1%	-33,3%
Dette nette	-381	-466	-663	-870
Dividende n (€)	2,7	3,2	3,3	3,5
Yield (%)	2,5%	2,3%	2,4%	2,5%

## Multiples de valorisation

	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
VE/CA (x)	0,3	0,3	0,3	0,2
VE/EBE (x)	2,7	3,2	2,8	2,4
VE/ROC (x)	5,0	5,3	4,6	3,9
P/E (x)	8,4	8,7	8,4	8,1

## Actionnariat



## Trimestre en ligne

## Publication du CA T3 2023/2024

LDC publie un chiffre d'affaires T3 2023/2024 en croissance de +2,6%, à 1,6 Mds€, dont -0,8% LFL. Ces chiffres sont en ligne avec les attentes et traduisent un léger ralentissement, attendu, de la dynamique du groupe, dans un contexte de baisse des prix sur la volaille en France et de reprise des promotions. Le CA 9M du groupe ressort tout de même en progression de +7,7%, à 4,6 Mds€, dont +4,8% en organique. LDC confirme par ailleurs ses objectifs annuels (6 Mds€ de CA 2023/2024 pour un ROC supérieur à 350 M€) ainsi que ceux à plus long terme (CA 2026/2027 > 7 Mds€ avec un EBITDA autour de 560 M€).

## Volaille: un pôle porté par l'amont, mais des baisses de prix

Sur le pôle volaille, les revenus du groupe atteignent 1,1 Mds€ au T3 2023/2024 (+3,5%, dont -1,2% à périmètre constant) et 3,3 Mds€ sur 9 mois (+7,1%, dont +3,5% pc). Deux tendances sont à observer: 1/ hors amont, les ventes de volaille sont en léger recul sur le trimestre (-0,4%, dont -1,0% pc) du fait de l'ajustement mécanique et à la baisse des prix et de l'intensification des efforts promotionnels du groupe, et 2/ une très forte contribution des intégrations du M&A dans l'amont (Matines fin 2022, Ovoteam avril 2023), qui ressort en croissance de +42,3% sur le trimestre (-3,5% LFL) et de +38,3% (+4,9% LFL) sur neuf mois. Nous notons par ailleurs une progression positive des volumes au T3 sur l'ensemble du segment (+0,4%)

## International: plus de volumes, moins de prix

Avec un CA T3 2023/2024 en retrait de -7,9%, l'international marque le pas et souffre 1/ d'un recul marqué des prix après une forte hausse en n-1 et 2/ d'un élément technique (internalisation des volumes d'aliments amont en Pologne). En revanche, les volumes du groupe sur le segment sont naturellement stimulés par l'ajustement des tarifs et rebasculent dans le vert sur le trimestre (+0,5%). Sur neuf mois, ils ressortent flat (+0%), pour un CA qui progresse de +6,3%, à 572,8 M€, une progression entièrement organique.

## Un segment traiteur dans la continuité du S1

Avec une croissance trimestrielle de +8,2%, à 229,6 M€, le pôle traiteur continue de bien performer (CA 9M en progression de +12,1%), dans un contexte de revalorisations tarifaires et de maintien des volumes (+0,5% au T3 et sur le 9M). La marque phare du groupe, Marie, maintient notamment une excellente dynamique commerciale depuis le début de l'exercice fiscal du groupe.

## Perspectives

Comme annoncé au moment des résultats semestriels, LDC a finalisé une petite acquisition sur le pôle traiteur (CA <50 M€) au T3. L'intégration comptable a débuté au 1er janvier. Par ailleurs, le groupe dispose d'une bonne visibilité sur la fin d'exercice et maintient en conséquence l'ensemble de ses guidances. Celle d'un CA 2023/2024 supérieur à 6 Mds€ impliquerait au minimum un CA T4 en décroissance de plus de -10%. Nous sommes plus ambitieux et réaffirmons attendre 6,2 Mds€ de CA 2023/2024e, soit un T4 attendu en hausse de +3,1% et un S2 de +2,9% malgré un effet de baisse de prix qui devrait être encore un peu plus marqué sur la fin d'exercice. Nous maintenons également notre attente de ROC (375 M€ vs 350 M€, soit une MOC de 6%, +90 bps YoY), impliquant un ROC S2 de 181 M€ (MOC 5,7%, +60 bps YoY).

