

Kumulus Vape  
E-commerce

## Achat

<b>Objectif de cours</b>	<b>11,00 €</b>
Cours au 01/02/2024	7,50 €
<b>Potentiel</b>	<b>47%</b>

## Données valeur

ALVAP.PA / ALVAP:FP	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	23,0
Nb de titres (en millions)	3,07
Volume moyen 12 mois (titres)	1431
Extrêmes 12 mois	6,40 € 10,85 €

## Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-4,3%	-4,3%	7,4%	-30,4%
PerfCAC Small	1,6%	1,6%	19,5%	-5,8%

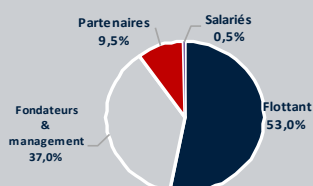
## Données financières (en M€)

au 31/12	2022	2023e	2024e	2025e
CA	55,7	60,0	70,0	75,0
var %	61,5%	7,8%	16,7%	7,2%
EBE	3,3	4,1	4,9	5,3
% CA	5,9%	6,8%	7,0%	7,1%
ROC	3,1	3,7	4,6	5,0
% CA	5,5%	6,2%	6,5%	6,6%
RN	2,3	2,8	3,4	3,7
% CA	4,1%	4,6%	4,9%	5,0%
Bnpa (€)	0,68	0,83	1,02	1,13
ROCE (%)	19%	24%	25%	25%
ROE (%)	19%	19%	19%	17%
Gearing (%)	2%	-23%	-26%	-32%
Dette nette	0,2	-3,4	-4,7	-6,9
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)	-	-	-	-

## Multiples de valorisation

	2022	2023e	2024e	2025e
VE/CA (x)	0,5	0,3	0,3	0,2
VE/EBE (x)	9,1	4,7	3,6	2,9
VE/ROC (x)	9,7	5,1	3,9	3,1
PE (x)	13,4	8,5	6,8	6,2

## Actionnariat



## Une activité au point mort

## Publication du CA T4 2023

Après un T3 en décroissance de -1,2% à 15,0 M€, Kumulus Vape enregistre un deuxième trimestre en baisse au titre de son T4. Le chiffre d'affaires ressort à 15,5 M€, soit un retrait de 1,0% par rapport au T4 2022, un niveau en ligne avec notre attente. Malgré un environnement de marché dégradé en 2023, le Groupe affiche des revenus annuels en progression purement organique de +7,8% à 60,0 M€. Pour l'exercice 2024, le groupe table sur un nouvel exercice en croissance et vise 70 M€ de CA.

## Le BtoB toujours à la peine

Au T4, Kumulus Vape a enregistré un nouveau trimestre en baisse. Le segment BtoB, principal segment du Groupe (91,0% CA) et moteur de la croissance pèse négativement avec un recul de -0,6%, soit un CA de 14,0 M€. Si les volumes demeurent soutenus au T4 avec une progression du nombre de commandes, le panier moyen a joué défavorablement sur le trimestre avec une baisse à 880 €. Outre la pression sur les prix, le management observe un repli des consommateurs vers des produits plus abordables. Malgré ces effets, le BtoB clôture un exercice en croissance de 8,6% à 54,6 M€ à la faveur notamment de l'enrichissement du catalogue produits (11 000 références vs 7 000 fin 2022).

## Le BtoC dans le rouge

Dans le même temps, les ventes BtoC (9,0% du CA 2023) enregistrent un repli au T4. Le CA ressort en baisse de -5,1% à 1,5 M€. Depuis le début de l'année, les ventes reculent de -1,5% à 5,3 M€. En 2024 le segment devrait retrouver le chemin de la croissance à la faveur de l'intégration de la société Délia Diffusion.

