

Capitalisation	31,4	Ticker	MEMS-FR	
Objectif de cours	6,5€ (vs 7,4€)	Nb de titres (en millions)	7,71	Electronique
Cours au 30/07/2025	4,07 €	Volume moyen 12m (titres)	19 638	Flash valeur
Potentiel	60%	Extrêmes 12m (€)	2,86 € 6,80 €	31/07/2025

Un T2 pénalisé par le Médical et le FX

A retenir

- Un CA T2 de 3,0 M€, en baisse de -11,8% y/y
- Amélioration du taux de marge brute à 42,5% (+180 bps)
- OC abaissé à 6,5€ (vs 7,4€ précédemment)

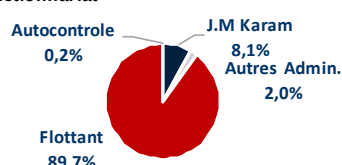
Données financières (en M€)

au 31/12	2024	2025e	2026e	2027e
CA	12,7	12,4	14,0	15,5
var %	-10,0%	-2,0%	12,7%	11,1%
EBE	2,1	2,1	2,9	3,2
% CA	16,9%	17,2%	20,5%	20,8%
ROC	1,2	1,2	1,9	2,2
% CA	9,3%	9,4%	13,5%	14,5%
RN	1,4	1,2	1,9	2,2
% CA	10,9%	9,8%	13,4%	14,2%
Bnpa (€)	0,18	0,16	0,24	0,29
ROCE (%)	4,4%	4,9%	8,1%	10,0%
ROE (%)	7,5%	6,3%	8,7%	9,3%
Gearing (%)	-21,5%	-36,2%	-44,5%	-51,7%
Dette nette	-3,9	-7,1	-9,5	-12,2
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)				

Ratios

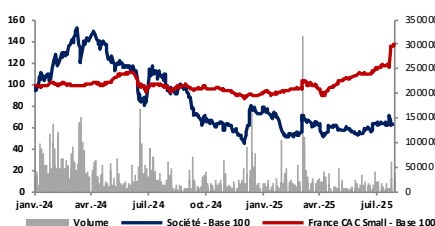
	2024	2025e	2026e	2027e
VE/CA (x)	3,7	2,1	1,7	1,3
VE/EBE (x)	22,1	12,1	8,2	6,4
VE/ROC (x)	40,3	22,2	12,4	9,2
PE (x)	36,2	25,8	16,8	14,3

Actionnariat



Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-19,4%	-0,2%	2,5%	-42,7%



Publication du T2 2025

Après avoir communiqué un T1 difficile, Memscap a dévoilé hier son T2 dans une tendance à peu près similaire. Le chiffre d'affaires du deuxième trimestre ressort en repli de -11,8% à 3,0 M€, en deçà de nos attentes. L'activité Aéronautique reste sur des niveaux élevés à 2,3 M€ mais peine à progresser (-3,2% y/y), et le segment Médical est de nouveau pénalisé par un client majeur. Le taux de marge brute s'améliore à 42,5% (+180 pb), mais l'EBE ajusté recule à 0,2 M€ contre 1,4 M€ un an plus tôt, soit une marge de 7,8% (vs 18,7% au T2 2024 et 16,2% au T1 2025). Le résultat net, affecté notamment par des effets de change défavorables, ressort à 0,1 M€, contre 1,0 M€ l'an passé.

Malgré un contexte sectoriel toujours instable, Memscap maintient ses ambitions de croissance rentable à moyen terme.

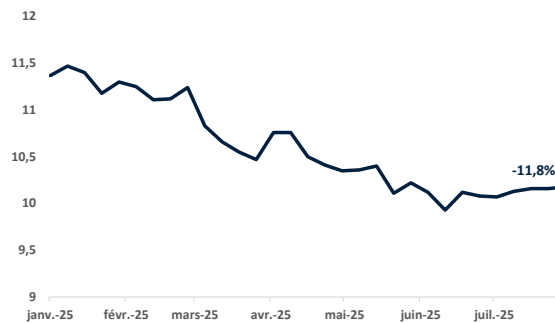
L'aéronautique toujours sur des niveaux élevés

Sur le second trimestre, le chiffre d'affaires de la division ressort à 2,3M€, en baisse de -3,2% sur un an. Sur le premier semestre, l'activité Aéronautique a représenté 76,9% du mix. Par ailleurs, l'activité Médicale poursuit la tendance observée au T1 et enregistre un fort repli à 0,4 M€ (contre 0,7 M€ au T2 2024), une nouvelle fois pénalisée par la mise en conformité réglementaire d'un client majeur. Le pôle Communications optiques, plus marginal, affiche une hausse de +4,3% à 0,3 M€.

