

Date de première diffusion : 3 avril 2025

UPERGY

Résultats annuels 2024 résilients

Résultats FY 2024 sous contrôle malgré un S2 plus difficile

Le taux de marge brute est ressorti en hausse à 44,1% (+1,7 pts) grâce au pilotage de la politique tarifaire et de contrôle de la décroissance des activités BtoC. Cette amélioration intervient en dépit de la hausse des coûts de transports des approvisionnements en début d'année et du dollar par rapport à l'euro, défavorable aux achats, au S2. Les défis opérationnels ont pesé sur les charges externes, en hausse de +7%. Après les augmentations de 2022 et 2023, les salaires et charges sociales étaient quasi-stables. L'EBITDA s'est établi à 1,0 M€ (vs nos attentes à 1,3 M€), soit 2,4% du CA, contre 1,6 M€ en 2023. Le résultat d'exploitation est ressorti à 0,5 M€, soit une marge de 1,2%. Le résultat financier à -0,2 M€ (vs -0,5 M€ en 2023) a bénéficié d'écarts de conversion favorables en début d'année. Une charge exceptionnelle de -0,15 M€ a été comptabilisée, principalement liée au règlement à l'amiable d'un litige immobilier issu de l'acquisition d'Hawk-Woods. Le résultat net était légèrement positif à 0,9 M€.

Situation financière saine avec un faible gearing

Tout au long de 2024, Upergy a poursuivi ses efforts pour réduire son BFR (variation positive à +0,2 M€). Les investissements de c.-0,5 M€ ont été notamment fléchés vers les infrastructures du groupe en Tunisie : nouveau bâtiment de 3600 m² afin d'augmenter la capacité de production de l'atelier, de stockage et d'accueil des équipes. L'endettement financier du groupe était stable à fin décembre 2024 YoY. Pas de commentaire sur le dividende.

Perspectives 2025 : visibilité limitée

La visibilité est très limitée. Cependant le management attend une reprise de la croissance du CA en 2025 accompagnée d'une amélioration de sa rentabilité, soutenues par des actions menées en faveur de l'optimisation des opérations, de la maîtrise des coûts, de la réactivité de la politique tarifaire et de l'optimisation du BFR. D'importants contrats cadres remportés en 2024 ont été activés en fin d'année avec un plein effet sur 2025. À plus long terme, le groupe cible des opportunités liées à l'augmentation des budgets européens du secteur de la défense, en s'appuyant sur son offre couvrant un large éventail d'équipements (entraînement au tir, drones de surveillance / terrestres / marins, radio télécommunication, etc.) et prévoit ainsi renforcer son positionnement sur ce marché stratégique.

OC inchangé à 1,75 € - Neutre réitéré

Suite à la publication et la mise à jour de notre modèle, nous réitérons notre objectif de cours à 1,75€ et notre opinion Neutre. Le titre se traite en ligne avec sa moyenne historique à 8,7x l'EV/EBIT. Nous projetons une croissance des BPA de +24% sur 2023-26E.

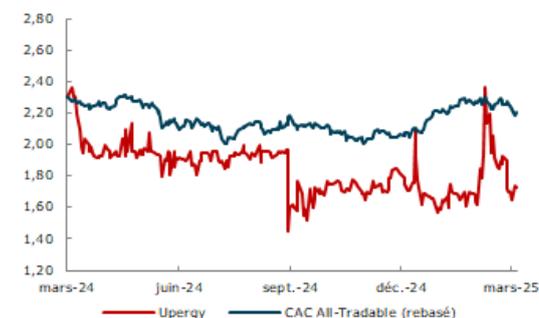
Opinion	3. Neutre
Cours (clôt. au 01/04/25)	1,73 €
Objectif de cours	1,75 € (+1%)

Données boursières

Code Bloomberg	ALUPG:FP
Capitalisation boursière	8,2 M€
Valeur d'entreprise	3,6 M€
Flottant	1,3 M€ (15,4%)
Nombre d'actions	4 731 213
Volume quotidien	2 590 €
Taux de rotation du capital (1 an)	4,05%
Plus Haut (52 sem.)	2,36 €
Plus Bas (52 sem.)	1,45 €

