



Achat

Capitalisation (M€)	130,7	Ticker	Euronext Paris	Industriel
Objectif de cours	30,0 € (vs 35,0 €)	Nb de titres (en millions)	6,8	Flash valeur
Cours au 23/07/2026	19,3 €	Volume moyen 12m (titres)	950	24/07/2026
Potentiel	55,8%	Extrêmes 12m (€)	27,80€/45,80€	

Le repli gagne les divisions résilientes

À retenir

- CA T3 à 229,2 M€, en repli de -18,7% publié (-18,0% à tcpc),
- Reprise attendue au S2 2026/27 au plus tôt
- Estimations revues à la baisse : CA 2025/26 à 845,1 M€ (vs 903,9 M€)

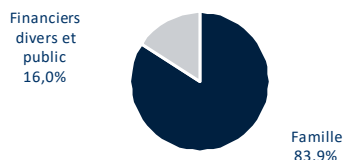
Données financières (en M€)

au 30/09	2025	2026e	2027e	2028e
CA	983,1	845,1	938,1	962,0
var %	-10,6%	-14,0%	11,0%	2,5%
EBE	74,2	40,2	52,7	56,1
% CA	7,5%	4,8%	5,6%	5,8%
% CA	37,4	8,9	18,9	20,9
% CA	1,7%	0,6%	1,1%	1,3%
RN	16,4	5,2	10,6	12,7
% CA	1,7%	0,6%	1,1%	1,3%
Bnpa (€)	2,41	0,77	1,56	1,87
ROCE (%)	4,9%	1,3%	2,6%	2,9%
ROE (%)	3,5%	1,1%	2,2%	2,6%
Gearing (%)	21,1%	8,0%	10,7%	8,2%
Dette nette ex IFRS 16	72,1	11,1	24,8	13,7
Dividende n (€)	0,6	0,2	0,4	0,5
Yield (%)	1,5%	1,0%	2,0%	2,4%

Multiples de valorisation

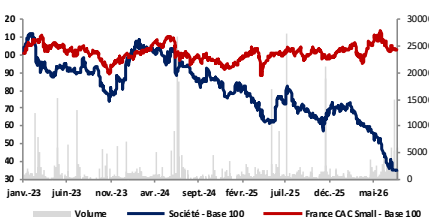
	2025	2026e	2027e	2028e
VE/CA (x)	0,4	0,2	0,2	0,1
VE/EBE (x)	4,7	3,4	2,8	2,4
VE/ROC (x)	9,3	15,2	7,8	6,5
P/E (x)	17,2	ns	12,3	10,3

Actionnariat



Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-50,9%	-10,0%	-39,2%	-54,6%



Publication du CA T3 2025/26

EXEL Industries a publié un chiffre d'affaires T3 de 229,2 M€, en recul de -18,7% en publié et de -18,0% à tcpc. Cette performance, qui ressort inférieure à nos attentes, a été pénalisée par la baisse persistante des volumes dans les agroéquipements. Sur 9 mois, le CA ressort à 610,1 M€, en repli de -15,9% publié (-14,5% à tcpc) après un S1 déjà en repli de -14,1% publié. Le recul reste concentré sur la France et l'Europe, tandis que la zone Amériques résiste et que l'Australie renoue avec la croissance.

Analyse par division

Pulvérisation agricole (-17,1% publié, -16,4% tcpc). La première division du groupe (41,6% du CA au T3) est restée sous pression. Les agriculteurs européens et nord-américains continuent de différer leurs investissements (baisse des prix agricoles, hausse des intrants, resserrement du financement). Point notable toutefois, le rythme de repli s'améliore séquentiellement (-17,1% au T3 vs -20,8% au S1) et l'Australie et l'Amérique du Nord repassent en croissance sur le trimestre. Le management évoque une amélioration commerciale sur les pulvérisateurs trainés et automoteurs depuis la fin du trimestre. Sur 9 mois, la division ressort à 249,8 M€, soit une baisse de -19,4% y/y.

Arrachage de betteraves (-35,6% publié, -35,7% tcpc). Décrochage marqué et principale déception du trimestre. La division passe de -8,1% au S1 à -35,6% au T3, sous l'effet de la faiblesse des prises de commandes de machines neuves observée depuis plusieurs trimestres. Les pièces de rechange et l'occasion reculent moins fortement, les machines d'occasion restant stables. La division enregistre une baisse de -20,4% sur 9 mois à 63,8 M€ de CA.

