

Capitalisation (M€)	279,7	Ticker	SWP.PA / SWP:FP	Services informatiques
Objectif de cours	45,0€	Nb de titres (en millions)	9,5	Flash valeur
Cours au 22/07/2026	29,3 €	Volume moyen 12m (titres)	15 244	
Potentiel	53,6%	Extrêmes 12m (€)	28,40€/39,75€	23/07/2026

La croissance et la rentabilité toujours au rendez-vous

À retenir

- Les revenus du premier semestre 2026 progressent de +12,6% en organique à 188 M€
- La marge d'EBITDA semestrielle stable à 12,0%
- Accélération de la croissance organique au T2 avec une hausse organique de +13,7% du CA

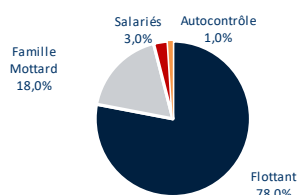
Données financières (en M€)

au 31/12	2025	2026e	2027e	2028e
CA	357,7	391,5	438,5	491,5
var %	10,8%	9,4%	12,0%	12,1%
EBE	42,9	47,2	52,4	59,1
% CA	12,0%	12,1%	12,0%	12,0%
ROC	32,2	38,6	42,8	48,3
% CA	9,0%	9,9%	9,8%	9,8%
RN	19,0	27,3	32,6	39,0
% CA	5,3%	7,0%	7,4%	7,9%
Bnpa (€)	2,0	2,9	3,4	4,1
ROCE (%)	30,4%	32,4%	33,8%	36,0%
ROE (%)	25,5%	31,8%	31,8%	31,1%
Gearing (%)	106,5%	91,0%	65,6%	40,2%
Dette nette ex IFRS 16	31,0	69,4	68,0	56,7
Dividende n (€)	2,0	2,0	2,0	2,0
Yield (%)	5,7%	6,8%	6,8%	6,8%

Multiples de valorisation

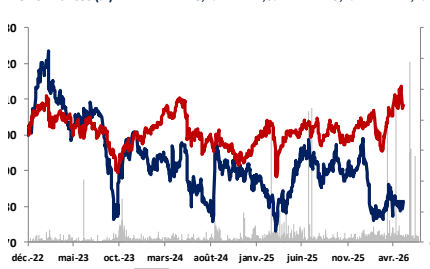
	2025	2026e	2027e	2028e
VE/CA (x)	1,2	0,9	0,8	0,7
VE/EBE (x)	9,7	7,7	6,7	5,6
VE/ROC (x)	12,9	9,4	8,2	6,9
P/E (x)	17,5	10,3	8,6	7,2

Actionariat



Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
	-18,4%	-2,3%	-13,1%	-21,2%



Publication du CA S1 2026

Au terme de son premier semestre, Sword a publié un chiffre d'affaires de 187,7 M€ traduisant une croissance organique de +12,6% en organique. En termes consolidés, Sword affiche une croissance toujours soutenue de 6,8%. Le groupe a donc conservé une dynamique commerciale excellente au S1 tout en maintenant sa marge d'EBITDA à 12%. À noter qu'au T2, le groupe a connu une accélération de sa croissance avec des revenus en hausse de +13,7% à 97,0 M€. À l'instar du semestre, la marge d'EBITDA T2 2026 s'est également établie à 12,0%.

Une activité toujours bien orientée

Dans le détail, la croissance semestrielle a d'abord été portée par le pôle Royaume-Uni-États-Unis, dont le chiffre d'affaires a progressé organiquement de 15,6 % à 61,3 M€, pour une marge d'EBITDA de 11,3 %. Le Benelux, la Grèce et les institutions européennes ont également enregistré une dynamique soutenue, avec une croissance de 14,7 % à 45,3 M€ et une marge de 10,5 %. La zone Suisse-Canada a affiché une progression plus modérée de 7,2 % à 61,0 M€, assortie d'une marge de 10,4%.

Les centres offshore et le Moyen-Orient se sont distingués par une croissance de 17,8 % et une rentabilité particulièrement élevée de 27,5 %. Enfin, l'Espagne a contribué à hauteur de 8,7 M€, avec une marge de 15,8 % ; l'absence de base comparable s'est expliquée par l'intégration de Full On Net, acquise au second semestre 2025.