Memscap reste très exposé au dollar, avec plus des deux tiers de son chiffre d'affaires réalisé dans la devise. Dans ce contexte, la dépréciation du dollar face à la couronne norvégienne (-12% YTD) pèse significativement sur la top line. Hors effet de change, la variation de chiffre d'affaires du groupe sur le semestre aurait été proche de 0%.



Evolution USD/NOK YTD



Source : FactSet, EuroLand Corporate

Le taux de marge brute reste solide mais l'EBITDA Ajusté se dégrade

Le taux de marge brute atteint 42,5%, en nette amélioration par rapport aux 40,7% du T2 2024, tiré par la surpondération de l'Aéronautique, au détriment du Médical. Néanmoins, cette évolution favorable ne compense pas la baisse d'activité et une structure de coûts essentiellement fixes (stable en comparaison du T2 2024). La marge d'EBE s'établit ainsi à 7,8%, contre 19,2% un an plus tôt. Au S1, le groupe a ainsi réalisé 0,7 M€ d'EBE soit une marge de 11,4%.

Perspectives & estimations

À l'issue de cette publication, le groupe réitère sa confiance dans sa capacité à générer une croissance rentable à moyen terme. Néanmoins, les perspectives pour la seconde moitié de l'exercice 2025 s'annoncent plus contrastées. En dépit d'un carnet de commandes solide dans l'Aéronautique, la perte d'un client stratégique dans le segment Médical continuera de peser significativement sur l'évolution du chiffre d'affaires.

A ce titre, nous revoyons nos perspectives à la baisse pour cet exercice. Nous attendons désormais un CA de 12,4 M€ (vs 15,0 M€ précédemment), soit une décroissance de -2,0% y/y. Nous justifions ce changement par 1/ la forte dégradation des ventes sur l'activité Médicale qui devrait se poursuivre et 2/ l'impact de la variation du dollar sur les ventes du groupe au S1. Sur le plan de la rentabilité, nous abaissons notre prévision d'EBITDA à 2,1 M€ (vs 3,3 M€), soit une marge de 17,2% (contre 22,5% auparavant), et anticipons un résultat net de 1,2 M€ (vs 2,3 M€).

Dans un environnement où la dynamique a été temporairement pénalisée par certains clients en 2024, nous estimons que le groupe dispose des leviers pour retrouver rapidement des niveaux de croissance et de rentabilité plus soutenus à moyen terme. En 2026, le groupe devrait bénéficier d'un effet de base favorable, ainsi que du démarrage opérationnel des premières commandes liées au contrat MEGGIT dans l'Aéronautique. Dans ce cadre, nous anticipons un rebond du chiffre d'affaires à 14,0 M€ (vs 16,7 M€ précédemment), soit une croissance annuelle de +12,7%.

Recommandation

Nous réitérons notre recommandation à Achat et abaissons notre objectif de cours de 6,5€ (vs 7,4€), soit un upside de +60%.



Présentation de la société

Memscap est une entreprise française spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation de composants et de systèmes à base de microsystèmes électromécaniques (MEMS) destinés à une large gamme d'applications industrielles, notamment des capteurs de pression pour l'aéronautique, le médical et des atténuateurs optiques variables pour les télécommunications.

Fort de plus de 25 ans d'expérience, Memscap est le leader Français des MEMS. Disposant d'un outil industriel de premier plan, la société bénéficie de capacités de production conséquentes qui devraient lui permettre de mener à bien son plan stratégique 4C (TCAM de CA de +20% entre 2022 et 2026) sans investissements significatifs. Depuis 2022, la société adopte également une stratégie fabless sur la production de ses puces et de son activité Optique ce qui lui permet de produire avec flexibilité en sous-traitant l'ensemble du processus de fabrication.