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	+6,8%	+8,1%	-24,8%



Actionnariat

Heler (D. Buffelard) : 52,21% ; Free float : 15,44%
Lafayette Capital : 24,10% ; T. Bouvat : 3,15%
Auto-contrôle : 5,03% ; Autres : 0,07%

Agenda

8 avril 2025 : CA T1 2025 (après bourse)

Chiffres Clés

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
CA (M€)	43,9	44,5	42,9	45,0	46,0
Var YoY (%)	-1,2%	1,4%	-3,7%	4,8%	2,3%
EBITDA (M€)	1,9	1,6	1,0	1,8	2,0
EBIT (M€)	1,2	1,3	0,5	1,3	1,6
EBIT/CA (%)	2,7%	2,9%	1,2%	3,0%	3,4%
Res. Net. (M€)	1,4	0,6	0,1	0,9	1,2
RN/CA (%)	3,3%	1,3%	0,3%	2,1%	2,5%
BPA (de base)	0,30	0,13	0,03	0,20	0,24

Ratios

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
VE / CA	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2
VE / EBITDA	8,3	8,0	12,5	6,6	5,6
VE / EBIT	13,0	10,0	24,0	8,8	7,3
P / E	6,0	13,8	57,4	8,8	7,1
Gearing (%)	48%	32%	27%	23%	20%
Dettes nettes/Ebitd:	3,6	2,8	3,9	1,9	1,5
ROCE (%)	10%	4%	1%	6%	8%

In Extenso Finance et l'émetteur ont convenu qu'In Extenso Finance produira et diffusera une recherche en investissement sur ledit émetteur en tant que service à l'émetteur. Voir avertissements importants en fin de document. Pour plus d'informations sur In Extenso Finance et ses procédures internes, se référer au site Internet <https://finance.inextenso.fr/debt-equity-advisory>.

Présentation de la société

Leader dans la distribution de piles et batteries en France et au UK

Spécialiste incontournable dans la distribution de piles et batteries en France et en Angleterre, où il réalise plus de 90 % de son activité, UPERGY se distingue de ses concurrents grâce à sa gamme exceptionnelle de produits sur le marché du renouvellement.

Une profondeur de gamme exceptionnelle

Avec plus de 10 000 références à son catalogue ouvrant près de 50 000 applications possibles, le groupe couvre la quasi-intégralité des besoins du marché du renouvellement des batteries de petites et moyennes tailles (0,5 à 48 volts).

Plus qu'un distributeur, un fabricant au savoir-faire reconnu

Grâce à son savoir-faire dans l'étude, la conception et l'assemblage de batteries, l'activité fabrication à travers ses marques Enix Power Solutions et Hawk-Woods constitue un véritable vecteur de croissance et de rentabilité pour le Groupe. L'activité fabrication représente désormais plus de 20% de l'activité.

Distribution diversifiée

Le groupe utilise tous les canaux de distribution possibles : vente directe (50%), retailers (18%), web & boutiques (10%), fabrication OEM (17%), fabrication spécialisée Hawk-Woods (5%).

Synthèse et Opinion

Un virage stratégique vers le B2B ...

Les évolutions techniques des produits et la concurrence accrue sur les produits standards (téléphone, PC, tablettes, ...) limitent un peu plus chaque année les débouchés en B2C. En l'espace de 5 ans le segment B2C qui représentait près d'un quart des ventes se limite désormais à environ 1/10 du CA. Dans cet environnement mouvant, UPERGY a réalisé un virage stratégique vers le B2B et notamment vers la fabrication.

... porté par son statut de spécialiste

Un catalogue de plus de 10 000 références, une force de vente ultraspécialisée, une présence dans les réseaux de magasins spécialisés (retails pro), un savoir-faire reconnu et une politique RSE différenciante sont les atouts qui ont permis à UPERGY de se démarquer de la concurrence et de se développer auprès des professionnels.