## Perspectives et ajustement de nos estimations

Après une année 2023 contrastée, la dégradation de la conjoncture économique (inflation, baisse de la consommation, contexte géopolitique...) limite la visibilité pour 2024. Dans ce contexte, le management anticipe un CA consolidé de 70,0 M€, traduisant une stabilité de l'activité à périmètre comparable. Le Groupe reste toutefois concentré sur l'amélioration de sa rentabilité et bénéficie de plusieurs leviers de croissance sur le moyen-long terme (nouveaux partenariats, évolution de la politique tarifaire...). A la suite de cette publication, nous intégrons la société Délia Diffusion et ajustons notre attente de CA 2024 à 70,0 M€ (vs 67,2 M€). En matière de rentabilité, nous attendons désormais un EBE de 4,9 M€ (vs 4,7 M€).

## Recommandation

Suite à cette publication et à la mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours ressort à 11,00€. Nous restons à l'Achat sur Kumulus Vape.

Prochaine publication : 10 avril 2024, RA 2023



Analyste

Sid BACHIR

01 44 70 20 76

sbachir@elcorp.com

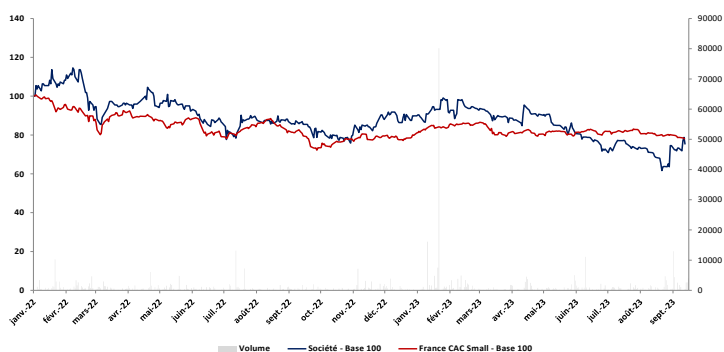


Retrouvez l'actualité boursière des small caps chaque jour dans votre boîte mail, gratuitement. [Inscription ici.](#)

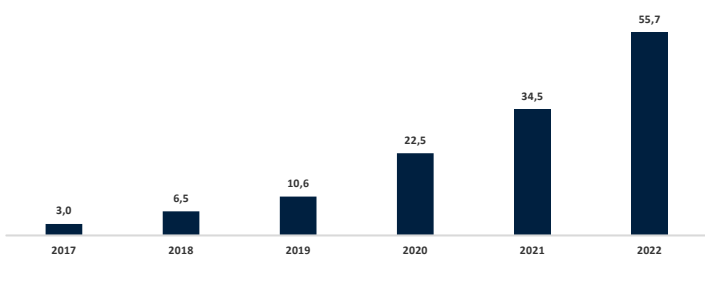
## Présentation de la société

Fondée en 2012 par Rémi Baert, Kumulus Vape est une société de croissance spécialisée dans la vente de produits de vapotage. La société distribue et commercialise des cigarettes électroniques et des produits associés (matériel, e-liquides et accessoires) via ses deux plateformes de vente en ligne. Initialement orientée vers la vente aux particuliers (BtoC), Kumulus Vape a rapidement investi le marché des professionnels (BtoB) avec la création en 2017 de son site [www.kmls.fr](http://www.kmls.fr). Dans un marché atomisé, Kumulus Vape se distingue en proposant l'une des offres les plus riches du marché (7 000 références et 300 marques) avec un mix composé de ventes BtoB (84%) et BtoC (16%).

## Evolution du cours (base 100)



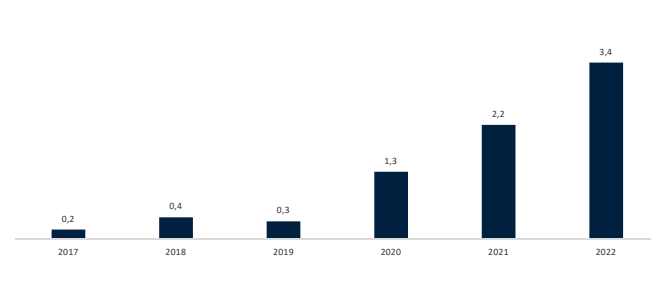
## Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