Au deuxième trimestre, la dynamique opérationnelle s'est légèrement accélérée, avec une croissance organique de 13,7 % et une marge d'EBITDA maintenue à 12,0 %. La zone Suisse-Canada a nettement accéléré à +11,7 %, tandis que sa marge est remontée à 11,6 %. Le Royaume-Uni et les États-Unis sont restés très bien orientés, à +14,4 %, pour une marge de 11,1 %. Le Benelux a conservé une croissance solide de 13,8 %, malgré une marge ramenée à 9,6 %. Les activités offshore et Moyen-Orient ont de nouveau affiché la meilleure performance, avec une hausse de 19,6 % et une marge de 27,4 %, tandis que l'Espagne a maintenu une rentabilité élevée de 15,0 %.

Cette dynamique s'est appuyée sur l'élargissement progressif de l'offre de Sword dans le conseil, les applications, les plateformes et les infrastructures. Le Groupe a parallèlement renforcé ses compétences dans l'IA, le Cloud et la Résilience. L'acquisition de CirrusHQ a notamment consolidé



son expertise dans le cloud hybride, tandis que la finalisation de Pathfinder lui a permis de structurer une offre complète d'accompagnement des entreprises dans leur transformation par l'intelligence artificielle. Cette montée en gamme commerciale a contribué à alimenter le carnet de commandes, qui a progressé de 6,8 % depuis fin 2025 pour atteindre 752,4 M€, soit 23,2 mois d'activité, notamment grâce aux contrats remportés au Benelux.

Perspectives

Sword a confirmé pour 2026 une croissance organique de 12 % et une marge d'EBITDA de 12 %, une trajectoire confortée par un premier semestre déjà légèrement supérieur à la cible en matière d'activité.

Au-delà du carnet de commandes, le principal enjeu réside désormais dans l'évolution du mix vers les plateformes, les infrastructures et les services managés liés à l'intelligence artificielle. Pathfinder doit servir de porte d'entrée aux projets de transformation IA, puis favoriser la vente croisée de prestations de conseil, de solutions technologiques et de revenus récurrents.

L'intégration de CirrusHQ complète ce dispositif dans le cloud hybride. Cette montée en gamme doit permettre au Groupe de prolonger une croissance à deux chiffres au-delà de 2026.

Concernant nos estimations, nous les laissons inchangées suite à cette publication en ligne avec nos attentes. Pour rappel, nous attendons un CA 2026e de 391,5 M€ (+9,4% de croissance en termes consolidés) associé à une marge d'EBITDA de 12,1% (47,2 M€).

Recommandation

Nous réitérons notre recommandation à Achat et notre objectif de cours à 45,0€ traduisant un upside de +39,3% par rapport au cours de clôture du 22/07/2026. En effet, nous pensons que la valorisation du titre est trop basse: Sword se paie 10,3x le PER FY1 contre une médiane à 12,5x pour ses comparables et ce malgré une croissance organique à deux chiffres largement supérieure aux peers et une marge d'EBITDA en ligne avec ces derniers. Cela correspond donc à une décote de presque -20% malgré de meilleurs fondamentaux.



Présentation de la société

Créé en 2000 par Jacques Mottard, Sword Group est une entreprise spécialisée dans la valorisation de données. Forte de son expertise autour de la gestion de la data, la société bénéficie du puissant moteur de croissance qu'est le Big Data.

Le Groupe accompagne ainsi ses clients dans l'intégration de solutions permettant la gestion d'informations non structurées. A mi-chemin entre une ESN et un éditeur de logiciels, Sword Group bénéficie d'un business model résilient et fortement margé dans chacune de ses activités.

Argumentaire d'investissement

Un business model solide. Grâce à son positionnement atypique, Sword Group jouit d'un business model particulièrement flexible, récurrent et rentable caractérisé par : 1/ un double positionnement services informatiques / éditeur de logiciels procurant des marges élevées, 2/ une organisation en centres de services qui permet de mutualiser les coûts tout en restant proche de ses clients, 3/ un recours à la sous-traitance important dans les services limitant les à-coups sur la rentabilité.

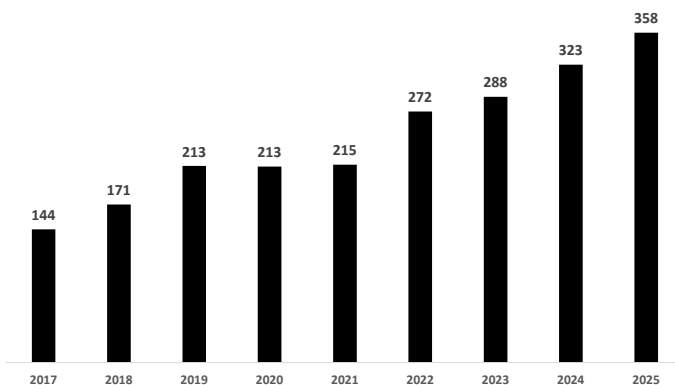
Une forte visibilité sur l'activité. Sword Group dispose d'un backlog de c750 M€ lui permettant d'avoir une excellente visibilité sur l'exercice à venir.

