

## Achat

**Objectif de cours** 41,00€ (vs 40,00 €)  
Cours au 26/02/2024 34,30 €  
**Potentiel** 19,5%

## Données valeur

ALPM.PA / ALPM.FP  
Euronext Growth  
Capitalisation (M€) 196,6  
Nb de titres (en millions) 5,7  
Volume moyen 12 mois (titres) 2,0  
Extrêmes 12 mois 23,5 € 36,1 €

## Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	13,0%	14,5%	39,6%	12,7%
Perf CAC Small	-0,1%	0,2%	9,2%	-8,9%

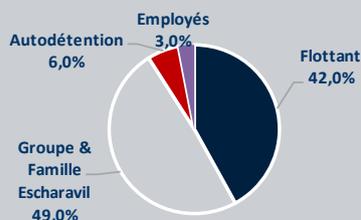
## Données financières (en M€)

au 31/12	2022	2023e	2024e	2025e
CA	158,4	170,2	177,5	183,7
var %	5,1%	7,4%	4,3%	3,5%
EBE	18,7	24,3	26,2	27,6
% CA	11,8%	14,3%	14,7%	15,0%
ROC	11,0	16,7	18,2	19,4
% CA	6,9%	9,8%	10,2%	10,5%
RN	5,6	9,2	10,0	10,7
% CA	3,5%	5,4%	5,6%	5,8%
Bnpa (€)	1,2	1,6	1,8	1,9
ROCE (%)	11,4%	17,3%	18,9%	20,1%
ROE (%)	6,6%	10,0%	10,0%	9,9%
Gearing (%)	-17,5%	-22,0%	-29,0%	-34,8%
Dette nette (ex IFRS16)	-16,0	-22,1	-31,9	-41,8
Dividende n (€)	0,4	0,4	0,4	0,5
Yield (%)	1,0%	1,2%	1,3%	1,4%

## Multiples de valorisation

	2022e	2023e	2024e	2025e
VE/CA (x)	1,1	1,1	1,0	0,9
VE/EBE (x)	9,4	7,6	6,8	6,2
VE/ROC (x)	16,0	11,1	9,8	8,8
P/E (x)	32,4	21,4	19,6	18,4

## Actionnariat



## Croissance annuelle supérieure aux attentes

## Publication du chiffre d'affaires 2023

Suite à la publication d'un CA 9M 2023 en progression de +7,1%, à 126,4 M€, Precia Molen communique un chiffre d'affaires 2023 de 170,2 M€, faisant ressortir une croissance annuelle de +7,4% (+9,0% en organique). Cette performance est supérieure à nos attentes et à celles du consensus (+3,0% vs 165,3 M€ cons et 166,5 M€ Euroland). Après un T3 en berne (+0,8%), Precia a affiché une belle dynamique sur les trois derniers mois de l'exercice. Pour 2024, le groupe s'attend à nouveau à un exercice en légère croissance, exercice au cours duquel les initiatives d'excellence opérationnelle (et donc d'amélioration des marges) seront à nouveau la priorité.

## Excellent T4

Après un troisième trimestre discret (+0,8%, dont +1,8% en organique), Precia a retrouvé le chemin de la croissance au T4 et affiche une progression de +8,3% de ses revenus sur la période, à 43,7 M€. Pour rappel, l'effet de base est plutôt clément puisque le T4 2022 du groupe était ressorti en recul (-4,6%) du fait de décalages de livraisons (pour environ 2 M€).

## Une croissance organique élevée

Sur 2023, la croissance du groupe ressort en progression de +7,4% par rapport à 2022 et +12,9% par rapport à 2021. La performance est constituée de +9,0% de croissance organique et de contributions négatives du périmètre (-0,8%) ainsi que du change (-0,8%). Nous notons que la croissance organique observée sur l'année est largement supérieure à l'historique récent de la société (+2,8% en moyenne entre 2018 et 2022, +4,8% hors Covid).

## Une contribution de toutes les zones géographiques

Les trois périmètres géographiques définis par le groupe ont eu une contribution positive à la top line. Dans le détail, La France, marché historique de Precia, affiche une performance de +7,5% (en accélération vs 2022, +4,9%). Le reste de l'Europe ressort en hausse de +5,7%, tiré par le Royaume Uni (+41,1%) malgré le recul attendu de la filiale Lituanienne. Enfin, le reste du Monde affiche enfin une croissance explosive (+9,6%, dont +14,9% en organique), portée par les belles performances des filiales indiennes, africaines et chinoises.

