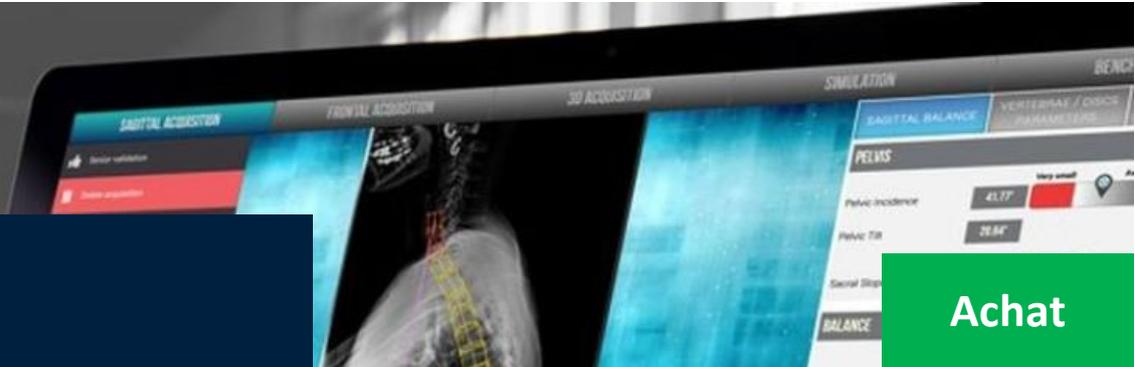


SMAIO



Capitalisation	33,0	Ticker	ALSMA-FR	Medtech
Objectif de cours	7,50€ (vs 5,00€)	Nb de titres (en millions)	5,6	Flash valeur
Cours au 16/07/2025	5,85 €	Volume moyen 12m (titres)	840	17/07/2025
Potentiel	28,2%	Extrêmes 12m (€)	2,25€/6,10€	

Croissance semestrielle très impressionnante

A retenir

- Chiffre d'affaires S1 2025 en hausse de +126% à 5,0 M€
- Dynamique exceptionnelle aux Etats-Unis (CA x5)
- Ambitions annuelles confirmées avec la poursuite de la feuille de route

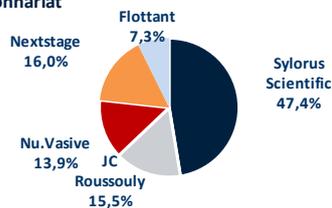
Données financières (en M€)

au 31/12	2024	2025e	2026e	2026e
CA	5,5	11,1	15,4	20,4
var %	2,1%	101,8%	39,1%	32,5%
EBE	-1,8	-0,4	2,1	4,3
% CA	-31,8%	-3,9%	13,5%	20,9%
ROC	-3,2	-2,1	-0,2	1,2
% CA	-57,9%	-18,9%	-1,5%	5,9%
RN	-2,3	-1,3	0,5	2,0
% CA	-42,7%	-11,6%	3,3%	9,6%
Bnpa (€)	-0,5	-0,2	0,1	0,3
ROCE (%)	-39,2%	-21,7%	-2,0%	9,4%
ROE (%)	-34,3%	-18,4%	6,9%	20,7%
Gearing (%)	-13,4%	1,1%	13,5%	-0,1%
Dette nette	-0,9	0,1	1,0	0,0
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

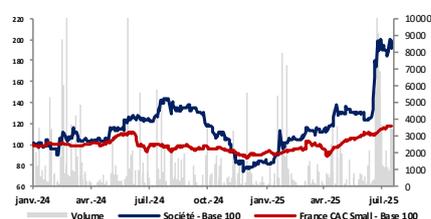
	2024	2025e	2026e	2026e
VE/CA (x)	3,0	3,0	2,2	1,6
VE/EBE (x)	ns	ns	16,4	7,7
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	27,2
P/E (x)	ns	ns	64,4	16,9

Actionnariat



Performances boursières

	Ytd	1m	3m	12m
Performances (%)	132,6%	58,7%	69,5%	57,5%



Publication du chiffre d'affaires S1 2025

Après avoir publié un chiffre d'affaires T1 en hausse de +140%, SMAIO continue sur son excellente dynamique et annonce des ventes S1 2025 de 5,0 M€, soit une progression de +126%, un niveau presque similaire à l'ensemble de l'exercice 2024 (5,5 M€). Les ventes d'implants sur le marché américain, au cœur de la feuille de route stratégique, continuent de porter le groupe. La tendance de chiffre d'affaires devrait se poursuivre au second semestre 2025, et aussi au-delà.