Loisirs (-14,2% publié, -13,4% tcpc). Division la plus résiliente au S1 (-2,5%), le Jardin décroche nettement au T3 alors qu'il concentre la saison de printemps. Le groupe met en avant des conditions météo défavorables en Europe en début de trimestre et une demande ralentie par la pression sur le pouvoir d'achat, avec un repli plus marqué au Royaume-Uni et en France. L'Industrie nautique demeure dans un environnement contraint. Sur 9 mois, la baisse est plus contenue, -8,1% à 108,5 M€.



Industrie (-16,7% publié, -15,6% tcpc). La Pulvérisation industrielle recule (électrostatique et haute viscosité), dans un contexte de ralentissement de plusieurs marchés, en particulier l'automobile européenne, la majorité des projets étant reportés sur l'exercice prochain. Les pièces détachées et composants restent bien orientés et amortissent partiellement la contraction, tandis que les Tuyaux techniques renouent avec la croissance sur le trimestre. Là aussi, dégradation séquentielle (-16,7% au T3 vs -11,9% au S1). Sur 9 mois, l'industrie recule de -13,4% à 188,0 M€.

Perspectives et estimations

Le message du management reste défensif : marché mondial des équipements agricoles toujours dégradé, aucune reprise significative attendue avant le S2 de l'exercice 2026/27, gestion prudente et focalisation sur l'exécution des plans d'action. Le DG confirme quelques signaux d'amélioration en fin de trimestre, sans y voir un retournement de cycle.

Concernant nos estimations, compte tenu du repli sur 9 mois (-15,9% publié) plus marqué qu'anticipé et de l'absence de reprise avant le S2 2026/27, nous révisons à la baisse notre estimation de CA sur l'exercice. Nous attendons désormais un CA 2025/26 à 845,1 M€ (vs 903,9 M€ précédemment), soit une contraction de -14,0% y/y. Notre estimation intègre un T4 implicite de 235,0 M€ (-8,8% vs T4 2024/25).

Sur le plan de la rentabilité, la révision de notre chiffre d'affaires se traduit mécaniquement par un abaissement de nos attentes de résultats sur l'exercice. Nous attendons désormais un EBE de 36,0 M€ (vs 36,8 M€ précédemment) ainsi qu'un RN toujours positif à 1,0 M€.

Recommandation

Suite à ce communiqué et à la révision de nos estimations, nous maintenons notre recommandation à Achat et abaissons notre objectif de cours à 30€ (vs 35€ précédemment).



Présentation de la société

Spécialiste mondial des solutions de pulvérisation agricole et industrielle, EXEL Industries dispose d'un savoir-faire reconnu dans les domaines de l'agriculture, de l'industrie et du jardin. Soutenu par une dynamique favorable dans les agroéquipements, le groupe bénéficie d'une bonne visibilité structurelle, d'un positionnement technologique différenciant (R&D internalisée, marques fortes comme Tecnomat, Hardi, Hozelock, Sames) et d'une exposition équilibrée entre marchés matures et émergents. Sa stratégie de diversification renforce sa résilience et prépare le terrain à une croissance plus régulière.

En 2024/25, la société a généré un chiffre d'affaires de 983 M€ sur les segments des agroéquipements (56,1% CA), des loisirs (jardin et nautique) pour 14,5% du CA et de l'industrie (29,4% CA).

Argumentaire d'investissement

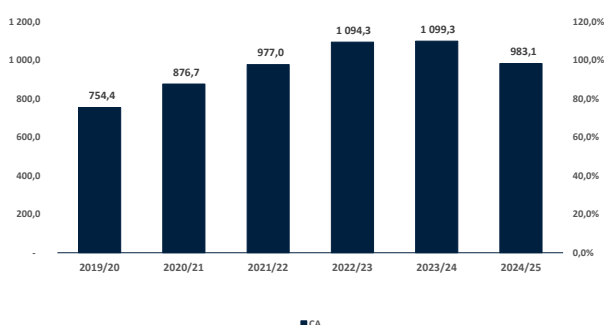
Un bilan renforcé et une génération de cash qui progresse. Au cours des dernières années, EXEL Industries est parvenu à renforcer son bilan, notamment grâce à une gestion rigoureuse de ses coûts et une stratégie de développement maîtrisée. Cette solidité financière se traduit par un ratio d'endettement relativement faible (dette nette ex IFRS 16 / EBITDA de 1,0x à fin septembre 2025), permettant à l'entreprise de faire face à d'éventuels chocs économiques tout en maintenant un niveau de liquidité suffisant pour soutenir ses investissements et sa stratégie de croissance. De plus, la génération de trésorerie montre des signes positifs d'amélioration, soutenue par l'optimisation du BFR (46,5 M€ de FCF en 2024/25). Cette situation renforce la capacité d'EXEL Industries à financer ses projets de développement, ses acquisitions stratégiques et à rémunérer ses actionnaires par le biais de dividendes réguliers (taux de distribution autour de 25%).