## Perspectives

Avec 1/ une faible prise de commande en France, 2/ une reprise en Lituanie, 3/ une bonne tenue du reste de l'Europe et de l'Afrique, et 4/ une croissance à nouveau positive en Inde malgré une année exceptionnelle, Precia table à nouveau sur un CA 2024 en légère hausse. L'effort sera porté une fois encore sur l'amélioration de l'efficacité opérationnelle et des marges du groupe.

À la suite de cette publication, nous réhaussons sensiblement notre attente de ROC 2023e à 16,7 M€ (vs 14,1 M€ précédemment), faisant ressortir une marge opérationnelle de 9,8% (+290 bps vs 2022). Cette prévision implique, par prudence, une marge opérationnelle S2 flat vs celle du S2 2022 (7,2%). Nous attendons 177,5 M€ de CA sur 2024e (+4,3%), avec un S1 qui devrait afficher une légère décroissance (fort effet de base, attentisme des clients qui ralentit la prise de décision) et un S2 beaucoup mieux orienté. Nous pensons toujours que, avec ces fondamentaux et une poursuite de l'exécution, le groupe devrait générer une marge opérationnelle durablement supérieure à 10% à partir de 2024.

## Recommandation

Après la mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours est légèrement revu à la hausse (41,00 € vs 40,00 €) et notre recommandation reste à Achat.



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



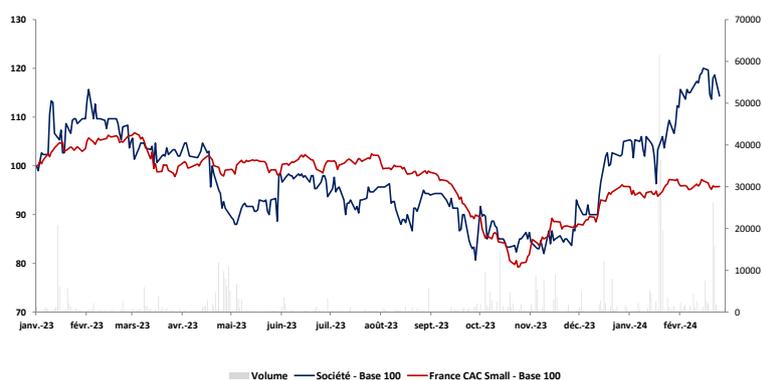
Retrouvez l'actualité boursière des small caps chaque jour dans votre boîte mail, gratuitement. [Inscription ici.](#)

## Présentation de la société

Fondé en 1887, le groupe familial Precia Molen est spécialisé dans la conception, la fabrication, la commercialisation, la maintenance et la vérification d'instruments de pesage commercial et industriel. Expert incontournable sur son marché, le groupe est capable aujourd'hui de couvrir 100% des besoins des professionnels en matière de pesage, proposant à la fois un large éventail de produits standardisés ainsi que des solutions sur-mesure et un panel de services très large couvrant l'installation, la maintenance, la réparation et les vérifications métrologiques et volontaires de tous instruments de pesage.

En accord avec sa stratégie de croissance à l'international, Precia Molen a développé un réseau commercial lui permettant de se rendre rapidement disponible auprès de ses clients. La société peut compter sur ses 1 350 salariés répartis 11 sites industriels et 22 filiales. Sa forte présence à l'international, parfois dans des lieux reculés, permet ainsi à Precia de se distinguer de ses compétiteurs

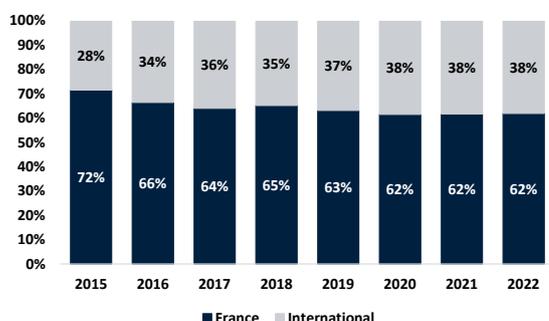
## Evolution du cours (base 100)