Un développement américain qui porte ses fruits

Comme observé sur le premier trimestre, ce sont les Etats-Unis, premier marché mondial du rachis, qui ont porté l'impressionnante croissance du groupe. Le segment ressort en hausse de +360%, soit un CA de 3,8 M€, contre 0,8 M€ lors du premier semestre 2024.

Dans cette zone, qui est désormais largement dominante dans le mix (>75%), les efforts déployés par SMAIO, orientés autour de la focalisation commerciale sur les principaux centres de référence en matière de chirurgie rachidienne, payent. Le groupe adresse désormais dix de ces centres à travers le pays, contre huit en 2024, ce qui lui permet d'afficher une croissance largement tirée par les volumes.

A noter, le chiffre d'affaires réalisé aux Etats-Unis, à taux de change constant, a par ailleurs accéléré en séquentiel (de \$2m sur le T1 à \$2,2m sur le T2) sur le semestre, illustrant encore une fois la bonne orientation commerciale ainsi que, plus largement, la forte proposition de valeur offerte par SMAIO sur le marché, qui combine qualité de service et différenciation technologique via l'innovation.

Une top line en léger retrait ailleurs

Hors USA, les ventes d'implants de SMAIO atteignent 1,2 M€, en légère décroissance par rapport au S1 2024. Cette dernière est plus marquée en France (-12%) que dans le reste du monde (-7%).



L'activité historique de vente du logiciel KEOPS, elle, est toujours très marginale à l'échelle du groupe et a vocation à le rester.

Perspectives et estimations

Après cet excellent début d'exercice, la tendance devrait se poursuivre sur le deuxième semestre. SMAIO continuera de capitaliser sur sa feuille de route, qui fonctionne bien pour le moment : 1/ le focus aux US, appuyé par le développement de nouveaux centres utilisateurs (environ 5 dans le pipeline), la montée en puissance des centres actuels ainsi que la vente de tiges aux dispositifs concurrents, et 2/ la poursuite des investissements en matière d'innovation et de développement destinés à conserver, et même à renforcer, l'avantage technologique du groupe.

Suite à cette publication et à un changement d'analyste, nous avons revu en profondeur notre modèle. Nous tablons désormais sur un chiffre d'affaires 2025e de 11,1 M€, impliquant une croissance annuelle >100% et une croissance S2 d'environ 85%. Cette trajectoire en matière de top line, du fait d'une structure de coûts claire et sous contrôle, devrait permettre à SMAIO de s'approcher de son breakeven en matière d'EBITDA. Nous l'estimons à -0,4 M€ sur l'exercice 2025e, contre -1,8 M€ en 2024. Côté cash, la levée de 2,5 M€ réalisée en début d'année donne une marge de manœuvre suffisante au groupe pour assurer son développement (BFR, poursuite des efforts de R&D) à court et moyen terme.

Recommandation

Nous réitérons notre recommandation à Achat sur le titre et réhaussons notre objectif de cours à 7,50€ (vs 5,00€ précédemment). Le multiple de CA 2025e induit à cette valorisation (c4,0x) et sur nos estimations est 1/ soutenable du fait de la croissance embarquée du groupe et 2/ globalement en ligne avec les peers ainsi qu'avec les dernières transactions observées dans le secteur.



Présentation de la société

Fondé en 2009, SMAIO (Software, Machines and Adaptative Implants in Orthopaedics) est un acteur français de l'orthopédie. Il se positionne sur les segments à forte valeur ajoutée des dispositifs médicaux dédiés à la chirurgie rachidienne complexe. La société possède une expertise reconnue grâce à sa base de big data, devenue une référence mondiale avec plus de 100 000 cas patients répertoriés. Avec des bureaux à Dallas, aux Etats-Unis, et à Lyon, le groupe ambitionne de devenir une référence mondiale sur le segment.

En 2024, SMAIO a réalisé 5,5 M€ de chiffre d'affaires, un niveau deux fois supérieur à l'année précédente, pour un EBITDA de -1,8 M€.

