

Capitalisation (M€)	25,5	Ticker	ALTUV.PA / ALTUV.FP	Cleantech
Objectif de cours	3,00 € (vs 3,60€)	Nb de titres (en millions)	14,2	Flash valeur
Cours au 03/04/2025	1,80 €	Volume moyen 12m (titres)	16 598	04/04/2025
Potentiel	66,7%	Extrêmes 12m (€)	1,45€/2,65€	

Marges en hausse et poursuite du désendettement

A retenir

- Malgré le recul du CA, Bio-UV affiche des résultats solides (marge EBITDA +70 bps à 13,5%)
- Forte génération de FCF (5,0 M€) qui permet de poursuivre le deleverage (c50% gearing)
- Un exercice 2025 qui devrait signer le retour à la croissance organique (modérée)

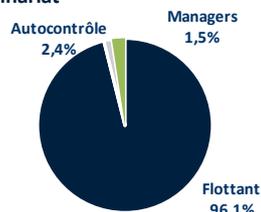
Données financières (en M€)

au 31/12	2023	2024e	2025e	2026e
CA	43,1	39,6	41,0	42,9
var %	-15,9%	-8,2%	3,7%	4,6%
EBE	5,5	5,3	5,6	5,9
% CA	12,8%	13,5%	13,6%	13,8%
ROC	2,3	2,1	2,5	2,7
% CA	5,3%	5,4%	6,1%	6,3%
RN	0,1	0,0	1,2	1,4
% CA	0,3%	0,1%	3,0%	3,3%
Bnpa (€)	0,01	0,00	0,09	0,10
ROCE (%)	6,3%	7,2%	9,6%	11,5%
ROE (%)	0,4%	0,1%	3,0%	3,3%
Gearing (%)	68,2%	53,4%	13,8%	6,2%
Dette nette	22,0	17,5	5,8	2,7
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

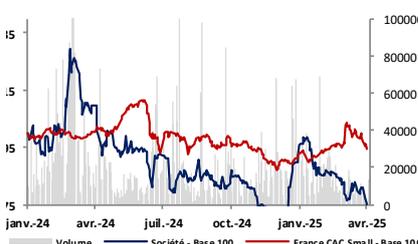
	2023	2024e	2025e	2026e
VE/CA (x)	1,8	1,2	0,8	0,7
VE/EBE (x)	13,7	9,1	5,7	4,8
VE/ROC (x)	32,9	22,7	12,7	10,5
P/E (x)	425,5	962,1	20,7	18,2

Actionnariat



Performances boursières

	Ytd	1m	3m	12m
Performances (%)	-18,0%	-8,1%	-21,2%	-31,1%



Publication des résultats 2024

Après avoir publié un CA 2024 de 39,6 M€, en recul de -8,2%, Bio-UV communique des résultats solides et conformes aux attentes du management. L'EBITDA ressort à 5,3 M€, soit une marge de 13,5% (+70 bps vs 2023) pour un RN flat (1,1 M€ hors exceptionnel). Le FCF de 5,0 M€ se maintient à un niveau élevé et permet la poursuite du désendettement du groupe. Sur 2025, le groupe pourrait retrouver un peu de croissance organique et continuer à afficher une rentabilité en progression.

Un nouveau recul du chiffre d'affaires

Après un exercice 2023 qui avait connu une décroissance à deux chiffres (-15,9%), 2024 a de nouveau été compliqué en matière de top line, avec un CA S2 qui affiche un retrait (-8,1%) presque similaire au S1 (-8,3%). Les activités Terrestres (30,1 M€ soit -0,1%) ont surperformé dans un marché de la piscine très morose. De son côté, le segment Maritime affiche des ventes en net recul (-27% à 9,5 M€) avec la fin anticipée du marché du retrofit.

Nous notons que le groupe a adopté depuis début 2025 une nouvelle organisation commerciale et donc un nouveau reporting autour de trois divisions : Produits (équipements et systèmes pour la piscine en France et à l'export), Solutions (traitement des eaux industrielles, maritimes, aquacoles, reuse avec un degré d'ingénierie supérieur) et enfin Services (prestations de services, after market, pièces détachées...).

Les efforts d'efficience continuent de payer

En dépit de la baisse du chiffre d'affaires sur la période, la bonne gestion des coûts, l'amélioration de l'exécution du groupe ainsi qu'un mix produits très favorable avec la montée en puissance des services ont permis à Bio-UV de poursuivre l'amélioration de sa rentabilité. La marge d'EBITDA progresse ainsi de +70 bps sur l'exercice, pour s'établir à 13,5%. A noter que cet exercice est le cinquième consécutif au cours duquel le groupe affiche une marge d'EBITDA à deux chiffres (pour une moyenne de 12,4%).