Enix Power Solutions : l'activité fabrication d'UPERGY portée par la dynamique du marché de premier équipement

La dynamique de marché se situe sur le premier équipement. Avec l'IOT, la multitude de nouveaux produits électriques et électroniques créée chaque année nécessite la conception et la fabrication de batteries adaptées. Grâce à ses bureaux d'études et ses ateliers de production, UPERGY intervient en premier équipement sur des produits de tous secteurs d'activité (Défense, Aérospatial, Télécommunication, Médical...). Cette activité qui met en avant le savoir-faire technique d'UPERGY se renforce au fil des ans.

Hawk-Woods : Après une année noire en 2023, les curseurs repassent au vert

Hawk-Woods, société anglaise acquise par UPERGY, spécialisée dans la fabrication de systèmes de batteries avancés pour l'industrie mondiale du cinéma et de la télévision constitue un véritable générateur de cash depuis son entrée dans le Groupe en 2019. Avec un ratio structurel de RN/CA supérieur à 30%, la société contribue fortement à la rentabilité de l'ensemble du Groupe UPERGY. En 2023, lourdement pénalisée par la grève du cinéma américain, elle voit son CA reculer de plus de 25% et sa rentabilité se réduire fortement. La société a amorcé son rebond fin 2024.

Opinion Neutre - OC 1,75 €

Nous projetons une croissance des BPAs de +24% sur 2023-26E. Le titre se traite en ligne avec sa moyenne historique à 8,7x l'EV/EBIT.

SWOT

Forces

- Forte notoriété en France et en Angleterre sur le segment des petites et moyennes batteries
- Largeur et profondeur de gamme
- Forte technicité permettant de proposer des produits spécifiques ou sur mesure adapté au marché de l'OEM
- Forte réactivité liée à la très bonne maîtrise de sa chaîne de valeur
- Offre multicanale captant une large clientèle via des marques reconnues (Allbatteries, Enix, 1001 piles ...)
- Positionnement sur des niches d'activité ou segments à forte valeur ajoutée
- Très bonne capacité d'assimilation des croissances externes
- Une véritable politique RSE offrant une différenciation forte lors des mises en concurrence

Faiblesses

- Un réseau B2C en perte de vitesse avec des fermetures régulières de boutiques
- Une seule plateforme logistique concentrant l'ensemble des risques
- Difficulté à répercuter les hausses de prix sur la clientèle soumise à appel d'offre
- Une structure de coût qui laisse peu de place aux aléas
- Une offre limitée au segment des petites et moyennes batteries (absent du marché des micro-batteries & IOT)
- Une présence à l'international limitée et soumise aux opérations de croissance externe

Opportunités

- Un marché porté par un nombre croissant d'objets sur des segments de marché à fort potentiel (petite mobilité, sécurité, santé ...)
- L'atomicité de la concurrence facilite les opérations de croissance externe
- Possible mise en place de politiques publiques en faveur de la réparabilité des appareils et du renouvellement des pièces
- Renforcement du poids des critères RSE lors des appels d'offre
- Partenariats et synergies possibles avec des startups
- Politique volontariste en Europe pour la relocalisation de la filière batterie

Menaces

- L'intégration des batteries au cœur des appareils limite les changements de batterie
- Une concurrence accrue sur les plateformes web
- L'allongement de la durée de vie des batteries a une incidence sur les volumes et la baisse tendancielle du prix des batteries a une incidence à la baisse sur les prix de vente
- Dépendance aux matières premières et aux cours du lithium...
- Interdépendance de l'activité : arrêt des chaînes de production des clients

Méthode de valorisation

Notre objectif de cours de 1,75 € résulte d'une moyenne entre deux méthodologies de valorisation : DCF et comparables boursiers.

DCF

La méthode de valorisation par flux de trésorerie actualisés implique une valeur du titre de 1,8 €.

Comparables boursiers

L'application des multiples d'un échantillon de comparables boursiers aux principaux agrégats projetés du groupe nous permet de calculer un prix par action de 1,7 €.