Argumentaire d'investissement

Un acteur à la pointe de la technologie. SMAIO s'appuie sur une base clinique inégalée, forte de plus de 100 000 cas de chirurgie du rachis, pour proposer une plateforme logicielle intégrée – de la planification préopératoire jusqu'au suivi post-opératoire. Avec l'intelligence artificielle en développement, la société s'impose comme un pionnier dans la transformation numérique du bloc opératoire.

Un positionnement stratégique sur un marché à forte croissance. Le marché mondial de la chirurgie du rachis connaît une expansion soutenue, estimée à plus de 10 % de croissance annuelle selon les données de Global Market Insights. En se positionnant comme un partenaire technologique des chirurgiens – plutôt qu'un simple fournisseur d'implants – SMAIO capte une chaîne de valeur plus large, tout en répondant aux exigences croissantes de traçabilité, d'efficacité opératoire et de personnalisation des soins.

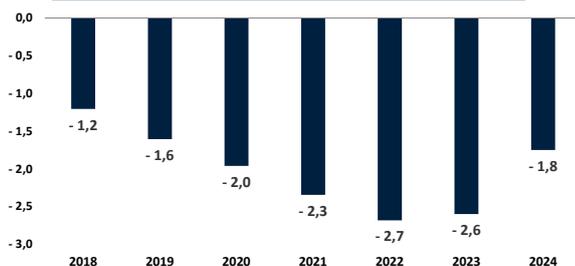
Une dynamique commerciale portée par le marché américain. La croissance s'accélère, tirée par une implantation réussie aux États-Unis qui représente déjà plus de la moitié des revenus. Le chiffre d'affaires a doublé en 2024, porté par des partenariats stratégiques avec des chirurgiens leaders d'opinion et une adoption croissante des solutions SMAIO dans les centres de référence.

Les moyens de son ambition. Fort d'une levée de fonds de 2,5 M€ réalisée au début de l'année 2025 (1,5 M€ d'augmentation de capital + 1 M€ via des obligations convertibles), SMAIO dispose de moyens financiers qui lui permettent de financer son expansion à court terme et d'atteindre rapidement un niveau de rentabilité positif.

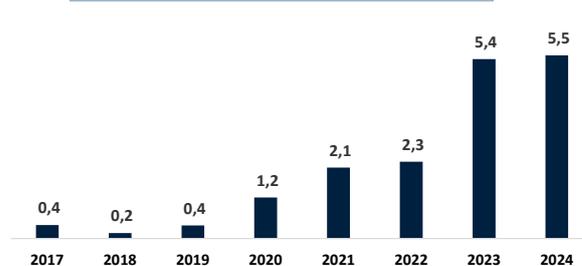
Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3
Globus Medical Inc Class A	5 431,6	2,0x	1,9x	1,7x	7,0x	6,3x	5,6x	9,9x	8,4x	7,6x	14,2x	12,4x	10,9x
Medtronic Plc	98 394,2	3,8x	3,6x	3,4x	13,4x	12,5x	11,5x	15,0x	14,0x	13,2x	16,0x	14,9x	14,0x
Orthofix Medical, Inc.	362,9	0,6x	0,6x	0,6x	6,4x	5,8x	4,4x	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Stryker Corporation	128 481,5	6,4x	5,9x	5,4x	22,4x	20,3x	18,5x	24,4x	22,2x	20,2x	28,9x	25,9x	ns
Zimmer Biomet Holdings, Inc.	16 012,8	3,0x	2,8x	2,7x	9,0x	8,7x	8,5x	10,8x	10,4x	9,8x	11,7x	11,2x	10,3x
Moyenne	49 736,6	3,2x	3,0x	2,8x	11,6x	10,7x	9,7x	15,0x	13,8x	12,7x	17,7x	16,1x	11,7x
Médiane	16 012,8	3,0x	2,8x	2,7x	9,0x	8,7x	8,5x	12,9x	12,2x	11,5x	15,1x	13,6x	10,9x

Evolution de l'EBITDA 2018 - 2024 (M€, %)



Evolution du CA 2017 - 2024 (M€)



