EuroLand Corporate



N°1 in Personalized Beauty & Wellness

ieva GROUP

Achat

Capitalisation (M€)	84,8	Ticker	Euronext Paris	Beauty Tech
Objectif de cours	15,80 €	Nb de titres (en millions)	9,9	
Cours au 15/10/2026	8,60 €	Volume moyen 12m (titres)	1 224	Flash valeur
Potentiel	*83,7%*	Extrêmes 12m (€)	7,42€/12,79€	16/10/2026

Point mort presque atteint

A retenir

- Les revenus du groupe sont en hausse de +145,4% au S1 2026 à 21,8 M€
- L'EBITDA ajusté est en très forte amélioration à -0, 1 M€ (vs -1,4 M€ au S1 2025)
- Confirmation de la cible d'EBITDA positif pour l'exercice 2026

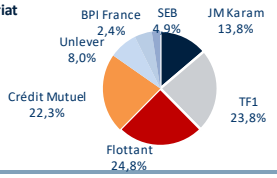
Données financières (en M€)

au 31/12	2025	2026e	2027e	2028e
CA	25 619	46 114	54 184	62 854
var %	*31,8%*	*80,0%*	*17,5%*	*16,0%*
EBE	- 1 418	190	4 287	6 796
% CA	*-5,5%*	*0,4%*	*7,9%*	*10,8%*
ROC	- 3 981	- 271	3 745	6 167
% CA	*-15,5%*	*-0,6%*	*6,9%*	*9,8%*
RN	- 8 283	- 498	3 518	5 940
% CA	*-32,3%*	*-1,1%*	*6,5%*	*9,5%*
Bnpa (€)	-5,00	-0,05	0,36	0,60
ROE (%)	-89,1%	-3,3%	18,8%	24,1%
Gearing (%)	-58,8%	-66,6%	-72,8%	-80,0%
Dette nette	- 5 447	- 10 137	- 13 685	- 19 852
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

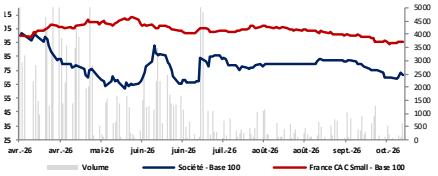
	2025	2026e	2027e	2028e
VE/CA (x)	ns	1,6	1,3	1,0
VE/EBE (x)	ns	390,7	16,5	9,5
VE/ROC (x)	ns	ns	18,9	10,5
P/E (x)	ns	ns	24,1	14,3

Actionnariat



Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	#N/A	-10,2%	-11,8%	#N/A



Publication des résultats S1 2026

Ieva Group a publié ses résultats du premier semestre 2026. Pour rappel, le CA S1 2026 était ressorti à 21,8 M€, en forte hausse de +145,4% (+3,9% en organique). Côté rentabilité, l'EBE s'est fortement rapproché du point mort en atteignant -0,1 M€ (vs -1,4 M€ au S1 2025). Le REX s'est également établi à -0,3 M€ en l'absence de D&A, marquant une amélioration considérable par rapport à une perte opérationnelle de -4,5 M€ au cours du S1 2025. Enfin, la société a enregistré une légère perte nette avec un RNpg de -0,5 M€ (vs -5,6 M€ au S1 2025).

Douglas, fer de lance de la croissance des produits

Pour rappel, la forte progression du CA au S1 2026 a principalement résulté de l'intégration de My Little Paris, consolidé depuis octobre 2025, qui a profondément modifié la répartition des revenus du groupe. L'activité Abonnements a ainsi atteint 12,3 M€, contre seulement 0,2 M€ un an auparavant, représentant désormais 56% du CA consolidé (vs 2% au S1 2025).

À périmètre constant, la croissance de +3,9% a essentiellement reposé sur la bonne tenue des ventes de Produits (20% du CA), en hausse de +11,9% à 4,3 M€. Cette performance a notamment été soutenue par le déploiement de la marque IOMA dans les 368 magasins Douglas en Italie, ainsi que par l'élargissement de la distribution européenne de Wonderskin.