Un management expérimenté. Au cours des derniers exercices, le management a su montrer son excellente gestion opérationnelle de la société tout en se construisant un track-record riche en matière de M&A (cessions Apak, GRC...).

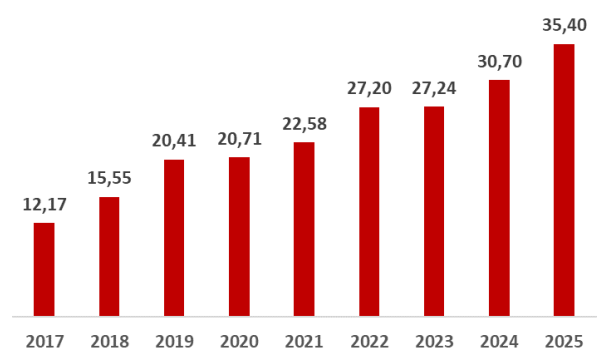
Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation (€M)	Dettes nettes	VE	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
				2026e	2027e	2028e	2026e	2027e	2028e	2026e	2027e	2028e	2026e	2027e	2028e
Assystem SA	683	41	724	1,1x	1,0x	1,0x	12,6x	11,8x	11,2x	15,9x	14,8x	13,8x	15,4x	14,0x	12,9x
Aubay SA	678	-76	601	0,9x	0,8x	0,8x	8,3x	7,8x	7,5x	9,3x	8,7x	8,3x	14,7x	13,5x	12,9x
Wavestone SA	980	-182	798	0,8x	0,8x	0,8x	5,7x	5,3x	4,9x	6,3x	5,8x	5,5x	11,1x	10,1x	9,3x
Infotel SA	268	-103	165	0,5x	0,5x	0,5x	4,1x	3,8x	3,6x	5,7x	5,3x	5,0x	12,5x	11,5x	10,9x
Neurones SA	876	-364	512	0,6x	0,5x	0,5x	5,0x	4,6x	4,2x	6,3x	5,7x	5,2x	15,4x	13,9x	12,7x
Capgemini SE	15 045	4 513	19 558	0,8x	0,8x	0,7x	5,3x	5,0x	4,8x	6,1x	5,8x	5,5x	7,3x	6,8x	6,3x
Sopra Steria Group SA	2 926	283	3 209	0,6x	0,5x	0,5x	4,3x	4,1x	4,0x	5,8x	5,5x	5,2x	9,8x	8,7x	8,1x
Moyenne	3 065,2	587,5	3 652,6	0,7x	0,7x	0,7x	6,5x	6,1x	5,8x	7,9x	7,4x	6,9x	12,3x	11,2x	10,4x
Médiane	875,8	-76,2	724,5	0,8x	0,8x	0,6x	5,3x	5,0x	4,8x	6,3x	5,8x	5,5x	12,5x	11,5x	10,9x

Evolution du chiffre d'affaires (M€)



Evolution du ROC (M€)