## Recommandation

**Suite à cette publication, nous réitérons notre recommandation à Achat et notre objectif de cours de 182€ sur le titre, objectif qui fait ressortir un potentiel de hausse de +30%.**



**Pierre LAURENT**  
Analyste  
01 44 70 20 78  
plaurant@elcorp.com

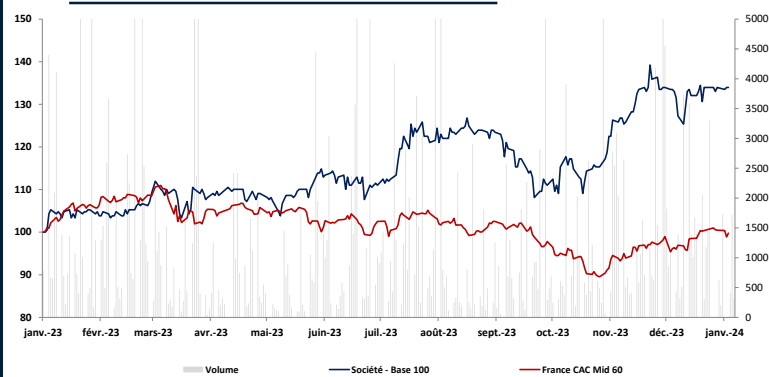


## Présentation de la société

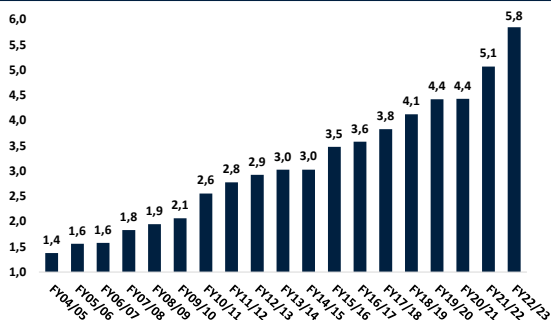
Groupe familial fondé il y a plus de 50 ans, LDC est le leader de l'industrie de la volaille en France et un acteur majeur de l'industrie en Europe. La société, qui réalise près de 6 Md€ de chiffre d'affaires pour une marge opérationnelle courante de 5% à travers ses différents segments d'activité (Volaille, International, Traiteur), a brillamment navigué dans un contexte 2022 particulièrement difficile pour le secteur (inflation des matières premières, grippe aviaire, pression continue des importations).

LDC rentre à présent dans un nouveau cycle, à l'issue duquel il compte atteindre un chiffre d'affaires de 7 Mds€ (TCAM +3,7%) en 2026 pour une marge opérationnelle stable. Etant donné les qualités indéniables du modèle, mêlant le dynamisme de la décentralisation à la force du pricing power, et la clarté des relais de croissance (expansion internationale, traiteur), le titre représente une réelle opportunité d'investissement.

## Evolution du cours (base 100)



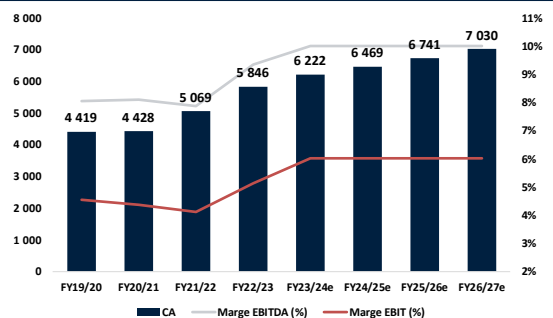
## Evolution du chiffre d'affaires 2004-2022 (Md€)



## Argumentaire d'investissement

- Un acteur dominant son marché.** Groupe familial créé il y a plus de 50 ans, LDC est devenu l'acteur incontournable de la volaille en France. Avec 40% de parts de marché, et un modèle intégrant toute la chaîne de la valeur, LDC dispose d'une position dominante sur un marché qui n'a plus de secrets pour lui. En découle non seulement une capacité à faire les prix, si besoin est, mais aussi à innover constamment pour garder une, voire deux longueurs d'avance sur ses concurrents.
- Un modèle dé-risqué et rentable.** LDC dispose de fondamentaux solides et offre un profil de risque relativement faible. Tout ce que fait la société est maîtrisé: de la croissance externe (on en dénombre plus de 50 en autant d'années) pour consolider son marché ou se diversifier, en passant par une gestion radicalement décentralisée et agile. L'alignement d'intérêts entre direction, parties prenantes et actionnaires est également un gage de confiance et offre un repère stable, bienvenu dans un monde versatile.
- Des marchés qui recèlent encore du potentiel.** Si la consommation de viande est en déclin structurel (montée du véganisme, conscience écologique), celle de volaille, elle, gagne du terrain et possède des atouts: préférée chez les jeunes générations, compétitive sur le prix, moins émettrice de GES, plus de potentiel relatif d'innovation et de «premiumisation».
- Un cas d'investissement limpide.** Avec des multiples fortement attractifs (FCF yield >15%) et décotés (historiques et peers) qui matérialisent la possibilité d'un rerating, une croissance moyenne des BPA de c5% (2023-2026e) et du dividende, la valeur coche un certain nombre de cases et sans nul doute un couple rendement/risque qui penche du bon côté.