## Argumentaire d'investissement

- **Un pionnier de la vente en ligne de cigarettes électroniques.** Pure player du e-commerce, Kumulus Vape est spécialisé dans la vente de produits de vapotage. Représentant 86% du chiffre d'affaires 2021, l'activité BtoB affiche une croissance significative tandis que l'activité BtoC allie croissance (+27%) et marge plus significative (≈50% de TMB vs 15% pour l'activité BtoB). Cette forte dynamique de croissance rentable permet aujourd'hui à Kumulus Vape d'être un acteur majeur sur le marché français de la vape
- **Un véritable outil de lutte contre le tabac.** Entre 2016 et 2018, près d'1,6 millions de personnes ont arrêté de fumer et cette tendance offre une position de force pour les acteurs des produits de substitution au tabac et notamment la cigarette électronique. En effet, cette dernière est considérée comme la première solution de sevrage contre le tabac.
- **Un business model taillé pour la croissance et toujours rentable.** Kumulus Vape dispose des capacités nécessaires tant sur le plan commercial que logistique pour accompagner la montée en puissance de son activité. Le Groupe dispose d'une plateforme permettant de traiter jusqu'à 80,0 M€ de commandes par an, de maîtriser sa chaîne logistique et de garantir son agilité.

## Evolution de l'EBE (en M€)



## Sociétés de l'éco-système cotées en bourse

### MULTIPLES DE VALORISATION

Société	Capitalisation	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
SRP Groupe SA	148,6	0,2x	0,2x		5,2x	4,4x	3,9x	16,8x	10,3x	7,9x
Vente-Unique.com SA	109,0	0,6x	0,5x	0,5x				11,6x	8,3x	6,7x
Miliboo SA	14,6				13,9x	7,3x		24,7x	9,3x	
Groupe LDLC SA	133,3	0,2x	0,2x		5,1x	4,1x		7,7x	6,1x	
Verkkokauppa.com Oyj	120,0	0,3x	0,2x	0,2x	9,4x	6,3x	5,5x	15,7x	8,9x	7,2x
<b>Moyenne</b>		<b>0,3x</b>	<b>0,3x</b>	<b>0,4x</b>	<b>8,4x</b>	<b>5,5x</b>	<b>4,7x</b>	<b>15,3x</b>	<b>8,6x</b>	<b>7,3x</b>
<b>Mediane</b>		<b>0,2x</b>	<b>0,2x</b>	<b>0,4x</b>	<b>7,3x</b>	<b>5,4x</b>	<b>4,7x</b>	<b>15,7x</b>	<b>8,9x</b>	<b>7,2x</b>

