

Capitalisation (M€)	13,4	Ticker	ALQWA.PA / ALQWA.FP	Marketing digital
Objectif de cours	4,2€ (vs 4,6€)	Nb de titres (en millions)	5,7	Flash valeur
Cours au 18/03/2025	2,35 €	Volume moyen 12m (titres)	4 774	19/03/2025
Potentiel	79,0%	Extrêmes 12m (€)	2,18€/4,30€	

Top line stable en 2024

A retenir

- Le chiffre d'affaires 2024 pro forma (janvier-décembre) atteint 33,0 M€ en légère hausse (+0,5 YoY)
- La Marge Brute Pro forma affiche une progression significative (+7,1%) pour s'établir à 23,0 M€ en 2024
- Le CA T5 (Octobre-Décembre) atteint 9,2 M€ avec une hausse très modérée (+1,1% YoY)

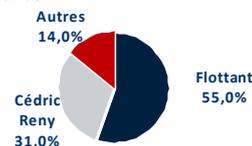
Données financières (en M€)

au 30/09	2023	2024e	2025e	2026e
CA	31,5	33,0	33,0	33,7
var %	1,3%	NS	-0,3%	2,0%
EBE	2,9	2,3	3,1	3,1
% CA	9,2%	6,9%	9,2%	9,2%
REX	-8,4	1,8	2,6	2,6
% CA	-26,7%	5,4%	7,7%	7,7%
RN	-9,2	1,2	1,8	1,8
% CA	-29,0%	3,7%	5,4%	5,4%
Bnpa (€)	-1,61	0,22	0,31	0,32
ROCE (%)	11,2%	7,2%	10,0%	10,4%
ROE (%)	-38,2%	4,3%	6,5%	6,3%
Gearing (%)	-17,5%	-24,2%	-17,1%	-24,2%
Dette nette	-4,3	-7,2	-4,8	-7,2
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

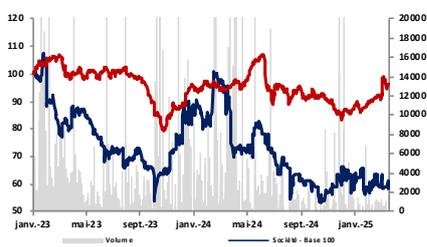
	2023	2024e	2025e	2026e
VE/CA (x)	0,3	0,2	0,2	0,2
VE/EBE (x)	2,9	2,3	2,5	1,7
VE/ROC (x)	3,5	3,0	3,0	2,0
P/E (x)	-1,5	11,0	7,6	7,4

Actionariat



Performances boursières

	Ytd	1m	3m	12m
Performances (%)	5,1%	-4,2%	-6,4%	-32,3%



Publication du chiffre d'affaires 2024 (Janvier-Décembre)

Au cours de l'année 2024, Qwamplify enregistre un chiffre d'affaires pro forma (janvier – décembre) de 33,0 M€, en croissance modérée (+0,5%) par rapport à l'exercice 2023. Toujours en termes pro forma, la marge brute progresse de +7,1% et atteint 29,1 M€. Sur l'ensemble de l'exercice 2024 (incluant cinq trimestres), le CA ressort en hausse de +3,9 % à 42,2 M€. La marge brute s'établit quant à elle à 23,0 M€. Enfin, en prenant en compte l'ancien format de publication, Qwamplify réalise un CA 2023-2024 de 33,1 M€, parfaitement en ligne avec nos attentes.

Commentaire

Malgré la stabilisation des revenus pro forma (janvier-décembre) en 2024, la marge brute pro forma de Qwamplify connaît une hausse soutenue (+7,1% à 23,0 M€). La bonne tenue de la MB pro forma est notamment favorisée par un T3 dynamique incarné par le rebond des activités d'Emailing en France ainsi que par les bonnes performances du pôle Conseil et le retour de la croissance dans les pays nordiques. Sur la période janvier-décembre, le taux de marge brute connaît une trajectoire positive, et atteint 69,8% (+430 bps vs taux de MB pro forma 2023). Cette hausse du taux de MB est attribuable à 1/ un effet mix favorable avec la bonne orientation des activités les mieux margées (conseil, SEA, Analytics) et 2/ la diminution de la logistique au sein de l'activité Shopper.