Un acquéreur en série. Avec 17 opérations en 24 années, EXEL Industries a démontré sa capacité à identifier et à intégrer efficacement des acquisitions, ce qui lui offre l'opportunité d'élargir son portefeuille de produits, d'accroître sa part de marché et de renforcer sa compétitivité. Son profil d'acquéreur en série constitue un moteur de croissance externe, favorisant l'accès à de nouvelles technologies et l'extension de son réseau de distribution à l'international.

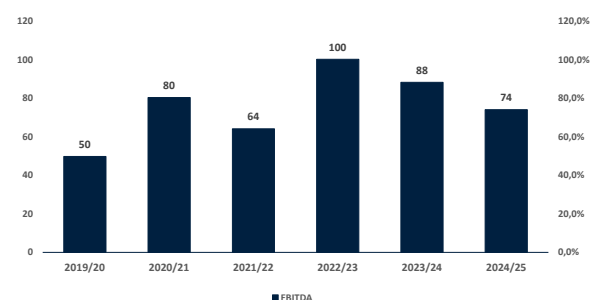
Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation (€M)	Dette nette	VE	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
				FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3
CNH Industrial NV	10845,5	2161,1	13006,6	0,8x	0,8x	0,7x	14,9x	10,4x	7,6x	22,1x	15,4x	10,1x	25,2x	14,8x	10,6x
Bucher Industries AG	3516,6	-531,5	2985,0	0,9x	0,9x	0,9x	8,4x	7,6x	7,0x	11,7x	10,4x	9,3x	17,1x	15,4x	13,9x
Lindsay Corporation	978,1	-144,0	834,1	1,5x	1,5x	1,4x	11,5x	9,9x	9,3x	15,9x	13,2x	12,2x	21,1x	18,0x	16,9x
Manitou BF SA	815,2	243,2	1058,4	0,4x	0,4x	0,4x	4,5x	4,0x	3,8x	7,1x	6,2x	5,6x	8,7x	7,5x	6,8x
Masterflex SE	139,9	-1,4	138,6	1,3x	1,2x	1,1x	6,9x	5,9x	5,3x	9,4x	7,7x	6,7x	14,3x	11,0x	9,9x
Cofle S.p.A.	10,2	13,8	24,0	0,4x	0,4x		2,6x	2,2x		5,5x	4,2x				
Moyenne	2 717,6	290,2	3 007,8	0,9x	0,8x	0,9x	8,1x	6,7x	6,6x	11,9x	9,5x	8,8x	17,3x	13,4x	11,6x
Médiane	896,6	6,2	946,2	0,9x	0,9x	0,9x	7,7x	6,8x	7,0x	10,6x	9,0x	9,3x	17,1x	14,8x	10,6x

Evolution du chiffre d'affaires, 2019-2025 (en M€)



Evolution de l'EBE, 2019-2025 (en M€)