Compte de résultat (M€)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	272,3	288,1	323,0	357,7	391,5	438,5	491,5
Excédent brut d'exploitation	35,1	34,9	38,8	42,9	47,2	52,4	59,1
Résultat opérationnel courant	27,2	27,2	30,7	32,2	38,6	42,8	48,3
Résultat opérationnel	117,6	21,8	25,2	23,7	38,6	42,8	48,3
Résultat financier	-5,4	5,0	2,1	-0,2	-7,4	-5,6	-3,7
Impôts	-2,4	-3,6	-5,1	-4,2	-3,7	-4,5	-5,3
Mise en équivalence	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Résultat net part du groupe	109,8	22,8	21,8	19,0	27,3	32,6	39,0
Bilan (M€)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Actifs non courants	97,8	94,1	107,8	126,2	125,0	121,3	118,0
dont goodwill	71,2	69,4	79,5	83,3	83,3	83,3	83,3
BFR	34,9	29,5	33,9	36,4	47,6	56,8	66,0
Disponibilités + VMP	57,1	62,6	70,6	59,1	29,7	10,0	-3,6
Capitaux propres	101,5	105,4	97,1	76,5	87,9	104,7	127,9
Emprunts et dettes financières	85,9	78,7	112,3	140,6	109,7	78,7	47,8
Total Bilan	244,7	250,5	292,5	303,7	293,1	286,3	288,1
Tableau de flux (M€)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Marge brute d'autofinancement	26,7	30,6	34,1	33,5	36,1	42,4	50,0
Variation de BFR	-9,6	-4,9	-5,7	-5,2	-11,2	-9,2	-9,2
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	17,1	25,6	28,4	28,3	24,9	33,2	40,8
CAPEX nets	-1,2	-2,9	-4,1	-4,5	-7,5	-5,9	-7,5
FCF	15,9	22,8	24,2	23,8	17,4	27,3	33,3
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-16,3	-0,3	7,2	2,5	-30,9	-30,9	-30,9
Dividendes versés	-95,4	-16,2	-16,0	-18,9	-16,0	-16,0	-16,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-111,3	-21,2	-4,7	-13,2	-46,9	-46,9	-46,9
Variation de trésorerie	1,7	5,7	7,5	-11,8	-29,5	-19,6	-13,6
Ratios (%)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Variation chiffre d'affaires	26,9%	5,8%	12,1%	10,8%	9,4%	12,0%	12,1%
Marge EBE	12,9%	12,1%	12,0%	12,0%	12,1%	12,0%	12,0%
Marge opérationnelle courante	10,0%	9,5%	9,5%	9,0%	9,9%	9,8%	9,8%
Marge opérationnelle	43,2%	7,6%	7,8%	6,6%	9,9%	9,8%	9,8%
Marge nette	40,3%	7,9%	6,8%	5,3%	7,0%	7,4%	7,9%
CAPEX (% CA)	0,4%	1,0%	1,3%	1,3%	1,9%	1,3%	1,5%
BFR (% CA)	12,8%	10,2%	10,5%	10,2%	12,2%	13,0%	13,4%
ROCE	15,4%	16,5%	16,3%	14,8%	16,8%	18,0%	19,7%
ROCE hors GW	33,2%	37,7%	37,1%	30,4%	32,4%	33,8%	36,0%
ROE	108,9%	21,9%	22,8%	25,5%	31,8%	31,8%	31,1%
Payout	14,8%	70,8%	87,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	4,2%	4,2%	5,6%	5,7%	6,8%	6,8%	6,8%
Ratios d'endettement	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Gearing (%)	28,3%	15,3%	42,9%	106,5%	91,0%	65,6%	40,2%
Dettes nette/EBE	0,8	0,5	1,1	1,9	1,7	1,3	0,9
EBE/charges financières	6,5	6,9	18,8	182,5	6,4	9,4	15,8
Valorisation	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Nombre d'actions (en millions)	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
Nombre d'actions moyen (en millions)	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
Cours (moyenne annuelle en euros)	40,8	40,9	35,6	34,9	29,3	29,3	29,3
(1) Capitalisation boursière moyenne	388,6	388,7	340,1	333,3	279,7	279,7	279,7
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	28,8	16,1	41,7	81,4	80,0	68,7	51,4
(3) Valeur des minoritaires	0,7	1,3	1,7	1,9	2,1	2,3	2,5
(4) Valeur des actifs financiers	-0,3	-0,5	-0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	417,9	405,6	383,3	416,2	361,3	350,2	333,1
VE/CA	1,5	1,4	1,2	1,2	0,9	0,8	0,7
VE/EBE	11,9	11,6	9,9	9,7	7,7	6,7	5,6
VE/ROC	15,4	14,9	12,5	12,9	9,4	8,2	6,9
P/E	3,5	17,0	15,6	17,5	10,3	8,6	7,2
P/B	3,8	3,7	3,5	4,4	3,2	2,7	2,2
P/CF	22,7	15,2	12,0	11,8	11,2	8,4	6,8
FCF yield (%)	3,8%	5,6%	6,3%	5,7%	4,8%	7,8%	10,0%
Données par action (€)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Bnpa	11,5	2,4	2,3	2,0	2,9	3,4	4,1
Book value/action	10,6	11,1	10,2	8,0	9,2	11,0	13,4
Dividende /action	1,7	1,7	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
	-83,0%	0,0%	17,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%



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 26/04/2023

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 Sword Group (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



Raphaël Génin - Analyste - 01 44 70 20 70 - rgenin@elcorp.com