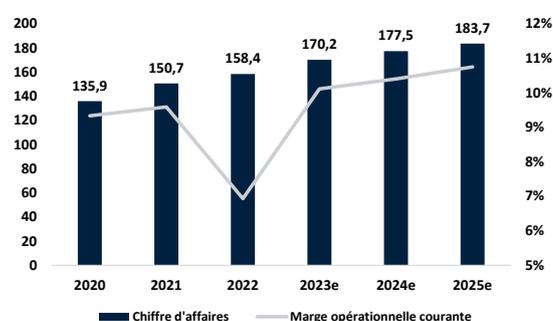
## Argumentaire d'investissement

- **Une large offre de produits.** Precia a développé une véritable expertise en proposant à la fois un large éventail de produits génériques ainsi que des solutions sur-mesure pouvant s'adresser à un nombre élevé de secteurs. Cette couverture à 360 degrés des besoins apporte un réel élément différenciateur, faisant de Precia la référence dans le milieu du pesage industriel.
- **Une activité de services à forte valeur ajoutée.** En parallèle de la vente de produits, Precia Molen dispose d'une importante offre de services liés à la maintenance des équipements ou à la métrologie légale. Véritable force du groupe, cette activité offre récurrence et marges confortables, en faisant l'un des principaux contributeurs à la rentabilité du groupe dans son ensemble.
- **Un acteur très bien géré.** Piloté de manière exemplaire depuis de nombreuses années, Precia Molen est une société rentable, affichant une croissance régulière de sa top-line ainsi qu'une amélioration constante de sa rentabilité. En outre, le groupe verse régulièrement un dividende, renforçant l'attrait du titre.
- **Une solidité financière.** Enfin, Precia Molen dispose d'un bilan solide et d'une trésorerie nette des dettes confortable (16,0 M€ à fin 2022 hors IFRS), offrant ainsi un large levier tant sur le volet de la croissance externe que du développement en organique.

## Mix du CA (M€, 2015-2022)



## Evolution du CA et de l'EBE (en 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
Delta Plus Group SA	551,2	1,6x	1,5x	1,5x	10,1x	9,6x	9,1x	11,8x	11,2x	10,7x	13,6x	12,7x	12,0x
EXEL Industries SA	384,2	0,5x	0,4x	0,4x	5,0x	4,9x	4,9x	7,4x	6,8x	6,8x	9,0x	8,0x	7,8x
Gerard Perrier Industrie SA	393,3	1,2x	1,2x	1,1x	11,7x	11,3x	10,4x	14,7x	14,2x	13,0x	21,3x	20,8x	19,4x
Haulotte Group SA	80,9	0,5x	0,5x	0,4x	7,0x	6,2x	5,8x	12,2x	10,0x	8,3x	11,6x	4,5x	3,6x
Manitou BF SA	886,6	0,4x	0,4x	0,4x	4,5x	4,5x	4,5x	5,8x	6,0x	6,0x	6,5x	6,7x	6,8x
Mersen SA	919,3	1,0x	0,9x	0,8x	5,7x	5,3x	4,7x	8,6x	8,3x	7,4x	10,4x	10,1x	8,8x
<b>Moyenne</b>	<b>535,9</b>	<b>0,9x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,8x</b>	<b>7,3x</b>	<b>7,0x</b>	<b>6,6x</b>	<b>10,1x</b>	<b>9,4x</b>	<b>8,7x</b>	<b>12,1x</b>	<b>10,5x</b>	<b>9,7x</b>
<b>Médiane</b>	<b>903,0</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,6x</b>	<b>6,3x</b>	<b>5,7x</b>	<b>5,3x</b>	<b>10,2x</b>	<b>9,1x</b>	<b>7,9x</b>	<b>11,0x</b>	<b>9,1x</b>	<b>8,3x</b>