## Prévisions Euroland 2023-2026e (M€, %)



## Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e
Bonduelle SCA	355,0	0,3x	0,3x	0,3x	5,1x	4,7x	4,2x	12,0x	10,2x	8,3x	21,9x	9,1x	6,5x
Poulailhon SA	23,3	0,4x	0,4x	0,4x	5,4x	3,9x	3,5x	12,2x	11,0x	10,0x	13,7x	11,7x	10,1x
Savencia SA	757,8	0,2x	0,2x	0,2x	2,7x	2,5x	2,3x	5,6x	5,1x	4,6x	8,4x	7,0x	5,8x
Tipiak SA	78,6	0,6x	0,5x	0,5x	7,6x	6,6x	6,3x	27,7x	17,9x	15,4x	33,2x	22,2x	19,4x
Scandi Standard AB	345,5	0,4x	0,4x	0,4x	7,0x	6,6x	6,2x	13,4x	12,3x	11,1x	15,5x	13,5x	11,9x
Pilgrim's Pride Corporation	6 051,9	0,5x	0,5x	0,5x	9,4x	7,0x	7,3x	16,1x	10,3x	10,9x	21,6x	11,5x	12,5x
Inghams Group Ltd.	872,0	0,7x	0,7x	0,6x	5,2x	4,4x	4,4x	14,2x	9,3x	9,1x	17,8x	11,8x	11,5x
<b>Moyenne</b>	<b>1 212,0</b>	<b>0,5x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,4x</b>	<b>6,0x</b>	<b>5,1x</b>	<b>4,9x</b>	<b>14,5x</b>	<b>10,9x</b>	<b>9,9x</b>	<b>18,9x</b>	<b>12,4x</b>	<b>11,1x</b>
<b>Médiane</b>	<b>355,0</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,4x</b>	<b>5,4x</b>	<b>4,7x</b>	<b>4,4x</b>	<b>13,4x</b>	<b>10,3x</b>	<b>10,0x</b>	<b>17,8x</b>	<b>11,7x</b>	<b>11,5x</b>