De son côté, l'activité Services (19% du CA) a légèrement progressé de +1,3% à 4,2 M€, tandis que les revenus de Redevances (3% du CA) ont reculé de -2,3% à 0,7 M€. L'activité Média, issue de l'intégration de My Little Paris, a pour sa part généré 0,4 M€, soit 2% du CA. Enfin, le développement commercial à l'international s'est traduit par une évolution du mix géographique, avec une contribution de l'Europe hors France passée de 9% à 15% du CA. La France a ainsi représenté 75% des revenus consolidés, contre 84% au S1 2025, témoignant d'une diversification géographique progressive de l'activité.


Raphaël Génin - Analyste - 01 44 70 20 70 - rgenin@elcorp.com

Rentabilité opérationnelle presque atteinte

Sur le plan de la rentabilité, IEVA Group a enregistré une nette amélioration de ses performances opérationnelles au S1 2026, portée notamment par l'intégration de My Little Paris et la progression des activités historiques.

L'EBE ajusté s'est ainsi établi à -0,1 M€, contre -1,4 M€ un an auparavant, faisant ressortir une marge de -0,5% (vs -16,2% au S1 2025), soit un redressement de +1570bps. Cette évolution a notamment bénéficié d'une meilleure absorption des charges opérationnelles grâce à l'augmentation des volumes d'activité. Il convient toutefois de relativiser cette amélioration, le S1 2025 ayant été pénalisé par 1,4 M€ de dépréciations non récurrentes.

Retraitées de cet effet, les pertes opérationnelles avant amortissements des écarts d'acquisition ont néanmoins été réduites de 1,4 M€ sur un an, confirmant une amélioration de la performance sous-jacente. Plus bas dans le compte de résultat, le REX s'est établi à -0,3 M€, contre -4,5 M€ au S1 2025, bénéficiant également de l'absence de nouvelles dépréciations des écarts d'acquisition (1,5 M€ au S1 2025).

Le résultat financier est resté limité à -0,1 M€ (vs -0,06 M€), tandis qu'aucune charge exceptionnelle n'a été enregistrée, contre -1,0 M€ un an plus tôt. Après une charge d'impôt de 0,1 M€, le RNpg est ainsi ressorti à -0,5 M€, contre -5,6 M€ au S1 2025, soit une réduction de près de 92% de la perte nette.

Trésorerie nette renforcée par l'IPO

Sur le plan financier, IEVA Group a sensiblement renforcé sa structure bilancielle au cours du S1 2026, principalement grâce aux fonds levés lors de son introduction en Bourse. Au 30 juin 2026, la trésorerie brute a atteint 14,9 M€, contre 10,8 M€ à fin décembre 2025, bénéficiant notamment de l'augmentation de capital de 6,4 M€ réalisée en mars.

En parallèle, la dette financière brute a diminué de 1,3 M€, à 4,0 M€, permettant à la trésorerie nette de progresser à 10,9 M€, contre 5,4 M€ six mois auparavant. Les capitaux propres se sont également renforcés à 15,2 M€, contre 9,3 M€ à fin 2025. Du côté des flux, la consommation de trésorerie opérationnelle s'est toutefois accentuée à -1,0 M€, contre -0,5 M€ au S1 2025.

Malgré l'amélioration de la marge brute d'autofinancement, passée de -1,5 M€ à -0,3 M€, les flux opérationnels ont été pénalisés par une variation défavorable du BFR de -0,7 M€, contre une contribution positive de +1,0 M€ un an plus tôt, notamment sous l'effet de la réduction des dettes fournisseurs et autres créditeurs. Les investissements sont restés particulièrement limités, à 0,03 M€, faisant ressortir un FCF de -1,0 M€, contre -0,5 M€ au S1 2025.

Si la situation financière du groupe s'est nettement améliorée, principalement sous l'effet de l'IPO, le retour à une génération de trésorerie positive reste ainsi un enjeu pour les prochains semestres.



Raphaël Génin - Analyste - 01 44 70 20 70 - rgenin@elcorp.com

Perspectives

Au niveau des perspectives, IEVA Group a confirmé son objectif d'atteindre un EBITDA positif sur l'ensemble de l'exercice 2026, conformément aux engagements pris lors de son introduction en Bourse. Après un premier semestre marqué par un net redressement de la rentabilité, cette ambition suppose la poursuite de l'amélioration des performances opérationnelles au S2.