Compte de résultat (M€)	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	10,6	22,5	34,5	55,7	60,0	70,0	75,0
Excédent brut d'exploitation	0,3	1,3	2,2	3,3	4,1	4,9	5,3
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,7</b>	<b>4,6</b>	<b>5,0</b>
Résultat opérationnel	0,2	1,1	2,0	3,1	3,7	4,6	5,0
Résultat financier	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Impôts	0,0	-0,3	-0,6	-0,8	-1,0	-1,2	-1,3
Mise en équivalence	0,0	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	0,0
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>
Bilan (M€)	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Actifs non courants	0,3	0,3	0,5	1,4	4,1	5,0	6,0
dont goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	1,1	2,3	6,3	10,7	7,2	8,4	9,0
<b>Disponibilités + VMP</b>	<b>0,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>0,6</b>	<b>4,1</b>	<b>5,5</b>	<b>7,7</b>
Capitaux propres	1,2	4,7	9,3	11,8	14,6	18,0	21,7
Emprunts et dettes financières	0,4	0,9	0,3	0,8	0,8	0,8	0,8
<b>Total Bilan</b>	<b>2,8</b>	<b>7,6</b>	<b>12,4</b>	<b>18,0</b>	<b>21,1</b>	<b>25,4</b>	<b>29,6</b>
Tableau de flux (M€)	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Marge Brute d'autofinancement	0,3	1,1	1,7	2,5	3,1	3,7	4,1
Variation de BFR	-0,1	-1,2	-4,0	-4,5	3,5	-1,2	-0,6
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>6,6</b>	<b>2,5</b>	<b>3,5</b>
Investissements opérationnels nets	-0,1	0,0	-0,1	-1,0	-3,0	-1,2	-1,3
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Flux nets de trésorerie liés aux investissements</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,3</b>
Augmentation de capital	0,0	2,5	3,4	0,6	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,0	0,0	-0,3	0,4	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Flux nets de trésorerie liés au financement</b>	<b>0,0</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Variation de l'endettement financier net	0,1	2,3	0,7	-2,3	3,6	1,3	2,2
Ratios (%)	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Variation chiffre d'affaires</b>	<b>62,3%</b>	<b>113,1%</b>	<b>53,3%</b>	<b>61,5%</b>	<b>7,8%</b>	<b>16,7%</b>	<b>7,2%</b>
Marge EBE	3%	6%	6%	6%	7%	7%	7%
<b>Marge opérationnelle courante</b>	<b>2%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>
Marge opérationnelle	2%	5%	6%	6%	6%	7%	7%
Marge nette	1%	4%	4%	4%	5%	5%	5%
Investissements opérationnels nets/CA	1%	0%	0%	2%	5%	2%	2%
BFR/CA	10%	10%	18%	19%	12%	12%	12%
ROCE	9%	32%	21%	19%	24%	25%	25%
ROCE hors GW	9%	32%	21%	19%	24%	25%	25%
ROE	8%	18%	14%	19%	19%	19%	17%
Payout	0%	0%	23%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Gearing (%)</b>	<b>17%</b>	<b>-44%</b>	<b>-27%</b>	<b>2%</b>	<b>-23%</b>	<b>-26%</b>	<b>-32%</b>
Dettes nettes/EBE	0,6	-1,6	-1,2	0,1	-0,8	-1,0	-1,3
EBE/charges financières	#DIV/0!	212,3	94,0	77,9	255,0	75,3	53,1
Valorisation	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Nombre d'actions (en millions)	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Nombre d'actions moyen (en millions)	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Cours (moyenne annuelle en euros)	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6
(1) Capitalisation boursière moyenne	23,3	23,3	23,3	23,3	23,3	23,3	23,3
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	0,2	-2,1	-2,5	0,2	-3,4	-4,7	-6,9
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	23,5	21,2	20,8	23,5	19,9	18,6	17,4
<b>PER</b>	<b>136,6</b>	<b>23,4</b>	<b>17,5</b>	<b>13,4</b>	<b>8,5</b>	<b>6,8</b>	<b>6,2</b>
VE / EBE	37,8	13,4	9,5	9,1	4,7	3,6	2,9
<b>VE / ROC</b>	<b>68,4</b>	<b>15,0</b>	<b>10,5</b>	<b>9,7</b>	<b>5,1</b>	<b>3,9</b>	<b>3,1</b>
VE / CA	1,2	0,8	0,6	0,5	0,3	0,3	0,2
P/B	10,3	4,1	2,5	2,6	1,6	1,3	1,1
Données par action (€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Bnpa</b>	<b>0,03</b>	<b>0,25</b>	<b>0,40</b>	<b>0,68</b>	<b>0,83</b>	<b>1,02</b>	<b>1,13</b>
Book value/action	0,4	1,5	3,0	3,8	4,7	5,9	7,1
Dividende /action	0,00	0,00	0,10	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 depuis 12 mois:**

**Achat**: du 18 juillet 2022 au 02 septembre 2021 puis depuis le 20 janvier 2022

**Accumuler**: du 03 septembre au 19 janvier 2022

**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	Non	Non	Oui

**« Disclaimer / Avertissement »**

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Kumulus Vape (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