Nos projections financières synthétiques

Compte de résultat	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Au 31/12 (en M €)	A	A	E	E	E
Chiffre d'affaires	43,9	44,5	42,9	45,0	46,0
Δ %	-1,2%	1,4%	-3,7%	4,8%	2,3%
Marge Brute	19,7	18,9	18,9	20,5	21,1
% du CA	44,8%	42,4%	44,1%	45,6%	45,9%
EBITDA	1,9	1,6	1,0	1,8	2,0
% du CA	4,2%	3,7%	2,3%	4,0%	4,4%
Résultat d'exploitation	1,2	1,3	0,5	1,3	1,6
% du CA	2,7%	2,9%	1,2%	3,0%	3,4%
Résultat financier	0,2	(0,5)	(0,2)	(0,3)	(0,3)
Impôt sur les résultats	(0,4)	(0,1)	(0,0)	(0,1)	(0,1)
Résultat Net part du groupe	1,4	0,6	0,1	0,9	1,2
BPA de base (€)	0,3	0,1	0,0	0,2	0,2

Bilan	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Au 31/12 (en M €)	A	A	E	E	E
Actifs incorporels	5,2	5,4	5,4	5,4	5,4
Actifs corporels	1,4	1,2	1,2	1,2	1,2
Actifs financiers	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Actifs d'exploitation	22,2	22,7	21,9	22,5	23,0
Trésorerie	1,6	2,8	3,2	3,5	3,9
Total de l'actif	30,7	32,6	32,1	33,1	34,0
Capitaux propres Groupe	13,8	14,5	14,2	14,6	15,3
Provisions pour risques et charges	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7
Dettes financières	8,2	7,4	6,9	6,9	6,9
Dettes d'exploitation	8,2	10,0	10,3	10,8	11,1
Total du passif	30,7	32,6	32,1	33,1	34,0
Trésorerie nette (cash net)	6,7	4,6	3,8	3,4	3,0
Gearing (% capitaux propres)	48,3%	31,7%	26,7%	23,5%	19,9%
Dettes nettes / EBITDA (x)	3,6	2,8	3,9	1,9	1,5

Tableau de flux	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Au 31/12 (en M €)	A	A	E	E	E
Marge brute d'autofinancement	1,8	1,3	0,7	1,4	1,6
Variations du BFR	(2,7)	1,3	1,1	(0,1)	(0,3)
Flux net de trésorerie généré par l'activité	(0,9)	2,6	1,8	1,3	1,4
Flux net de trésorerie lié aux investissements	(0,8)	(0,5)	(0,7)	(0,4)	(0,5)
Flux net de trésorerie lié aux financements	(1,3)	(1,7)	(0,8)	(0,5)	(0,5)
Variations de trésorerie	(3,1)	0,3	(0,0)	0,4	0,4

Source : Historique société et estimations In Extenso Finance

Résultats FY 2024

- La marge brute a été ajustée à 18,9 M€, un niveau stable YoY. Le taux de marge brute est ressorti en hausse à 44,1% (+1,7 pts) grâce au pilotage de la politique tarifaire et de contrôle de la décroissance des activités BtoC. Cette amélioration intervient en dépit de la hausse des coûts de transports des approvisionnements en début d'année et du dollar par rapport à l'euro, défavorable aux achats, au S2.
- Les défis opérationnels ont pesé sur les charges externes, en hausse de +7% (+0,5 M€).
- Après les augmentations de 2022 et 2023, les salaires et charges sociales étaient quasi-stables.
- L'EBITDA s'est établi à 1,0 M€, soit 2,4% du CA, contre 1,6 M€ en 2023.
- Le résultat d'exploitation est ressorti à 0,5 M€, soit une marge de 1,2%.
- Le résultat financier à -0,2 M€ (vs -0,5 M€ en 2023) a bénéficié d'écarts de conversion favorables en début d'année.
- Une charge exceptionnelle de -0,15 M€ a été comptabilisée, principalement liée au règlement à l'amiable d'un litige immobilier issu de l'acquisition d'Hawk-Woods.
- Le résultat net était légèrement positif à 0,9 M€.