Argumentaire d'investissement

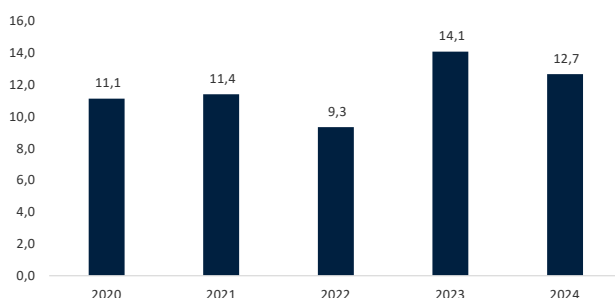
Un marché aux perspectives de croissance prometteuse. Dans un marché porteur des Mems (systèmes-électro-mécaniques) qui devrait atteindre 22,3 Mds\$ en 2027 (vs 13,6 Mds\$ estimé en 2021), Memscap est positionnée sur le marché des capteurs de pression pour l'aéronautique et le médical (respectivement 200 M\$ et 50 M\$ en 2021) ainsi que sur les puces VOA (5,0 M\$ en 2021). D'ici 2025, nous anticipons une croissance de l'activité de Memscap avec un TCAM du CA de 26,2 % en organique. La société va bénéficier : 1/ du retour de la croissance dans le secteur aéronautique, 2/ de la poursuite de la prise de parts de marché sur le segment médical et 3/ de la nouvelle organisation fabless sur son activité VOA. En plus, elle devrait profiter du renforcement de son expertise à travers des acquisitions opportunistes.

Une organisation optimisée offrant du levier sur les marges. Après une année 2022 marquée par la fin de la rationalisation de ses coûts en profondeur avec la vente de l'usine aux US, Memscap devrait rapidement redresser sa rentabilité. En effet, nous anticipons un rebond du taux de marge brute sur les prochains exercices, compte tenu de la cession de l'activité aux US. D'autre part, l'EBE va bénéficier : 1/ de la croissance du chiffre d'affaires permettant d'absorber les coûts fixes 2/ d'un mix-produit plus favorable qui permettra d'améliorer la marge d'EBE et 3/ d'une organisation fabless génératrice de marge sur l'activité Optique.

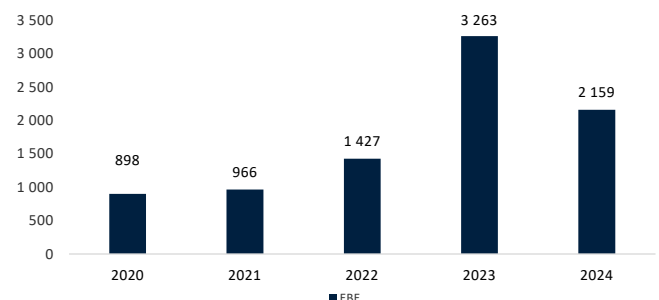
Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT			P/E	
		2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2027
Honeywell International Inc.	123 073,5	4,1x	3,9x	3,7x	15,4x	14,6x	13,9x	17,5x	16,2x	15,1x	22,7x	20,0x
Infineon Technologies AG	46 725,9	3,4x	3,0x	2,7x	12,5x	9,5x	7,8x	22,0x	15,9x	12,5x	25,8x	19,5x
TE Connectivity Ltd.	53 837,7	4,0x	3,7x	3,5x	16,2x	14,6x	13,6x	20,2x	18,1x	16,9x	24,5x	22,6x
Murata Manufacturing Co., Ltd.	25 394,7	2,3x	2,1x	2,0x	9,0x	7,5x	6,7x	14,8x	11,7x	10,0x	21,8x	17,3x
Analog Devices, Inc.	99 386,2	11,3x	10,1x	9,0x	25,0x	22,4x	19,6x	27,2x	22,9x	19,8x	31,6x	26,3x
TransDigm Group Incorporated	78 140,9	12,7x	11,7x	10,9x	23,8x	21,8x	20,1x	27,0x	24,7x	22,5x	41,9x	36,0x
Merit Medical Systems, Inc.	4 311,7	3,5x	3,3x	3,1x	16,0x	14,4x	13,6x	20,8x	18,2x	17,1x	24,5x	21,4x
Moyenne		5,9x	5,4x	5,0x	16,8x	14,9x	13,6x	21,4x	18,3x	16,3x	27,5x	23,4x
Mediane		4,0x	3,7x	3,5x	16,0x	14,6x	13,6x	20,8x	18,1x	16,9x	24,5x	21,4x

Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



Evolution de l'EBE (en K€)



Compte de résultat (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Chiffre d'affaires	9,3	14,1	12,7	12,4	14,0	15,5
Excédent brut d'exploitation	1,4	3,3	2,1	2,1	2,9	3,2
Résultat opérationnel courant	0,2	2,5	1,2	1,2	1,9	2,2
Résultat opérationnel	0,2	2,5	1,2	1,2	1,9	2,2
Résultat financier	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,1	0,2
Impôts	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2
Mise en équivalence	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
Résultat net part du groupe	0,2	2,1	1,4	1,2	1,9	2,2
Bilan (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Actifs non courants	14,0	14,5	13,9	13,1	12,4	11,6
dont goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	2,8	4,2	5,6	4,5	4,6	4,9
Disponibilités + VMP	4,2	4,8	4,0	7,1	9,5	12,2
Capitaux propres	15,6	17,7	18,3	19,5	21,4	23,6
Emprunts et dettes financières	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Bilan	23,4	26,3	25,8	27,1	29,3	32,0
Tableau de flux (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Marge Brute d'autofinancement	0,1	3,3	2,2	2,2	2,8	3,2
Variation de BFR	0,0	-1,5	-1,7	1,1	-0,2	-0,2
Flux net de trésorerie généré par l'activité	0,1	1,8	0,5	3,3	2,7	2,9
Investissements opérationnels nets	1,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
Investissements financiers nets	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	1,3	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-0,7	-0,6	-1,2	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie	0,5	0,6	-0,8	3,1	2,4	2,7
Ratios (%)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Variation chiffre d'affaires	-18%	51%	-10%	-2%	13%	11%
Marge EBE	15%	23%	17%	17%	20%	21%
Marge opérationnelle courante	3%	18%	9%	9%	13%	14%
Marge opérationnelle	3%	18%	9%	9%	13%	14%
Marge nette	2%	15%	11%	10%	13%	14%
Investissements opérationnels nets/CA	15%	2%	2%	2%	2%	2%
BFR/CA	30%	30%	44%	36%	33%	31%
ROCE	1%	10%	4%	5%	8%	10%
ROCE hors GW	1%	10%	4%	5%	8%	10%
ROE	1%	12%	8%	6%	9%	9%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Gearing (%)	-0,3	-0,3	-0,2	-0,4	-0,4	-0,5
Dettes nette/EBE	-2,8	-1,4	-1,8	-3,3	-3,3	-3,8
EBE/charges financières	203,9	10,7	9,5	24,6	26,2	19,6
Valorisation	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Nombre d'actions (en millions)	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7
Nombre d'actions moyen (en millions)	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7
Cours (moyenne annuelle en euros)	1,2	4,0	4,1	4,1	4,1	4,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	9,1	30,8	31,4	31,4	31,4	31,4
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	-4,0	-4,7	-3,9	-7,1	-9,5	-12,2
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	1,3	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	3,9	24,6	25,9	22,8	20,4	17,7
PER	58,4	14,0	36,2	25,8	16,8	14,3
VE / EBE	4,3	8,2	22,1	12,1	8,2	6,4
VE / ROC	26,1	10,8	40,3	22,2	12,4	9,2
VE / CA	0,7	1,9x	3,7x	2,1	1,7	1,3
P/B	0,6	1,7	2,7	1,6	1,5	1,3
Données par action (€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Bnpa	0,02	0,29	0,18	0,2	0,2	0,3
Book value/action	2,0	2,3	2,4	2,5	2,8	3,1
Dividende /action	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 08/03/2023

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 MEMSCAP (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