Pierre LAURENT

Analyste

01 44 70 20 78

plaurant@elcorp.com



Compte de résultat (M€)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	135,9	150,7	158,4	170,2	177,5	183,7
Excédent brut d'exploitation	19,8	22,0	18,7	24,3	26,2	27,6
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>12,7</b>	<b>14,5</b>	<b>11,0</b>	<b>16,7</b>	<b>18,2</b>	<b>19,4</b>
Résultat opérationnel	12,7	14,5	9,7	16,7	18,2	19,4
Résultat financier	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Impôts	-5,1	-4,4	-3,0	-5,9	-6,4	-6,8
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,5	0,7	1,0	1,7	1,9	2,0
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>7,1</b>	<b>9,3</b>	<b>5,6</b>	<b>9,2</b>	<b>10,0</b>	<b>10,7</b>
Bilan (M€)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Actifs non courants	56,1	64,4	63,6	65,4	65,4	65,4
<i>dont goodwill</i>	<i>21,4</i>	<i>26,7</i>	<i>26,6</i>	<i>29,6</i>	<i>29,6</i>	<i>29,6</i>
BFR	18,2	15,5	24,4	25,4	25,1	25,4
<b>Disponibilités + VMP</b>	<b>31,3</b>	<b>37,1</b>	<b>31,7</b>	<b>34,9</b>	<b>44,7</b>	<b>54,6</b>
Capitaux propres	75,7	86,4	91,6	100,5	110,0	120,2
Emprunts et dettes financières	16,2	16,4	15,7	12,7	12,7	12,7
<b>Total Bilan</b>	<b>143,3</b>	<b>159,9</b>	<b>165,9</b>	<b>174,8</b>	<b>186,4</b>	<b>198,1</b>
Tableau de flux (M€)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Marge Brute d'autofinancement	19,5	22,5	21,4	18,6	19,9	20,9
Variation de BFR	0,5	2,5	-8,0	-0,9	0,2	-0,3
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>14,8</b>	<b>20,6</b>	<b>8,1</b>	<b>17,6</b>	<b>20,1</b>	<b>20,6</b>
CAPEX nets	-5,6	-4,1	-5,3	-6,5	-8,0	-8,3
<b>FCF</b>	<b>9,2</b>	<b>16,5</b>	<b>2,8</b>	<b>11,1</b>	<b>12,1</b>	<b>12,4</b>
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-1,2	-3,7	-6,8	-3,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-0,9	-1,9	-2,5	-2,0	-2,3	-2,5
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Flux nets de trésorerie liés au financement</b>	<b>-2,1</b>	<b>-5,5</b>	<b>-9,4</b>	<b>-5,0</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,5</b>
Variation de l'endettement financier net	6,6	5,5	-7,9	3,1	9,8	9,9
Ratios (%)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Variation chiffre d'affaires	-0,1%	10,9%	5,1%	7,4%	4,3%	3,5%
Marge EBE	14,5%	14,6%	11,8%	14,3%	14,7%	15,0%
<b>Marge opérationnelle courante</b>	<b>9,3%</b>	<b>9,6%</b>	<b>6,9%</b>	<b>9,8%</b>	<b>10,2%</b>	<b>10,5%</b>
Marge opérationnelle	9,3%	9,6%	6,1%	9,8%	10,2%	10,5%
Marge nette	5,2%	6,1%	3,5%	5,4%	5,6%	5,8%
CAPEX (% CA)	4,1%	2,7%	3,4%	3,8%	4,5%	4,5%
BFR (% CA)	13,4%	10,3%	15,4%	14,9%	14,1%	13,8%
ROCE	10,9%	11,5%	7,9%	11,7%	12,7%	13,5%
<b>ROCE hors GW</b>	<b>15,3%</b>	<b>17,3%</b>	<b>11,4%</b>	<b>17,3%</b>	<b>18,9%</b>	<b>20,1%</b>
ROE	9,8%	11,5%	6,6%	10,0%	10,0%	9,9%
Payout	20,6%	24,8%	35,7%	25,0%	25,0%	25,0%
Dividend yield	1,4%	1,4%	1,1%	1,2%	1,3%	1,4%
Ratios d'endettement	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Gearing (%)</b>	<b>-19,9%</b>	<b>-23,9%</b>	<b>-17,5%</b>	<b>-22,0%</b>	<b>-29,0%</b>	<b>-34,8%</b>
Dettes nette/EBE	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-1,2	-1,5
EBE/charges financières	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Valorisation	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nombre d'actions (en millions)	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7
Nombre d'actions moyen (en millions)	0,6	3,2	5,7	5,7	5,7	5,7
Cours (moyenne annuelle en euros)	190,1	29,3	31,8	34,3	34,3	34,3
(1) Capitalisation boursière moyenne	109,0	92,5	182,1	196,6	196,6	196,6
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	-15,1	-20,7	-16,0	-22,1	-31,9	-41,8
(3) Valeur des minoritaires	12,2	12,2	12,2	12,2	12,2	12,2
(4) Valeur des actifs financiers	1,1	1,9	1,4	1,4	1,4	1,4
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	105,0	82,1	176,9	185,3	175,5	165,6
VE/CA	0,7	1,0	1,1	1,1	1,0	0,9
VE/EBE	5,1	7,1	9,4	7,6	6,8	6,2
<b>VE/ROC</b>	<b>8,0</b>	<b>10,8</b>	<b>16,0</b>	<b>11,1</b>	<b>9,8</b>	<b>8,8</b>
P/E	14,5	18,2	32,4	21,4	19,6	18,4
P/B	1,4	1,9	2,0	2,0	1,8	1,6
P/CF	7,4	4,5	22,3	11,2	9,8	9,5
<b>FCF yield (%)</b>	<b>8,7%</b>	<b>20,1%</b>	<b>1,6%</b>	<b>6,0%</b>	<b>6,9%</b>	<b>7,5%</b>
Données par action (€)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Brnpa</b>	<b>13,10</b>	<b>1,62</b>	<b>1,21</b>	<b>1,61</b>	<b>1,75</b>	<b>1,87</b>
Book value/action	13,2	15,1	16,0	17,5	19,2	21,0
Dividende /action	2,70	0,40	0,35	0,40	0,44	0,47

Pierre LAURENT

Analyste

01 44 70 20 78

plaurant@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 09/10/2020

**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 Precia Molen (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."