P&L simplifié par semestre

	2022			2023			2024		
	S1	S2	FY	S1	S2	FY	S1	S2	FY
Chiffre d'affaires	22,3	21,6	43,9	22,9	21,6	44,5	22,1	20,8	42,9
Marge Brute	9,8	9,9	19,7	9,5	9,3	18,9	10,2	8,7	18,9
MB/CA %	43,9%	45,7%	44,8%	41,5%	43,3%	42,4%	46,0%	42,0%	44,1%
EBITDA	1,1	0,8	1,9	1,1	0,6	1,6	1,1	-0,1	1,0
EBITDA/CA%	4,9%	3,5%	4,2%	4,7%	2,6%	3,7%	4,9%	-0,5%	2,3%
Résultat d'Exploitation	1,0	0,2	1,2	0,9	0,4	1,3	0,7	-0,2	0,5
RE/CA %	4,5%	0,9%	2,7%	3,8%	2,0%	2,9%	3,4%	-1,1%	1,2%
Résultat financier	0,0	0,2	0,2	-0,4	-0,1	-0,5	0,0	-0,2	-0,2
Résultat Groupe	1,0	0,5	1,4	0,3	0,3	0,6	0,5	-0,4	0,1
RN/CA %	4,3%	2,2%	3,3%	1,5%	1,2%	1,3%	2,4%	-1,8%	0,3%

Var YoY (%)

	2022			2023			2024		
	S1	S2	FY	S1	S2	FY	S1	S2	FY
Chiffre d'affaires	-5,2%	3,2%	-1,2%	3,0%	-0,1%	1,4%	-3,6%	-3,8%	-3,7%
Marge Brute	-12,7%	4,2%	-4,9%	-2,5%	-5,5%	-4,0%	6,8%	-6,6%	0,2%
MB/CA (Pts%)	-3,8%	0,4%	-1,7%	-2,3%	-2,4%	-2,4%	4,5%	-1,3%	1,7%
EBITDA	-54,2%	-30,8%	-46,8%	-2,7%	-26,2%	-12,3%	0,9%	-117,7%	-39,8%
MB/CA (Pts%)	-5,3%	-1,7%	-3,6%	-0,3%	-0,9%	-0,6%	0,2%	-3,1%	-1,4%
Résultat d'Exploitation	-50,6%	-82,6%	-62,1%	-11,9%	123,8%	10,3%	-15,1%	-153,5%	-61,1%
RE/CA (Pts%)	-4,1%	-4,4%	-4,3%	-0,6%	1,1%	0,2%	-0,5%	-3,1%	-1,8%
Résultat Groupe	-44,8%	-36,9%	-42,4%	-65,0%	-45,1%	-58,4%	56,9%	-245,6%	-76,2%
RN/CA (Pts%)	-3,1%	-1,4%	-2,3%	-2,8%	-1,0%	-1,9%	0,9%	-3,1%	-1,0%

Source : Société et In Extenso Finance

Perspectives 2025

La visibilité est très limitée. Cependant le management attend une reprise de la croissance du CA en 2025 accompagnée d'une amélioration de sa rentabilité.

Upergy entend tirer parti des actions menées en faveur de l'optimisation des opérations, de la maîtrise des coûts, de la réactivité de la politique tarifaire et de l'optimisation du BFR.

D'importants contrats cadres remportés en 2024 ont été activés en fin d'année avec un plein effet sur 2025.

À plus long terme, le Groupe cible des opportunités liées à l'augmentation des budgets européens du secteur de la défense, en s'appuyant sur son offre couvrant un large éventail d'équipements (entraînement au tir, drones de surveillance / terrestres / marins, radio télécommunication, etc.) et prévoit ainsi renforcer son positionnement sur ce marché stratégique.