Compte de résultat (M€)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Chiffre d'affaires	2,1	2,3	5,4	5,5	11,1	15,4	20,4
Excédent brut d'exploitation	-2,3	-2,7	0,1	-1,8	-0,4	2,1	4,3
Résultat opérationnel courant	-3,4	-4,1	-1,1	-3,2	-2,1	-0,2	1,2
Résultat opérationnel	-3,4	-4,1	-1,1	-3,2	-2,1	-0,2	1,2
Résultat financier	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1
Impôts	0,3	0,3	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8
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
Résultat net part du groupe	-3,1	2,6	-0,4	-2,3	-1,3	0,5	2,0
Bilan (M€)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Actifs non courants	4,3	4,2	3,5	3,5	3,7	3,6	2,6
<i>dont goodwill</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
BFR	2,3	2,5	2,0	2,5	3,3	4,9	6,9
Disponibilités + VMP	0,6	3,3	6,9	3,2	3,2	2,3	3,3
Capitaux propres	-0,6	9,6	9,3	6,8	7,0	7,5	9,4
Emprunts et dettes financières	7,8	0,4	3,1	2,3	3,3	3,3	3,3
Total Bilan	8,3	11,2	13,8	11,8	15,2	17,3	21,0
Tableau de flux (M€)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Marge Brute d'autofinancement	-2,0	4,1	0,6	-1,2	0,4	2,8	5,0
Variation de BFR	-0,5	-0,2	-0,3	-0,2	-0,9	-1,6	-2,0
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-2,5	3,9	0,3	-1,4	-0,5	1,2	3,1
Investissements opérationnels nets	-1,3	-1,4	-1,5	-1,4	-1,9	-2,2	-2,0
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-1,3	-1,4	-1,5	-1,4	-1,9	-2,2	-2,0
Augmentation de capital	2,4	7,6	-0,1	-0,1	1,4	0,0	0,0
Variation emprunts	1,7	-7,4	2,4	-0,4	1,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	4,1	0,2	2,4	-0,8	2,4	0,0	0,0
Variation de trésorerie	0,3	2,7	1,2	-3,7	0,0	-0,9	1,0
Ratios (%)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Variation chiffre d'affaires	72,8%	8,1%	133,8%	2,1%	101,8%	39,1%	32,5%
Marge EBE	-110,1%	-116,5%	2,7%	-31,8%	-3,9%	13,5%	20,9%
Marge opérationnelle courante	-157,8%	-179,6%	-20,0%	-57,9%	-18,9%	-1,5%	5,9%
Marge opérationnelle	-157,8%	-179,6%	-20,0%	-57,9%	-18,9%	-1,5%	5,9%
Marge nette	-145,4%	114,2%	-8,3%	-42,7%	-11,6%	3,3%	9,6%
Investissements opérationnels nets/CA	59,8%	59,8%	28,3%	26,1%	17,0%	14,0%	10,0%
BFR/CA	109,3%	107,8%	37,2%	44,7%	30,2%	32,1%	33,8%
ROCE	-37,5%	-45,6%	-14,4%	-39,2%	-21,7%	-2,0%	9,4%
ROCE hors GW	-37,5%	-45,6%	-14,4%	-39,2%	-21,7%	-2,0%	9,4%
ROE	500,4%	27,5%	-4,8%	-34,3%	-18,4%	6,9%	20,7%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	#DIV/0!	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Gearing (%)	-1165%	-30%	-42%	-13%	1%	14%	0%
Dettes nette/EBE	-3,1	1,1	-26,6	0,5	-0,2	0,5	0,0
EBE/charges financières	57,6	79,3	5,0	60,5	12,7	21,8	41,0
Valorisation	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Nombre d'actions (en millions)	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6
Nombre d'actions moyen (en millions)	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6
Cours (moyenne annuelle en euros)	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9
(1) Capitalisation boursière moyenne	33,0	33,0	33,0	33,0	33,0	33,0	33,0
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	7,2	-2,9	-3,9	-0,9	0,1	1,0	0,0
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,6	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	39,6	29,5	29,1	32,0	33,0	34,0	32,9
VE/CA	3,1	7,6	2,1	3,0	3,0	2,2	1,6
VE/EBE	ns	ns	76,8	ns	ns	16,4	7,7
VE/ROC	ns	ns	ns	ns	ns	ns	27,2
P/E	0,0	8,0	ns	ns	ns	64,4	16,9
P/B	0,0	2,2	1,6	2,6	4,7	4,4	3,5
Données par action (€)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Bnpa	-0,6	0,5	-0,1	-0,5	-0,2	0,1	0,3
Book value/action	-0,1	1,7	1,6	1,2	1,2	1,3	1,7
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 17/07/2023

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 SMAIO (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