Sur le reste du compte de résultat, le principal élément à retenir est la comptabilisation, comme attendu, d'une charge exceptionnelle de 1,1 M€, constituée principalement de la conclusion de l'accord amiable signé avec Neptune Benson aux USA. Le RN du groupe ressort ainsi flat sur l'exercice (0,1 M€ en 2023).

FCF toujours élevé et retour à un gearing plus confortable

Après avoir généré 3,2 M€ de FCF au S1, les efforts entrepris en la matière ont continué sur le S2. Bio-UV affiche ainsi un FCF 2024 de 5,0 M€, composé de 3,5 M€, d'une variation positive de BFR de 3,4 M€ (meilleure gestion des stocks et des créances clients) et de CAPEX de -1,9 M€. Le taux de conversion atteint plus de 90% de l'EBITDA sur l'exercice, après 77% en 2023. Ce n'est pas un niveau normatif, mais une preuve du recentrage réussi du groupe sur le cash.

Bio-UV a également procédé au remboursement de 1,5 M€ d'OC qui avaient été émis au moment du rachat de Triogen. A la clôture des comptes, le groupe affiche une dette nette ex IFRS de 17,5 M€, soit un gearing proche de 50% (vs 68% en 2023). Nous rappelons que la société a également procédé à une augmentation de capital de 7,7 M€ début 2025. En l'intégrant, le gearing retombe sous les 25%, un niveau atteint pour la dernière fois en 2020, avant l'acquisition de Corelec.

Perspectives et estimations

Après deux années consacrées à l'optimisation de la structure de coûts et au désendettement, Bio-UV se fixe comme priorité un retour à la croissance organique pour 2025, accompagné d'une amélioration de la rentabilité opérationnelle. Le groupe indique que les marchés en difficulté sur les deux dernières années (ballast, piscine) ont atteint leur point bas et devraient désormais se stabiliser.

Les relais de croissance devraient compenser, que ce soient les Solutions sur l'aquaculture, notamment à l'export (nous rappelons le récent partenariat signé avec Pinnacle Ozone Solutions), celles sur la reuse ou encore la montée en puissance des services, qui disposent d'un vrai potentiel. Nous estimons que moins de 20% des 800 systèmes maritimes vendus et installés par la société ces dernières années génèrent des revenus récurrents. Bio-UV a d'ailleurs recruté un responsable de la division Services en juillet dernier.

En matière d'estimation, nous tablons sur un chiffre d'affaires 2025e de 41,0 M€, soit une croissance attendue de 3,7%, purement organique à ce stade. L'EBITDA devrait légèrement progresser (5,6 M€ soit 13,6% de marge, +10 bps) maintenant que les principaux efforts en matière de rationalisation des coûts ont été effectués, et le RN devrait retrouver un niveau plus important sans exceptionnels (1,2 M€ estimé).

Côté cash, la direction nous a indiqué qu'il restait un peu de marge de manœuvre sur la réduction du BFR. Nous calculons un FCF de 4,0 M€, soit une dette nette ex IFRS qui pourraient atteindre 5,8 M€ (gearing 14%) après prise en compte de l'augmentation de capital. Cette dernière devrait permettre à Bio-UV de renouer (plus ou moins) rapidement avec la croissance externe.

Recommandation

Nous réitérons notre recommandation à Achat et ajustons notre objectif de cours à 3,00 € (vs 3,60 €). Le marché continue de sanctionner l'absence de croissance mais semble oublier d'intégrer l'amélioration des fondamentaux (baisse du gearing, FCF en progression, ROCE hors goodwill bientôt à deux chiffres). A notre OC, et malgré le potentiel de hausse (+67%), le titre se paierait 8,7x EBITDA 2025e, contre 5,7x actuellement.



Présentation de la société

Depuis sa création en 2000, Bio-UV Group conçoit, fabrique et commercialise des systèmes de désinfection et de traitement de l'eau sans chimie à travers le monde. La société est positionnée sur deux segments principaux : les eaux récréatives (municipales, piscines) et industrielles, cœur de métier historique du groupe, ainsi que le marché des eaux de ballast, depuis 2011.