Le groupe devrait notamment bénéficier de la contribution de My Little Paris sur l'ensemble de l'exercice, ainsi que du développement commercial de ses marques à l'international. Le référencement récent d'IOMA chez Douglas en Italie et l'élargissement de la distribution de Wonderskin en Europe constituent à ce titre des relais de croissance pour les prochains semestres. Parallèlement, la montée en puissance des abonnements devrait continuer de renforcer la récurrence des revenus et la visibilité sur l'activité.

Enfin, la situation financière renforcée à l'issue de l'IPO devrait permettre au groupe de poursuivre ses investissements commerciaux tout en accompagnant sa trajectoire vers une croissance rentable.

À la suite de cette publication, nous maintenons inchangées nos estimations pour l'exercice 2026. Nous tablons toujours sur un CA de 46,1 M€, soit une croissance de +80,0% sur un an, principalement soutenue par la consolidation de My Little Paris et la poursuite du développement des activités historiques.

Notre prévision implique un CA de 24,3 M€ au S2, en progression de +11,5% par rapport au premier semestre. Sur le plan de la rentabilité, nous conservons notre estimation d'EBE à 0,2 M€, faisant ressortir une marge de 0,4%. Cette hypothèse suppose un EBE positif de 0,3 M€ au second semestre, dans le prolongement de l'amélioration opérationnelle déjà observée au S1. Notre scénario reste ainsi cohérent avec l'objectif du management d'atteindre un EBITDA positif sur l'ensemble de l'exercice.

Recommandation

À la suite de cette publication, nous réitérons notre objectif de cours sur le titre à 15,8€. Cela représente un upside de +83,7% par rapport au cours de clôture du 15/10/2026. Notre recommandation reste à Achat.



Raphaël Génin - Analyste - 01 44 70 20 70 - rgenin@elcorp.com

Présentation de la société

IEVA Group est un acteur intégré de la beauty-tech, combinant marques cosmétiques, technologies de personnalisation, abonnements, réseaux physiques et médias. Le Groupe propose un parcours complet allant du diagnostic de la peau à la recommandation de produits et de soins.

Son écosystème regroupe notamment les marques IOMA, Made With Care et Eleanature, ainsi que la plateforme myIEVA, qui compte plus de 150 000 abonnés actifs et distribue plus de 1,1 million de box par an. IEVA s'appuie également sur des technologies propriétaires ayant permis de réaliser plus d'un million de diagnostics beauté.

Le Groupe dispose par ailleurs de près de 130 boutiques, principalement sous les enseignes Les Ateliers du Sourcil et Boudoir du Regard. L'intégration de My Little Paris en 2025 complète cet ensemble avec une communauté de plus de 4 millions d'abonnés. Sur une base pro forma, le chiffre d'affaires du Groupe dépasse 43 M€.

Argumentaire d'investissement

Un positionnement unique dans la beauty-tech. IEVA Group réunit au sein d'un même écosystème des technologies propriétaires, des marques cosmétiques, un réseau de boutiques, une plateforme d'abonnement et une activité média. Cette intégration permet au Groupe de couvrir l'ensemble du parcours client, du diagnostic jusqu'à la vente de produits et de prestations.

Un modèle fondé sur la personnalisation et la récurrence. Grâce à ses outils de diagnostic et à l'exploitation de la donnée, IEVA propose des routines adaptées à chaque utilisateur. Le Groupe compte plus de 150 000 abonnés actifs et environ 58 % de son chiffre d'affaires provient de revenus récurrents, améliorant ainsi la visibilité de l'activité.

Des actifs différenciants difficiles à reproduire. IEVA bénéficie d'une base de données issue de plus d'un million de diagnostics, de technologies développées en interne, d'un réseau de près de 130 points de vente et de la communauté de My Little Paris. Cette combinaison entre technologie, distribution et contenu constitue une barrière à l'entrée significative.

Une capacité d'acquisition renforcée par My Little Paris. L'intégration de My Little Paris donne au Groupe accès à une audience de plus de 4 millions d'abonnés. Cette puissance éditoriale doit soutenir l'acquisition de nouveaux clients, la visibilité des marques et le développement des abonnements.

Un potentiel de croissance rentable. IEVA évolue sur des marchés portés par la personnalisation, la digitalisation de l'expérience beauté et les modèles par abonnement. La croissance de myIEVA, les synergies avec My Little Paris et l'internationalisation doivent soutenir l'activité, tandis que la base de coûts déjà structurée offre un potentiel d'amélioration progressive des marges.