Compte de résultat (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	877	977	1 094	1 099	983	845	938	962
Excédent brut d'exploitation	80	64	100	88	74	36	53	56
Résultat opérationnel courant	55	37	67	56	37	5	19	21
Résultat opérationnel	60	36	71	55	37	5	19	21
Résultat financier	-2	1	-10	-12	-15	-4	-5	-4
Impôts	-15	-9	-19	-13	-6	0	-4	-5
Mise en équivalence	0	1	1	1	0	0	0	0
Part des minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0
Résultat net part du groupe	43	29	42	31	16	1	11	13
Bilan (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Actifs non courants	272	302	308	332	327	319	311	302
dont goodwill	64	71	72	72	71	71	71	71
BFR	253	353	332	345	321	272	303	310
Disponibilités + VMP	83	66	65	50	42	80	46	37
Capitaux propres	390	420	444	464	467	468	476	486
Dettes financières nette ex IFRS 16	43	161	99	100	72	14	28	17
Total Bilan	781	893	889	887	840	804	807	800
Tableau de flux (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Marge brute d'autofinancement	56	50	59	59	47	32	44	48
Variation de BFR	7	-92	23	-9	24	49	-31	-8
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	63	-42	83	50	71	81	14	40
CAPEX nets	-11	-25	-17	-28	-24	-23	-25	-26
FCF	52	-67	65	21	47	59	-12	14
Augmentation de capital	0	0	0	0	0	0	0	0
Variation emprunts	-20	103	-43	-13	-36	-20	-20	-20
Dividendes versés	0	-11	-7	-11	-8	0	-3	-3
Flux nets de trésorerie liés au financement	-26	85	-58	-33	-53	-20	-23	-23
Variation de trésorerie	25	-7	0	-14	-9	38	-34	-9
Ratios (%)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Variation chiffre d'affaires	16,2%	11,4%	12,0%	0,5%	-10,6%	-14,0%	11,0%	2,5%
Marge EBE	9,2%	6,6%	9,2%	8,0%	7,5%	4,3%	5,6%	5,8%
Marge opérationnelle courante	6,2%	3,8%	6,1%	5,1%	3,8%	0,5%	2,0%	2,2%
Marge opérationnelle	6,8%	3,6%	6,5%	5,0%	3,8%	0,5%	2,0%	2,2%
Marge nette	5,0%	2,9%	3,9%	2,8%	1,7%	0,1%	1,1%	1,3%
CAPEX (% CA)	1,2%	2,6%	1,6%	2,6%	2,5%	2,7%	2,7%	2,7%
BFR (% CA)	28,9%	36,2%	30,3%	31,3%	32,7%	32,2%	32,3%	32,3%
ROCE	7,8%	4,3%	7,8%	6,3%	4,3%	0,6%	2,3%	2,6%
ROCE hors GW	8,9%	4,8%	8,8%	7,0%	4,9%	0,7%	2,6%	2,9%
ROE	11,1%	6,8%	9,6%	6,7%	3,5%	0,2%	2,2%	2,6%
Payout	25,0%	24,9%	25,1%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Dividend yield	2,4%	1,7%	3,2%	2,2%	1,5%	0,2%	2,0%	2,4%
Ratios d'endettement	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Gearing (%)	10,9%	38,3%	26,5%	27,7%	21,1%	8,6%	11,4%	8,9%
Dettes nette/EBE	0,5	2,5	1,2	1,5	1,3	1,1	1,0	0,8
EBE/charges financières	31,3	16,0	16,9	10,7	11,8	9,0	10,7	13,9
Valorisation	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Nombre d'actions (en millions)	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8
Nombre d'actions moyen (en millions)	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8
Cours (moyenne annuelle en euros)	67,5	61,3	49,7	51,5	41,5	19,3	19,3	19,3
(1) Capitalisation boursière moyenne	458	416	337	350	282	131	131	131
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	43	161	99	100	72	14	28	17
(3) Valeur des minoritaires	0	0	1	1	1	1	1	1
(4) Valeur des actifs financiers	-6	-7	-8	-8	-8	-8	-9	-9
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	495	569	430	443	347	137	151	140
VE/CA	0,6	0,6	0,4	0,4	0,4	0,2	0,2	0,1
VE/EBE	6,1	8,9	4,3	5,0	4,7	3,8	2,9	2,5
VE/ROC	9,0	15,3	6,4	7,8	9,3	29,6	8,0	6,7
P/E	10,5	14,6	7,9	11,2	17,2	129,0	12,3	10,3
P/B	1,2	1,0	0,8	0,8	0,6	0,3	0,3	0,3
P/CF	7,3	-9,9	4,1	7,1	4,0	1,6	9,5	3,2
FCF yield (%)	10,5%	-11,8%	15,2%	4,8%	13,4%	42,6%	-7,6%	10,2%
Données par action (€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027e	2028e
Bnpa	6,4	4,2	6,3	4,6	2,4	0,1	1,6	1,9
Book value/action	57,4	61,8	65,4	68,4	68,8	69,0	70,1	71,5
Dividende /action	1,6	1,1	1,6	1,2	0,6	0,0	0,4	0,5



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 +5% 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 -5% 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 29/01/2026

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 EXEL Industries (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