À noter qu'au cours du cinquième trimestre 2024 (octobre-décembre) le CA T5 et la MB T5 restent flat à respectivement 9,1 M€ (+1,1%) et 6,0 M€ (0,2%). Malgré un sixième trimestre consécutif de hausse pour la marge brute, la croissance est impactée par le ralentissement de l'activité Social dont la marge brute est en forte diminution en raison de la fin du contrat avec Optical Center en décembre 2023 (Premier client du groupe à l'époque).

Perspectives

En dépit de la progression soutenue de la marge brute pro forma (janvier-décembre) le management de Qwamplify anticipe une diminution de son résultat d'exploitation. Ce recul de la rentabilité opérationnelle s'explique par 1/ une hausse de la masse salariale liée aux recrutements de profils plus « seniors » et 2/ des coûts de départ liés aux réorganisations ayant



eu lieu entre juillet et octobre 2024. Ainsi, nous attendons en 2024 (janvier-décembre) un EBITDA 2024e de 2,3 M€ (6,9 % du CA).

Alors que Qwamplify anticipe une baisse de son activité au T1 2025 dans un environnement de marché toujours contrarié, nous tablons sur une stabilisation des revenus sur l'exercice. Nous attendons ainsi un CA 2025 de 33,0 M€. Coté rentabilité, nous tablons sur un EBITDA 2025 de 3,1 M€, traduisant un taux de marge d'EBITDA de 9,2%. Le groupe devrait en effet voir sa rentabilité augmenter en 2025, notamment grâce au plan d'économies RH réalisé en 2024.

Recommandation

Suite à cette publication, nous réitérons notre recommandation à Achat mais revoyons notre objectif de cours de 4,2€ (vs 4,6€ précédemment) sur le titre, objectif qui fait ressortir upside de +79%.



Présentation de la société

Créé en 1997, Qwamplify est un groupe de marketing européen de services digital & data auprès des marques, distributeurs et e-commerçants.

A travers une politique très active de croissance externe, la groupe a su élargir son offre pour proposer aujourd'hui une suite complète de solutions B2B et B2C, à la fois digitales avec Media (SEO, SEA, emailing, display, branding, social, analytics) et promotionnelles avec Shopper (ODR, CRM, etc.).

Avec une solide notoriété acquise auprès de plus de 800 annonceurs, Qwamplify a réalisé au titre de son dernier exercice fiscal un chiffre d'affaires de 31,5 M€ (+1,3%).

Argumentaire d'investissement

Une stratégie à 360 degrés. Historiquement concentré sur le métier de l'activation (également appelé Shopper), Qwamplify a su faire évoluer son modèle avec son marché et se diversifier vers davantage de digital. Aujourd'hui, les deux activités sont parfaitement complémentaires et l'offre « Médiactivation » de la société lui permet de faire à la fois de l'upsell et du cross sell auprès de ses clients. Qwamplify est l'une des seules entreprises du marketing digital en France à être présente sur pratiquement l'ensemble de la chaîne de valeur du consommateur.

Un excellent track record M&A. Afin de développer son offre digitale, Qwamplify a basé son développement sur une politique M&A autant cohérente qu'exigeante. Pas moins de 4 sociétés de qualité ont été rachetées lors des trois dernières années, sociétés dont les fondateurs sont systématiquement restés aux manettes. L'intégration des dernières cibles s'est passée de manière exemplaire et, sur le plan financier, ont été relatives pour le groupe grâce aux synergies existantes et à un fort alignement d'intérêts. Qwamplify dispose de la surface financière suffisante (la société est en position de trésorerie nette positive) pour continuer cette politique lors des exercices à venir.