Multiples de valorisation des comparables

		EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
Société	**Capitalisation (€M)**	**FY1**	**FY2**	**FY3**	**FY1**	**FY2**	**FY3**	**FY1**	**FY2**	**FY3**	**FY1**	**FY2**	**FY3**
Netflix, Inc.	264 855	6,0x	5,4x	4,9x	18,2x	15,4x	13,2x	19,1x	16,2x	13,9x	20,1x	19,3x	16,6x
Spotify Technology SA	93 533	4,3x	3,8x	3,4x	27,8x	21,6x	17,4x	29,5x	22,7x	18,2x	35,1x	28,1x	22,8x
Duolingo, Inc. Class A	4 673	3,4x	3,0x	2,6x	13,1x	11,1x	9,7x	32,7x	26,6x	20,4x	37,7x	31,2x	24,6x
Shopify, Inc. Class A	129 735	9,6x	7,7x	6,2x	52,3x	40,9x	28,1x	52,8x	40,7x	28,2x	62,8x	49,8x	35,4x
ServiceNow, Inc.	98 937	6,9x	5,8x	4,9x	17,7x	14,8x	12,3x	21,9x	17,9x	14,7x	27,0x	21,8x	17,8x
Salesforce, Inc.	128 658	3,8x	3,5x	3,2x	9,3x	8,6x	7,8x	11,1x	9,9x	8,8x	12,3x	11,3x	9,9x
Ulta Beauty Inc.	19 311	1,7x	1,6x	1,5x	11,5x	10,8x	10,3x	13,7x	12,9x	12,3x	17,9x	16,8x	15,8x
Estee Lauder Companies Inc. Class A	18 246	1,7x	1,7x	1,6x	10,5x	9,1x	8,3x	15,7x	12,9x	11,2x	24,1x	18,1x	15,1x
e.l.f. Beauty, Inc.	4 215	2,8x	2,6x	2,5x	13,9x	12,9x	11,8x	17,8x	16,3x	14,5x	24,7x	22,1x	19,8x
L'Oreal S.A.	209 760	4,6x	4,4x	4,1x	19,2x	17,8x	16,8x	22,7x	21,1x	19,8x	28,7x	26,3x	24,5x
Procter & Gamble Company	291 411	4,1x	4,0x	3,9x	15,1x	14,8x	14,1x	17,4x	17,2x	16,3x	19,9x	20,0x	18,9x
Proya Cosmetics Co., Ltd. Class A	3 148	1,7x	1,6x	1,4x	9,7x	8,9x	8,2x	10,0x	9,0x	8,2x	15,2x	13,8x	12,6x
Dolby Laboratories, Inc. Class A	2 716	2,2x	2,1x	2,0x	5,8x	5,5x	5,1x	6,5x	6,1x	5,6x	10,1x	9,1x	9,1x
Royalty Pharma Plc Class A	22 743	10,1x	9,4x	8,6x	10,8x	10,0x	9,4x	10,7x	9,9x	9,6x	9,0x	8,3x	7,9x
Yum! Brands, Inc.	37 617	6,0x	5,8x	5,5x	17,6x	16,4x	15,4x	19,1x	17,7x	16,6x	23,1x	22,1x	20,5x
Moyenne	**88 637**	**4,6x**	**4,2x**	**3,8x**	**16,8x**	**14,6x**	**12,5x**	**20,0x**	**17,1x**	**14,6x**	**24,5x**	**21,2x**	**18,1x**
Médiane	**37 617**	**4,1x**	**3,8x**	**3,4x**	**13,9x**	**12,9x**	**11,8x**	**17,8x**	**16,3x**	**14,5x**	**23,1x**	**20,0x**	**17,8x**

