

Capitalisation (M€)	166,8	Ticker	ALPM.PA / ALPM.FP	Industrie
Objectif de cours	40,00€ (vs 42,00€)	Nb de titres (en millions)	5,7	Flash valeur
Cours au 27/09/2024	29,10 €	Volume moyen 12m (titres)	2 241	30/09/2024
Potentiel	37,5%	Extrêmes 12m (€)	23,50€/37,50€	

Résultats globalement en ligne

A retenir

- Des résultats solides malgré un CA S1 en retrait (-5,2% dont -9,7% au T2)
- Une situation net cash de 23M€ (vs 19,3 M€ au 31/12)
- Pas de guidance détaillée mais le S2 devrait être de meilleure facture

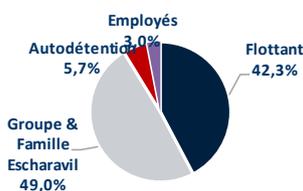
Données financières (en M€)

au 31/12	2023	2024e	2025e	2026e
CA	170,2	171,0	177,9	184,1
var%	7,4%	0,5%	4,0%	3,5%
EBE	23,5	23,7	25,7	27,4
% CA	13,8%	13,9%	14,4%	14,9%
ROC	16,0	16,2	17,8	19,3
% CA	9,4%	9,5%	10,0%	10,5%
RN	5,1	9,5	10,4	11,3
% CA	3,0%	5,6%	5,9%	6,1%
Bnpa (€)	1,75	1,67	1,82	1,98
ROCE (%)	18,3%	19,1%	22,9%	27,0%
ROE (%)	5,8%	10,0%	10,2%	10,4%
Gearing (%)	-20,4%	-30,8%	-40,5%	-48,6%
Dette nette (ex IFRS16)	-19,3	-31,8	-45,1	-58,4
Dividende n (€)	0,4	0,7	0,8	0,9
Yield (%)	1,4%	2,5%	2,8%	3,0%

Multiples de valorisation

	2023	2024e	2025e	2026e
VE/CA (x)	0,9	0,8	0,7	0,7
VE/EBE (x)	6,5	6,0	5,1	4,4
VE/ROC (x)	9,5	8,9	7,4	6,2
P/E (x)	32,0	17,5	16,0	14,8

Actionnariat



Performances boursières



Publication des résultats S1 2024

Precia publie des résultats semestriels dans l'ensemble en ligne avec nos attentes. Le chiffre d'affaires du groupe ressort à 81,9 M€ (-5,2%) pour un ROC de 7,5 M€ soit une marge opérationnelle courante de 9,2% (-280 bps) et un RN de 5,3 M€. Après un premier semestre au contexte peu favorable, l'environnement de marché reste assez incertain mais le management se dit confiant sur les perspectives du S2.

Un T2 en net retrait (42 M€ ; -9,7%)

Après avoir connu une évolution des ventes flat sur le T1, le CA a basculé dans le rouge au deuxième trimestre, comme attendu par le groupe. Le ralentissement en France, dans le contexte que l'on connaît, est le principal élément explicatif, ainsi que la croissance exceptionnelle de l'activité en Inde l'année dernière (trois gros contrats au S1 2023). L'effet de base était donc assez défavorable (+16,3% au T2 2023 et +10,4% au S1 2023). Enfin, en Lituanie, la filiale Milviteka a de son côté du reconstituer son carnet de commandes sur la période à la suite des bouleversements géopolitiques dans les pays voisins.

Un deleverage logique mais contenu

Avec la baisse du chiffre d'affaires, l'impact sur la rentabilité du groupe a été mécanique. Le ROC de Precia s'établit ainsi à 7,5 M€ sur le S1, en retrait de -29% par rapport au S1 2023. La progression de la marge brute n'a pas non plus permis de compenser la hausse des OPEX, notamment l'inflation salariale.

Il convient toutefois de nuancer. La MOC du groupe, à 9,2% du CA (-280 bps YoY), traduit une excellente qualité d'exécution et met en avant les progrès de la direction en la matière (MOC moyenne S1 2020-2023 de 8,8% avec un pic à 12,3% l'année dernière). Le bas du compte de résultat est, de son côté, très clean sur la période et permet à la société d'afficher un RN S1 de 5,3 M€ (5,9% de marge nette).



Un bilan qui continue d'être renforcé

Nous calculons un FCF de 5,4 M€ sur la période (contre 7,1 M€ l'année dernière), soit un taux de conversion de l'EBITDA dans les standards du groupe (c45%), illustrant la solidité de la rentabilité, malgré une variation de BFR légèrement négative et des CAPEX nets à 3,8% du CA (entièrement dus à un effet de saisonnalité). A la fin du semestre, la trésorerie nette du groupe atteint 23M€, en progression de 3,7 M€ par rapport au 31 décembre 2023.

Perspectives et estimations

Pour la seconde partie de l'année, le groupe ne fournit pas de guidance chiffrée ni d'indications quant à son carnet de commandes mais indique afficher à la fois de la confiance et de la prudence dans un marché toujours incertain. Pour rappel, le S2 2023 avait affiché une croissance de +4,5%, avec notamment un T3 2023 en hausse de +0,8%.