Guidance

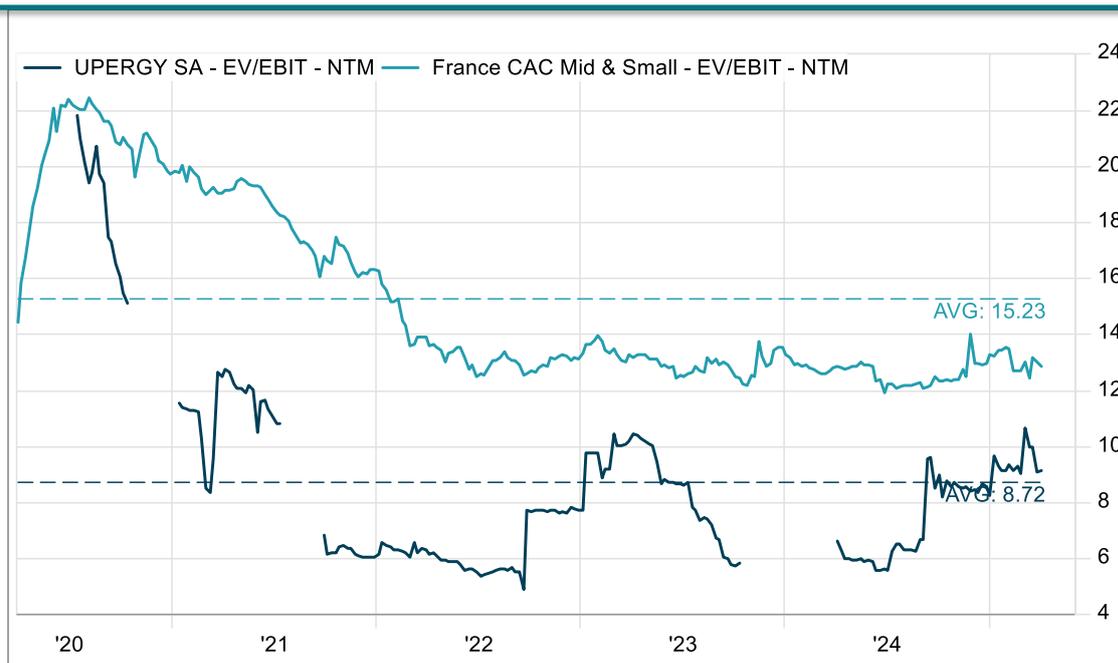
Date	Evènement	Horizon	Révision	Détails
2024				
09/04/2024	Facturations T1 2024	Perspectives 2024	Confirmée	Poursuite de la croissance annuelle et progression de la rentabilité. Remontée attendue du taux de marge brute.
09/07/2024	Facturations T2 2024	Perspectives 2024	Confirmée	Poursuite de la croissance annuelle et progression de la rentabilité. Remontée attendue du taux de marge brute.
25/09/2024	Résultats S1 2024	Perspectives 2024	Baisse	CA attendu stable en 2024 YoY. Visibilité limitée sur le S2. Le groupe accentue ses mesures en faveur de la maîtrise des coûts fixes afin de limiter l'impact sur sa rentabilité.
08/10/2024	Facturations T3 2024	Perspectives 2024	Confirmée	CA attendu stable en 2024 YoY. Visibilité limitée sur le S2. Le groupe accentue ses mesures en faveur de la maîtrise des coûts fixes afin de limiter l'impact sur sa rentabilité.
2025				
09/01/2025	Facturations T4 2024	Perspectives 2025	New	Reprise de la croissance du CA
02/04/2025	Résultats FY 2024	Perspectives 2025	Confirmée New	Reprise de la croissance du CA Amélioration de sa rentabilité

Source : In Extenso Finance

Evolution des multiples de valorisation

Le titre se traite actuellement à 8,7 x l'EV/EBIT NTM (Next 12 Months).