Compte de résultat (M€)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	22 297	19 439	25 619	46 114	54 184	62 854
Excédent brut d'exploitation	-1 789	-2 245	-1 418	190	4 287	6 796
Résultat opérationnel courant	**-2 603**	**-2 988**	**-3 981**	**-271**	**3 745**	**6 167**
Résultat opérationnel	-2 757	-3 590	-7 865	-271	3 745	6 167
Résultat financier	-103	-57	-167	-167	-167	-167
Impôts	35	21	-189	0	0	0
Mise en équivalence	-11	-8	-2	0	0	0
Part des minoritaires	-42	-27	60	60	60	60
Résultat net part du groupe	**-2 794**	**-3 607**	**-8 283**	**-498**	**3 518**	**5 940**
Bilan (M€)	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Actifs non courants	11 429	11 094	7 952	7 952	7 952	7 952
dont goodwill	5 639	5 639	4 170	4 170	4 170	4 170
BFR	277	-1 068	-3 480	-2 208	-2 178	-2 345
Disponibilités + VMP	**8 473**	**5 019**	**10 756**	**15 446**	**18 994**	**25 161**
Capitaux propres	14 710	11 167	9 261	15 223	18 801	24 801
Emprunts et dettes financières	5 116	3 627	5 309	5 309	5 309	5 309
Total Bilan	**27 500**	**22 819**	**28 825**	**39 306**	**45 638**	**54 796**
Tableau de flux (M€)	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Marge brute d'autofinancement	-2219	-2566	-2345	23	4120	6629
Variation de BFR	576	820	2245	-1272	-30	167
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	**-1643**	**-1746**	**-100**	**-1249**	**4090**	**6796**
CAPEX nets	-276	-245	-60	-461	-542	-629
FCF	**-1919**	**-1991**	**-160**	**-1710**	**3548**	**6168**
Augmentation de capital	4000	0	600	6400	0	0
Variation emprunts	-1121	-1467	1682	0	0	0
Dividendes versés	0	0	0	0	0	0
Flux nets de trésorerie liés au financement	**2879**	**-1467**	**2282**	**6400**	**0**	**0**
Variation de trésorerie	4038	-3454	5737	4690	3548	6168
Ratios (%)	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Variation chiffre d'affaires	32,7%	-12,8%	31,8%	80,0%	17,5%	16,0%
Marge EBE	-8,0%	-11,5%	-5,5%	0,4%	7,9%	10,8%
Marge opérationnelle courante	**-11,7%**	**-15,4%**	**-15,5%**	**-0,6%**	**6,9%**	**9,8%**
Marge opérationnelle	-12,4%	-18,5%	-30,7%	-0,6%	6,9%	9,8%
Marge nette	-12,5%	-18,6%	-32,3%	-1,1%	6,5%	9,5%
CAPEX (% CA)	1,2%	1,3%	0,2%	1,0%	1,0%	1,0%
BFR (% CA)	1,2%	-5,5%	-13,6%	-4,8%	-4,0%	-3,7%
ROE	-18,8%	-32,0%	-89,1%	-3,3%	18,8%	24,1%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Gearing (%)	**-22,8%**	**-12,5%**	**-58,8%**	**-66,6%**	**-72,8%**	**-80,0%**
Dette nette/EBE	1,9	0,6	3,8	-53,4	-3,2	-2,9
EBE/charges financières	17,7	43,2	8,5	1,1	25,7	40,7
Valorisation	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Nombre d'actions (en millions)	1,6	1,7	1,7	9,9	9,9	9,9
Nombre d'actions moyen (en millions)	1,6	1,7	1,7	9,9	9,9	9,9
Cours (moyenne annuelle en euros)	ns	ns	ns	8,6	8,6	8,6
(1) Capitalisation boursière moyenne	ns	ns	ns	84 804	84 804	84 804
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-3 357	-1 392	-5 447	-10 137	-13 685	-19 852
(3) Valeur des minoritaires	-151	-91	-31	29	89	149
(4) Valeur des actifs financiers	-357	-312	-493	-493	-493	-493
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	ns	ns	ns	74 203	70 715	64 608
VE/CA	**ns**	**ns**	**ns**	**1,6**	**1,3**	**1,0**
VE/EBE	ns	ns	ns	390,7	16,5	9,5
VE/ROC	**ns**	**ns**	**ns**	**ns**	**18,9**	**10,5**
P/E	ns	ns	ns	ns	24,1	14,3
P/B	ns	ns	ns	5,6	4,5	3,4
P/CF	ns	ns	ns	ns	20,7	12,5
Données par action (€)	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027e**	**2028e**
Bnpa	-1,7	-2,2	-5,0	-0,1	0,4	0,6
Dividende /action	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0



Raphaël Génin - Analyste - 01 44 70 20 70 - rgenin@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 5% 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 -5% et -15% en absolu par rapport au cours actuel.
Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à -15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.
Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital…), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations :
Achat : depuis le 20/04/2026
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 Ieva Group (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 évènements 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 règlementation 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 règlementaires 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