Un titre faiblement valorisé. La valeur se paie aux alentours de 2,2x son EV/EBITDA 2025e contre près de 4,4x pour son secteur, soit une décote de plus de 50% face à ses comparables boursiers.

Multiples de valorisation des comparables

MULTIPLES DE VALORISATION

Société	Capitalisation	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT			P/E		
		2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e
HighCo SA	55,4	0,1x	0,1x	0,1x	0,5x	0,5x	0,5x	0,7x	0,8x	0,7x	8,9x	9,1x	8,6x
Obiz SA	33,7	0,4x	0,4x	0,3x	13,1x	9,4x	7,6x	23,5x	14,5x	10,9x	45,0x	19,1x	12,7x
Bilendi SA	91,3	1,4x	1,0x	0,9x	6,6x	4,2x	3,8x	11,7x	7,2x	6,3x	17,8x	13,5x	11,1x
Criteo SA Sponsored ADF	1 734,7	1,4x	1,4x	1,3x	4,0x	4,1x	3,8x	5,1x	4,9x	4,5x	6,7x	7,2x	6,7x
Future plc	1 122,3	1,5x	1,6x	1,5x	5,0x	5,1x	4,8x	5,4x	5,5x	5,2x	6,5x	6,5x	6,0x
Dekuple	148,3	0,6x	0,6x	0,5x	6,1x	5,1x	4,3x	9,0x	7,2x	5,8x	14,0x	10,9x	8,9x
Qwamplify	14,0	0,2x	0,2x	0,2x	2,2x	2,2x	2,1x	2,6x	2,6x	2,5x	8,1x	7,8x	7,6x
Moyenne		0,8x	0,7x	0,7x	5,4x	4,4x	3,9x	8,3x	6,1x	5,1x	15,3x	10,6x	8,8x
Mediane		1,0x	0,8x	0,7x	5,6x	4,7x	4,1x	7,2x	6,3x	5,5x	11,5x	10,0x	8,7x