Valorisation EV/EBIT de UPERGY vs sa moyenne historique et vs France CAC Mid & Small



Source : Factset & In Extenso Finance

Avertissements importants

Définition des opinions et objectifs de cours de In Extenso Finance

Les opinions mentionnées par In Extenso Finance traduisent la performance absolue attendue, à un horizon compris entre 6 et 12 mois, pour chaque valeur considérée, et ce, en monnaie locale.

1. Achat fort	Le titre devrait réaliser une performance absolue supérieure à +25 %
2. Achat	Le titre devrait réaliser une performance absolue comprise entre +10 % et +25 %
3. Neutre	Le titre devrait évoluer entre +10 % et -10 %
4. Vente	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue comprise entre -10 % et -25 %
5. Vente fort	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue supérieure à -25 %

Le détail des méthodes appliquées par In Extenso Finance pour la détermination de ses objectifs de cours est disponible sur le site Internet :

https://finance.inextenso.fr/wp-content/uploads/2022/11/Methodes_Valo_Analyse_Fin_IEFM.pdf

Détection de conflits d'intérêts potentiels

Participation de l'analyste, de In Extenso et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Participation de l'émetteur au capital de In Extenso	Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et In Extenso	Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et In Extenso	Rémunération de In Extenso par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Rémunération de In Extenso par l'émetteur au titre d'autres prestations que l'établissement de la présente analyse financière	Communication de l'analyse financière à l'émetteur préalablement à sa diffusion
Non	Non	Non	Non	Oui	Non	Oui

En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques strictes définissent le fonctionnement interne des activités d'analyse financière au sein de In Extenso. Des informations supplémentaires peuvent être obtenues sur simple demande écrite adressée à la société In Extenso quant à ces règles de fonctionnement.

Changement d'opinion et/ou d'objectif de cours au cours des 12 derniers mois

Date	Opinion	Objectif de cours
3 avril 2025	Etude annuelle Neutre	1,75 €
10 janvier 2025	Reprise de couverture Neutre	1,75 €
9 octobre 2024	Flash Valeur Achat	1,75 €
30 septembre 2024	Etude semestrielle Neutre	1,75 €
10 juillet 2024	Flash Valeur Achat	2,25 €
10 avril 2024	Flash Valeur Achat Fort	2,75 €

Répartition des opinions

Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par In Extenso Finance



■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

Répartition des opinions sur les valeurs suivies par IEF au sein d'un même secteur d'activité



■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

Répartition des opinions sur les valeurs pour lesquelles IEF a fourni des prestations de services



■ Achat Fort ■ Achat □ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

Avertissement complémentaire

Les informations présentées dans les pages précédentes restent partielles. Elles ne peuvent être considérées comme ayant une valeur contractuelle.

Cette publication a été rédigée par In Extenso Finance et est délivrée à titre informatif. Elle ne constitue en aucun cas un ordre d'achat ou de vente de la (les) valeur(s) mobilière(s) qui y est (sont) mentionnée(s). Elle est destinée aux investisseurs professionnels et ne constitue en aucun cas une décision d'investissement. De ce fait, ni In Extenso Financement & Marché, ni ses dirigeants, ni ses employés ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Les informations, estimations et commentaires exprimés dans cette étude proviennent de sources jugées dignes de foi. Toutefois, In Extenso Finance n'en garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Ainsi, sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants, ni de ses employés, ne pourrait être engagée d'aucune manière à ce titre. Les opinions, appréciations, estimations et prévisions contenues dans cette publication reflètent le jugement de In Extenso Finance à la date mentionnée en première page du document, et peuvent ultérieurement faire l'objet de modifications ou d'abandons sans préavis, ni notification.

Cette publication ne peut être diffusée auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' peuvent avoir accès à la publication ci-présente. Celle-ci ne saurait être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. La (les) valeur(s) mobilière(s) faisant l'objet de cette publication n'a (n'ont) pas été enregistrée(s) auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer cette étude à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que In Extenso Finance ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, cette publication pourra être réalisée par In Extenso Finance de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Cette publication reste la propriété de In Extenso Finance et ne peut être reproduite ou diffusée sans autorisation préalable de In Extenso Finance.