## Analyste

Pierre LAURENT

01 44 70 20 78

pl Laurent@elcorp.com



Compte de résultat (M€)	FY20/21	FY21/22	FY22/23	FY23/24e	FY24/25e	FY25/26e	FY26/27e
Chiffre d'affaires	4 428	5 069	5 846	6 222	6 469	6 741	7 030
Excédent brut d'exploitation	359	399	547	624	648	676	705
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>194</b>	<b>208</b>	<b>300</b>	<b>375</b>	<b>390</b>	<b>406</b>	<b>424</b>
Résultat opérationnel	189	213	300	375	390	406	424
Résultat financier	0	1	2	15	11	11	11
Impôts	-47	-46	-70	-97	-100	-104	-109
Mise en équivalence	1	-1	-6	-6	-6	-6	-6
Part des minoritaires	2	1	1	2	2	2	2
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>141</b>	<b>165</b>	<b>225</b>	<b>284</b>	<b>293</b>	<b>305</b>	<b>318</b>
Bilan (M€)	FY20/21	FY21/22	FY22/23	FY23/24e	FY24/25e	FY25/26e	FY26/27e
Actifs non courants	1333	1435	1459	1497	1536	1578	1621
<i>dont goodwill</i>	253	277	266	266	266	266	266
BFR	110	90	70	127	116	105	93
<b>Disponibilités + VMP</b>	<b>246</b>	<b>293</b>	<b>397</b>	<b>475</b>	<b>678</b>	<b>891</b>	<b>1113</b>
Capitaux propres	1542	1714	1885	2124	2361	2610	2869
Emprunts et dettes financières	388	385	454	394	394	394	394
<b>Total Bilan</b>	<b>2973</b>	<b>3259</b>	<b>3718</b>	<b>3972</b>	<b>4257</b>	<b>4558</b>	<b>4874</b>
Tableau de flux (M€)	FY20/21	FY21/22	FY22/23	FY23/24e	FY24/25e	FY25/26e	FY26/27e
Marge brute d'autofinancement	318	347	486	535	554	577	601
Variation de BFR	12	-20	24	-57	11	11	12
<b>Flux nets de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>331</b>	<b>327</b>	<b>510</b>	<b>478</b>	<b>564</b>	<b>588</b>	<b>614</b>
CAPEX nets	-208	-238	-243	-292	-304	-317	-330
<b>FCF</b>	<b>122</b>	<b>89</b>	<b>267</b>	<b>186</b>	<b>260</b>	<b>271</b>	<b>283</b>
Augmentation de capital	5	41	0	0	0	0	0
Variation emprunts	-25	-12	72	-60	0	0	0
Dividendes versés	-24	-33	-37	-48	-57	-59	-61
<b>Flux nets de trésorerie liés au financement</b>	<b>-27</b>	<b>-36</b>	<b>-126</b>	<b>-108</b>	<b>-57</b>	<b>-59</b>	<b>-61</b>
Variation de trésorerie	89	28	110	78	203	213	222
Ratios (%)	FY20/21	FY21/22	FY22/23	FY23/24e	FY24/25e	FY25/26e	FY26/27e
Variation chiffre d'affaires	0,2%	14,5%	15,3%	6,4%	4,0%	4,2%	4,3%
Marge EBE	8,1%	7,9%	9,4%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
<b>Marge opérationnelle courante</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,1%</b>	<b>5,1%</b>	<b>6,0%</b>	<b>6,0%</b>	<b>6,0%</b>	<b>6,0%</b>
Marge opérationnelle	4,3%	4,2%	5,1%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Marge nette	3,2%	3,3%	3,8%	4,6%	4,5%	4,5%	4,5%
CAPEX (% CA)	4,7%	4,7%	4,2%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%
BFR (% CA)	2,5%	1,8%	1,2%	2,0%	1,8%	1,6%	1,3%
ROCE	9,0%	10,2%	14,7%	17,3%	17,7%	18,1%	18,5%
<b>ROCE hors GW</b>	<b>10,9%</b>	<b>12,5%</b>	<b>17,8%</b>	<b>20,7%</b>	<b>21,1%</b>	<b>21,5%</b>	<b>21,9%</b>
ROE	9,2%	9,7%	12,0%	13,4%	12,5%	11,7%	11,1%
Payout	21,9%	21,4%	21,2%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Dividend yield	1,8%	2,0%	2,5%	2,3%	2,4%	2,5%	2,6%
Ratios d'endettement	FY20/21	FY21/22	FY22/23	FY23/24e	FY24/25e	FY25/26e	FY26/27e
<b>Gearing (%)</b>	<b>-8,0%</b>	<b>-10,6%</b>	<b>-20,2%</b>	<b>-21,9%</b>	<b>-28,1%</b>	<b>-33,3%</b>	<b>-37,8%</b>
Dettes nettes/EBE	-0,3	-0,4	-0,7	-0,7	-1,0	-1,3	-1,5
EBE/charges financières	1 136,2	481,4	835,2	57,6	58,0	60,4	63,0
Valorisation	FY20/21	FY21/22	FY22/23	FY23/24e	FY24/25e	FY25/26e	FY26/27e
Nombre d'actions (en millions)	17,1	17,6	17,6	17,6	17,6	17,6	17,6
Nombre d'actions moyen (en millions)	17,1	17,6	17,6	17,6	17,6	17,6	17,6
Cours (moyenne annuelle en euros)	100,3	99,5	107,4	140,0	140,0	140,0	140,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	1 717,9	1 754,0	1 894,0	2 469,0	2 469,0	2 469,0	2 469,0
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	-123,1	-181,0	-380,6	-465,9	-663,4	-869,8	-1 085,4
(3) Valeur des minoritaires	7,2	6,1	6,7	8,7	10,7	12,7	14,7
(4) Valeur des actifs financiers	-31,6	-37,9	-29,8	-23,8	-17,9	-11,9	-6,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	1 570,4	1 541,2	1 490,3	1 987,9	1 798,4	1 599,9	1 392,2
<b>VE/CA</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
VE/EBE	4,4	3,9	2,7	3,2	2,8	2,4	2,0
<b>VE/ROC</b>	<b>8,1</b>	<b>7,4</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	<b>4,6</b>	<b>3,9</b>	<b>3,3</b>
P/E	12,2	10,6	8,4	8,7	8,4	8,1	7,8
P/B	1,1	1,0	1,0	1,2	1,0	0,9	0,9
P/CF	5,2	5,4	3,7	5,2	4,4	4,2	4,0
<b>FCF yield (%)</b>	<b>7,8%</b>	<b>5,8%</b>	<b>17,9%</b>	<b>9,3%</b>	<b>14,5%</b>	<b>17,0%</b>	<b>20,3%</b>
Données par action (€)	FY20/21	FY21/22	FY22/23	FY23/24e	FY24/25e	FY25/26e	FY26/27e
Bnpa	8,2	9,4	12,7	16,1	16,6	17,3	18,0
<b>Book value/action</b>	<b>90,0</b>	<b>97,2</b>	<b>106,9</b>	<b>120,4</b>	<b>133,9</b>	<b>148,0</b>	<b>162,7</b>
Dividende /action	1,8	2,0	2,7	3,2	3,3	3,5	3,6

## Analyste

Pierre LAURENT

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 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 01/06/2023

**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 LDC (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."