Compte de résultat (M€)	2022	2023	2024e	2024 (5T)	2024 (Nouveau format)	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	31,1	31,5	33,1	42,2	33,0	33,0	33,7
Excédent brut d'exploitation	3,7	2,9	3,0	3,6	2,3	3,1	3,1
Résultat opérationnel courant	3,7	2,4	2,5	3,0	1,8	2,6	2,6
Résultat opérationnel	2,4	-8,4	2,5	3,0	1,8	2,6	2,6
Résultat financier	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Impôts	0,9	0,6	0,6	0,7	0,4	0,6	0,6
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Résultat net part du groupe	1,3	-9,2	1,7	2,1	1,2	1,8	1,8
Bilan (M€)	2022	2023	2024e	2024 (5T)	2024 (Nouveau format)	2025e	2026e
Actifs non courants	32,9	22,7	22,3	21,8	21,4	22,0	21,5
<i>dont goodwill</i>	<i>28,7</i>	<i>20,1</i>	<i>20,1</i>	<i>20,1</i>	<i>20,1</i>	<i>20,1</i>	<i>20,1</i>
BFR	-5,5	-6,9	-2,8	-3,0	-2,8	-2,8	-2,8
Disponibilités + VMP	12,9	14,4	11,3	13,2	13,6	12,5	13,7
Trésorerie propre	7,2	8,0	5,0	6,2	7,4	6,2	7,4
Capitaux propres	33,6	24,3	26,1	28,4	29,7	28,0	29,9
Emprunts et dettes financières	6,1	5,1	3,9	2,7	1,5	2,7	1,5
Total Bilan	65,7	53,5	52,7	59,1	53,8	53,3	54,4
Tableau de flux (M€)	2022	2023	2024e	2024 (5T)	2024 (Nouveau format)	2025e	2026e
Marge Brute d'autofinancement	2,6	2,2	2,4	2,9	1,9	2,5	2,5
Variation de BFR	1,0	-1,0	4,1	-0,2	0,2	0,0	0,0
Flux net de trésorerie généré par l'activité	1,6	3,2	-1,7	3,1	1,7	2,5	2,5
Investissements opérationnels nets	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Investissements financiers nets	-5,7	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-5,7	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Augmentation de capital	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,8	-0,9	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	1,2	-1,0	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
Variation de l'endettement financier net	-2,9	1,8	-3,0	1,8	0,4	1,2	1,2
Ratios (%)	2022	2023	2024e	2024 (5T)	2024 (Nouveau format)	2025e	2026e
Variation chiffre d'affaires	0,4%	1,3%	4,9%	28,3%	0,3%	0,0%	2,0%
Marge EBE	11,9%	9,2%	9,0%	8,6%	6,9%	9,2%	9,2%
Marge opérationnelle courante	12,0%	7,5%	7,5%	7,1%	5,4%	7,7%	7,7%
Marge opérationnelle	7,8%	-26,7%	7,5%	7,1%	5,4%	7,7%	7,7%
Marge nette	4,1%	-29,0%	5,2%	5,0%	3,7%	5,4%	5,4%
CAPEX (% CA)	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%
BFR (% CA)	-17,5%	-21,8%	-8,3%	-7,0%	-8,4%	-8,4%	-8,2%
ROCE	10,2%	11,2%	9,6%	11,9%	7,2%	10,0%	10,4%
ROCE hors GW	-208,2%	-41,6%	-342,5%	-176,4%	-91,5%	-204,1%	-143,2%
ROE	3,8%	-38,2%	6,7%	7,6%	4,3%	6,5%	6,3%
Payout	0,0%	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%	0,0%
Ratios d'endettement	2022	2023	2024e	2024 (5T)	2024 (Nouveau format)	2025e	2026e
Gearing (%)	-7,6%	-17,5%	-9,3%	-17,1%	-24,2%	-17,1%	-24,2%
Dettes nettes/EBE	-0,7	-1,5	-0,8	-1,3	-3,2	-1,6	-2,3
EBE/charges financières	-226,3	-25,3	38,2	66,9	75,5	56,1	102,1
Valorisation	2022	2023	2024e	2024 (5T)	2024 (Nouveau format)	2025e	2026e
Nombre d'actions (en millions)	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7
Nombre d'actions moyen (en millions)	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7
Cours (moyenne annuelle en euros)	6,5	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
(1) Capitalisation boursière moyenne	36,9	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6
(2) Dettes nettes (+)/ trésorerie nette (-)	-2,6	-4,3	-2,4	-4,8	-7,2	-4,8	-7,2
(3) Valeur des minoritaires	-0,1	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
(4) Valeur des actifs financiers	1,5	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	32,8	8,3	10,1	7,7	5,3	7,7	5,3
VE/CA	1,1	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
VE/EBE	8,8	2,9	3,4	2,1	2,3	2,5	1,7
VE/ROC	8,8	3,5	4,0	2,6	3,0	3,0	2,0
P/E	29,2	-1,5	7,9	6,4	11,0	7,6	7,4
P/B	1,1	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
P/CF	25,9	6,3	-11,8	6,5	11,9	8,3	8,1
Données par action (€)	2022	2023	2024e	2024 (5T)	2024 (Nouveau format)	2025e	2026e
Bnpa	0,22	-1,61	0,30	0,37	0,22	0,31	0,32
Book value/action	5,9	4,3	4,6	5,0	5,2	4,9	5,3
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00



Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

- Achat** : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.
- Accumuler** : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.
- Neutre** : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.
- Alléger** : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.
- Vente** : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.
- Sous revue** : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations :

- Achat : Depuis le 16/05/2018
- Accumuler : (-)
- Neutre : Du 15/11/2017 au 16/05/2018
- 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 Qwamplify (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