Bio-UV dispose d'une gamme reconnue (et certifiée) de produits maritimes et terrestres (ultraviolet, ozone, AOP, électrolyse de sel), qui a su s'étoffer avec le temps à travers une politique active de croissance externe. La récente acquisition de Corelec en novembre 2021 (électrolyse de sel) devrait notamment permettre au groupe de rentrer dans une nouvelle dimension. Bio-UV a réalisé 39,6 M€ de chiffre d'affaires en 2024.

Argumentaire d'investissement

Une technologie compétitive et brevetée. Le groupe est aujourd'hui l'un des rares acteurs du marché à proposer une gamme complète de produits sans chimie. La technologie ultraviolet, UV-C, est notamment doublement certifiée (OMI & USCG) et garantit un haut niveau de qualité.

Des relais de croissance clairs. Le groupe dispose des capacités nécessaires à son développement, tant sur le plan commercial qu'industriel, et jouit d'une belle visibilité sur ses activités maritimes étant donné la structure du marché. Le potentiel à l'international pourrait également se libérer après la levée des restrictions, ainsi que la montée en puissance de nouveaux marchés (reuse, aquaculture...)

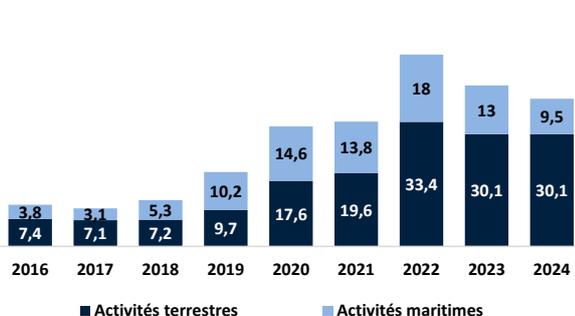
Une belle exécution. Le management se distingue par un bon pilotage de ses activités. Le titre allie ainsi croissance forte (TCAM 5y >25%) et rentabilité à travers le fort levier opérationnel inhérent au modèle.

Un rôle de premier plan dans la transition écologique. La raison d'être de la société – préserver une des ressources naturelles indispensables à l'homme, l'eau – est claire, tout autant que le rôle essentiel du groupe à long-terme dans la transformation durable de nos sociétés face au changement climatique.

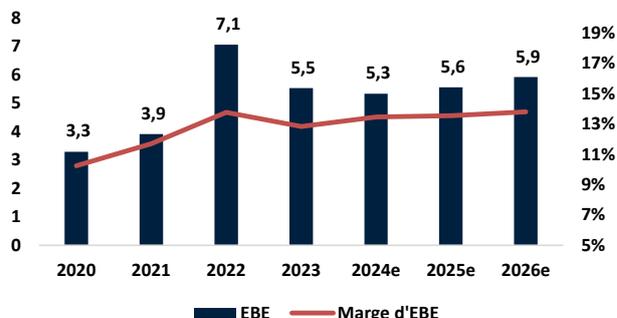
Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e
Alfa Laval AB	15 825,5	2,4x	2,3x	2,2x	11,8x	11,1x	10,7x	14,0x	13,1x	12,5x	19,0x	17,6x	16,8x
Industrie De Nora SpA	321,6	0,3x	0,3x	0,3x	1,6x	1,6x	1,7x	2,1x	2,1x	2,2x	3,8x	3,6x	3,4x
Halma plc	11 675,0	4,6x	4,3x	4,1x	19,5x	18,1x	16,9x	22,0x	20,3x	18,8x	28,4x	26,0x	24,3x
UV GERMII Societe Anonyme	8,3	1,4x	1,2x	ns	11,4x	9,9x	ns	19,3x	16,1x	ns	10,2x	8,8x	ns
Xylem Inc.	25 460,7	3,2x	3,1x	2,9x	15,0x	13,6x	12,4x	19,1x	16,9x	15,6x	24,4x	21,7x	19,4x
Moyenne	10 658,2	2,4x	2,2x	2,4x	11,8x	10,9x	10,4x	15,3x	13,7x	12,3x	17,2x	15,6x	16,0x
Médiane	11 675,0	2,4x	2,3x	2,5x	11,8x	11,1x	11,5x	19,1x	16,1x	14,0x	19,0x	17,6x	18,1x

Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



Evolution de l'EBITDA (en M€)