Après avoir travaillé plus finement nos estimations, nous tablons désormais sur un CA 2024e de 171,0 M€ (vs 172,6 M€ précédemment), soit une croissance annuelle de +0,5%. Nous atterrissons sur un ROC prévisionnel de 16,2 M€, soit une marge de 9,5% (+10 bps YoY), qui implique un ROC S2 de 8,7 M€ (marge de 9,7% vs 6,4% au S2 2023). Nos BPA 2024 (1,66 vs 1,61) sont légèrement réhaussés suite à quelques ajustements dans le bas du modèle. Côté cash, nous estimons un FCF 2024e de 14,8 M€ et une position de trésorerie nette qui devrait approcher les 32 M€ (31,8 M€ précisément).

Recommandation

Suite à cette publication, nous réitérons notre recommandation à Achat et ajustons notre objectif de cours à 40€ (12,5x EV/EBIT 2024e) contre 42€ précédemment. Le cas d'investissement reste fondamentalement inchangé.



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 concurrents.

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.

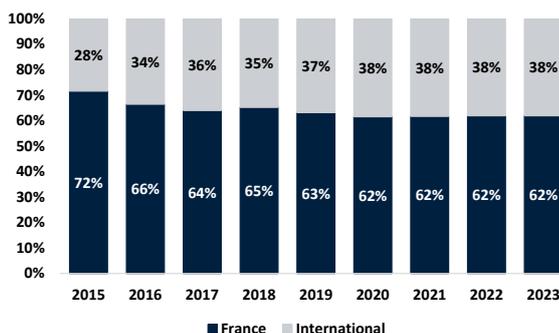
Un acteur très bien géré. Piloté de manière exemplaire depuis de nombreuses années, Precia Molen est une société rentable, affichant une croissance régulière de sa top-line ainsi qu'une amélioration constante de sa rentabilité. En outre, le groupe verse régulièrement un dividende, renforçant l'attrait du titre.

Une solidité financière. Enfin, Precia Molen dispose d'un bilan solide et d'une trésorerie nette des dettes confortable (19,3 M€ à fin 2023 hors IFRS 16), offrant ainsi un large levier tant sur le volet de la croissance externe que du développement en organique.

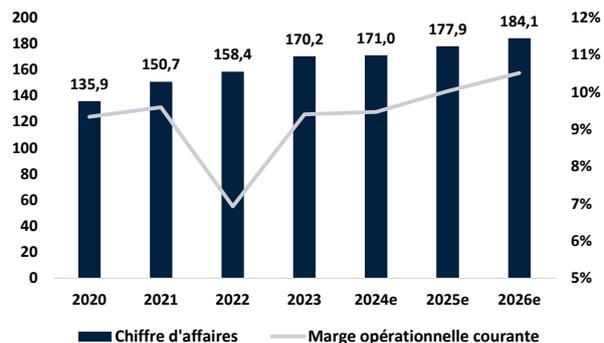
Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e
Delta Plus Group SA	551,2	1,5x	1,5x	1,4x	9,2x	8,9x	8,6x	10,9x	10,4x	10,0x	14,0x	12,6x	11,9x
EXEL Industries SA	320,4	0,4x	0,4x	0,4x	4,4x	4,4x	4,2x	6,3x	6,2x	6,0x	7,5x	7,0x	6,7x
Gerard Perrier Industrie SA	349,6	1,1x	1,0x	1,0x	9,9x	9,3x	8,8x	12,5x	11,7x	11,1x	18,3x	17,1x	16,2x
Haulotte Group SA	91,0	0,5x	0,5x	0,4x	5,4x	5,8x	5,5x	8,1x	8,8x	8,3x	7,2x	6,3x	5,3x
Manitou BF SA	886,6	0,4x	0,4x	0,3x	3,8x	4,0x	3,8x	5,1x	5,5x	5,1x	5,3x	5,5x	5,1x
Mersen SA	919,3	0,8x	0,8x	0,7x	5,0x	4,4x	3,9x	7,6x	6,8x	6,0x	8,0x	7,0x	6,1x
Moyenne	519,7	0,8x	0,7x	0,7x	6,3x	6,1x	5,8x	8,4x	8,2x	7,8x	10,1x	9,3x	8,6x
Médiane	903,0	0,7x	0,6x	0,6x	5,2x	5,1x	4,8x	7,8x	7,8x	7,2x	7,8x	7,0x	6,4x

Evolution du mix de CA (M€, 2015-2023)



Evolution du CA et du ROC (en M€)