Compte de résultat (M€)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	33,5	51,3	43,1	39,6	41,0	42,9
Excédent brut d'exploitation	3,9	7,1	5,5	5,3	5,6	5,9
Résultat opérationnel courant	1,0	4,1	2,3	2,1	2,5	2,7
Résultat opérationnel	1,0	4,1	2,3	2,1	2,5	2,7
Résultat financier	-0,3	-0,8	-1,3	-1,0	-0,8	-0,8
Impôts	0,1	-0,6	0,1	-0,1	-0,4	-0,5
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	0,7	2,4	0,1	0,0	1,2	1,4
Bilan (M€)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Actifs non courants	47,9	44,6	43,7	42,4	41,2	39,9
<i>dont goodwill</i>	28,6	31,2	31,2	31,2	31,2	31,2
BFR	3,7	15,4	14,7	10,9	9,3	8,9
Disponibilités + VMP	10,6	2,0	2,7	3,9	15,6	18,7
Capitaux propres	30,7	32,3	32,2	32,7	41,6	43,0
Emprunts et dettes financières (inc IFRS 16)	30,9	29,1	28,3	24,0	24,0	24,0
Total Bilan	81,1	74,1	71,4	66,1	76,5	78,3
Tableau de flux (M€)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Marge Brute d'autofinancement	3,6	5,5	4,0	3,5	4,3	4,6
Variation de BFR	-0,3	-2,9	2,2	3,4	1,6	0,4
Flux net de trésorerie généré par l'activité	3,3	2,7	6,2	6,9	5,9	5,0
Investissements opérationnels nets	-2,7	-2,1	-2,0	-1,9	-1,9	-1,9
FCF	0,6	0,6	4,3	5,0	4,0	3,1
Investissements financiers nets	-18,0	-6,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-20,7	-8,9	-2,0	-1,9	-1,9	-1,9
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	7,7	0,0
Variation emprunts	16,1	-2,0	-3,0	-4,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	-0,5	-0,6	0,0	0,0	0,0
Autres	-0,5	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	15,5	-2,5	-3,6	-3,7	7,7	0,0
Variation de trésorerie	-2,0	-8,7	0,7	1,4	11,7	3,1
Ratios (%)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Variation chiffre d'affaires	4,0%	53,3%	-15,9%	-8,2%	3,7%	4,6%
Marge EBE	11,7%	13,8%	12,8%	13,5%	13,6%	13,8%
Marge opérationnelle courante	3,0%	8,1%	5,3%	5,4%	6,1%	6,3%
Marge opérationnelle	3,0%	8,1%	5,3%	5,4%	6,1%	6,3%
Marge nette	2,1%	4,7%	0,3%	0,1%	3,0%	3,3%
CAPEX (% CA)	7,9%	4,1%	4,5%	4,7%	4,6%	4,5%
BFR (% CA)	11,0%	30,0%	34,0%	27,6%	22,7%	20,8%
ROCE	1,3%	5,2%	3,0%	3,0%	3,7%	4,2%
ROCE hors GW	2,9%	10,8%	6,3%	7,2%	9,6%	11,5%
ROE	2,2%	7,5%	0,4%	0,1%	3,0%	3,3%
Payout	102,7%	35,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,9%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Gearing (%)	66%	79%	68%	53%	14%	6%
Dettes nette/EBE	5,2	3,6	4,0	3,3	1,0	0,4
EBE/charges financières	15,0	8,9	4,2	5,5	6,6	7,1
Valorisation	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nombre d'actions (en millions)	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4
Nombre d'actions moyen (en millions)	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4
Cours (moyenne annuelle en euros)	5,7	4,9	3,8	2,2	2,2	2,2
(1) Capitalisation boursière moyenne	59,0	50,6	39,0	22,5	22,5	22,5
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-) ex IFRS 16	20,3	25,4	22,0	17,5	5,8	2,7
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	79,3	76,0	61,0	39,9	28,2	25,1
VE/CA	2,8	1,9	1,8	1,2	0,8	0,7
VE/EBE	24,1	13,4	13,7	9,1	5,7	4,8
VE/ROC	94,7	23,0	32,9	22,7	12,7	10,5
P/E	117,0	28,6	425,5	962,1	20,7	18,2
P/B	2,6	2,1	1,7	0,9	0,6	0,6
P/CF	17,9	18,8	6,3	3,3	3,8	4,5
FCF yield (%)	0,8%	0,8%	7,0%	12,6%	14,2%	12,3%
Données par action (€)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Bnpa	0,05	0,17	0,01	0,00	0,09	0,10
Book value/action	3,0	3,1	3,1	3,2	4,0	4,2
Dividende /action	0,05	0,06	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 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 12/02/2019

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 Bio-UV (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