Compte de résultat (M€)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	135,9	150,7	158,4	170,2	171,0	177,9	184,1
Excédent brut d'exploitation	19,8	22,0	18,7	23,5	23,7	25,7	27,4
Résultat opérationnel courant	12,7	14,5	11,0	16,0	16,2	17,8	19,3
Résultat opérationnel	12,7	14,5	9,7	11,1	16,2	17,8	19,3
Résultat financier	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,3	0,2	0,2
Impôts	-5,1	-4,4	-3,0	-4,8	-5,3	-5,8	-6,2
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,5	0,7	1,0	1,2	1,7	1,8	2,0
Résultat net part du groupe	7,1	9,3	5,6	5,1	9,5	10,4	11,3
Bilan (M€)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Actifs non courants	56,1	64,4	63,6	63,0	59,1	54,5	49,7
<i>dont goodwill</i>	<i>21,4</i>	<i>26,7</i>	<i>26,6</i>	<i>24,1</i>	<i>24,1</i>	<i>24,1</i>	<i>24,1</i>
BFR	18,2	15,5	24,4	26,5	28,7	28,1	28,2
Disponibilités + VMP	31,3	37,1	31,7	32,4	41,0	54,3	67,6
Capitaux propres	75,7	86,4	91,6	94,6	103,5	111,5	120,1
Emprunts et dettes financières	16,2	16,4	15,7	13,1	9,2	9,2	9,2
Total Bilan	143,3	159,9	165,9	167,3	174,1	183,9	194,2
Tableau de flux (M€)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Marge Brute d'autofinancement	19,5	22,5	21,4	17,9	18,7	20,1	21,4
Variation de BFR	0,5	2,5	-8,0	-3,4	-2,2	0,6	-0,1
Flux net de trésorerie généré par l'activité	14,8	20,6	8,1	17,0	16,5	20,7	21,2
CAPEX nets	-5,6	-4,1	-5,3	-3,1	-1,8	-3,2	-3,3
FCF	9,2	16,5	2,8	13,8	14,8	17,5	17,9
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-1,2	-3,7	-6,8	-4,8	-3,9	0,0	0,0
Dividendes versés	-0,9	-1,9	-2,5	-2,6	-2,3	-4,2	-4,6
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-2,1	-5,5	-9,4	-7,3	-6,2	-4,2	-4,6
Variation de l'endettement financier net	6,6	5,5	-7,9	1,8	8,7	13,3	13,3
Ratios (%)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Variation chiffre d'affaires	-0,1%	10,9%	5,1%	7,4%	0,5%	4,0%	3,5%
Marge EBE	14,5%	14,6%	11,8%	13,8%	13,9%	14,4%	14,9%
Marge opérationnelle courante	9,3%	9,6%	6,9%	9,4%	9,5%	10,0%	10,5%
Marge opérationnelle	9,3%	9,6%	6,1%	6,5%	9,5%	10,0%	10,5%
Marge nette	5,2%	6,1%	3,5%	3,0%	5,6%	5,9%	6,1%
CAPEX (% CA)	4,1%	2,7%	3,4%	1,8%	1,0%	1,8%	1,8%
BFR (% CA)	13,4%	10,3%	15,4%	15,6%	16,8%	15,8%	15,3%
ROCE	10,9%	11,5%	9,4%	13,4%	13,8%	16,2%	18,6%
ROCE hors GW	15,3%	17,3%	13,4%	18,3%	19,1%	22,9%	27,0%
ROE	9,8%	11,5%	6,6%	5,8%	10,0%	10,2%	10,4%
Payout	20,6%	24,8%	35,7%	44,5%	44,5%	44,5%	44,5%
Dividend yield	1,4%	1,4%	1,1%	1,4%	2,5%	2,8%	3,0%
Ratios d'endettement	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Gearing (%)	-19,9%	-23,9%	-17,5%	-20,4%	-30,8%	-40,5%	-48,6%
Dettes nettes/EBE	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8	-1,3	-1,8	-2,1
EBE/charges financières	ns						
Valorisation	2020	2021	2022	2023	2024e	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)	0,6	3,2	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7
Cours (moyenne annuelle en euros)	190,1	29,3	31,8	28,7	29,1	29,1	29,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	109,0	92,5	182,1	164,8	166,8	166,8	166,8
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-15,1	-20,7	-16,0	-19,3	-31,8	-45,1	-58,4
(3) Valeur des minoritaires	3,8	5,6	6,6	6,2	7,9	9,7	11,7
(4) Valeur des actifs financiers	1,1	1,9	1,4	2,5	2,5	2,5	2,5
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	96,5	75,5	171,3	149,1	140,4	128,9	117,6
VE/CA	0,7x	1,0x	1,1x	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x
VE/EBE	5,1x	7,1x	9,4x	6,5x	6,0x	5,1x	4,4x
VE/ROC	8,0x	10,8x	16,0x	9,5x	8,9x	7,4x	6,2x
P/E	14,5x	18,2x	32,4x	32,0x	17,5x	16,0x	14,8x
P/B	1,4x	1,9x	2,0x	1,7x	1,6x	1,5x	1,4x
P/CF	7,4x	4,5x	22,3x	9,7x	10,1x	8,1x	7,9x
FCF yield (%)	9,5%	21,9%	1,7%	9,3%	10,5%	13,6%	15,2%
Données par action (€)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Bnpa	13,1	1,6	1,2	1,8	1,7	1,8	2,0
Book value/action	13,2	15,1	16,0	16,5	18,1	19,4	21,0
Dividende /action	2,70	0,40	0,35	0,40	0,74	0,81	0,88



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 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."

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80

