

Date de première diffusion : 7 février 2024

Maud Servagnat

Analyste Financier

Maud.servagnat@inextenso-finance.fr**Opinion****1. Achat Fort****Cours (clôt. au 6 février 2024)****17,20 €****Objectif de cours****29,8 € (+73,4 %)****Données boursières**

Code Bloomberg	HOP:FP
Capitalisation boursière	51,7 M€
Valeur d'entreprise	54,2 M€
Flottant	9,4 M€ (18,1%)
Nombre d'actions	3 003 722
Volume quotidien	9 041 €
Taux de rotation du capital (1 an)	2,26%
Plus Haut (52 sem.)	21,00 €
Plus Bas (52 sem.)	13,30 €

Performances

Absolute	1 mois	6 mois	12 mois
	-9,7%	-6,7%	-10%

**Actionnariat**

Fondateurs : 29,96% ; Reworld Media : 28,66% ; Flottant : 18,14%

Agenda

28 mars 2024 : Résultats FY2023 (après bourse)

Chiffres Clés

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
CA (M€)	153,7	246,8	271,9	306,9	319,4
Var YoY (%)	26,0%	60,6%	10,2%	12,9%	4,1%
EBE (M€)	12,1	13,8	13,9	16,2	17,4
ROP (M€)	6,8	9,0	9,2	11,4	12,7
Marge op. (%)	4,4%	3,7%	3,4%	3,7%	4,0%
Res. Net. (M€)	4,7	6,1	6,5	8,0	8,9
Marge nette (%)	3,1%	2,5%	2,4%	2,6%	2,8%
BPA (de base)	1,53	2,12	2,27	2,44	2,73

Ratios

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
VE / CA	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1
VE / EBE	3,8	4,0	3,4	2,7	2,1
VE / ROP	na	na	5,2	3,9	2,9
P / E	na	na	7,8	6,3	5,7
Gearing (%)	-13%	-25%	-36%	-34%	-44%
Dette nette / EBE	-25%	-50%	-88%	-97%	-136%
ROCE (%)	21%	22%	19%	17%	16%

Hopscotch**CA et marge brute records au T4 2023**

La marge brute 2023 est ressortie en hausse de +7,6% YoY au niveau record de 93 M€ (vs 93,2 M€ att.). Nous consolidons dans nos estimations l'acquisition d'Interface Tourism depuis le 1^{er} janvier 2024 et relevons de c.+2% en moyenne nos BPAs 2023-26E, l'effet relatif sur la marge étant en partie compensé par l'effet dilutif de l'émission de capital. Cette acquisition s'inscrit dans le plan stratégique du Groupe de maintenir son leadership en Europe et de capter les opportunités de croissance externe à l'international, ce que lui permet sa très bonne santé financière (trésorerie excédentaire). Nous rappelons que Hopscotch profitera particulièrement de grands événements en 2024 dans le sport. **Nous relevons notre OC de 29,1 € à 29,8 € et réitérons notre opinion Achat Fort.** La valorisation est attractive à 3,2x l'EV/EBITDA et 7,2x le PE.

CA et marge brute records au T4 2023

Le chiffre d'affaires FY 2023 est ressorti en hausse de +10,1% YoY au niveau record de 271,9 M€. La marge brute était en hausse de +7,6% YoY à 93 M€ (en ligne avec nos attentes à 93,2 M€). Au T4, le CA est en hausse de +7,1% YoY à 91,6 M€ et la marge brute de +4,6% YoY à 29,6 M€. Les métiers ont poursuivi leur croissance organique. Le groupe a consolidé une année entière des sociétés spécialisées dans le sport (12 mois de consolidation vs 6 mois l'an passé). Ainsi, la contribution à la MB 2023 était de 4,5 M€ vs 2,4 M€ en 2022.

Consolidation d'Interface Tourism : +2% sur nos BPA

Le groupe a annoncé le 31 janvier 2024 la réalisation définitive de l'acquisition des entités Interface Tourism, qui devient Hopscotch Interface Tourism. Le prix de 8 M€ a été financé pour moitié en cash et le restant via une augmentation de capital dilutive d'environ 4 M€. La santé financière du groupe demeure excellente post acquisition (trésorerie excédentaire). Interface Tourism est un acteur paneuropéen du marketing spécialisé dans la promotion des destinations touristiques et de l'art de vivre. Nous estimons qu'ITG aurait contribué pour c.8,0 M€ en 2023 au niveau de la marge brute, et pour c. 1,5 M€ en termes de ROC (impact relatif). Nous avons consolidé Hopscotch Interface Tourism depuis le 1^{er} janvier 2024 dans nos estimations. Nous relevons de c.+2% en moyenne nos BPAs 2023-26E, l'effet relatif sur la marge étant en partie compensé par l'effet dilutif de l'émission de capital.

Les acquisitions : levier pour la croissance & les marges

Avec Hopscotch Interface Tourism, le groupe ambitionne de devenir le leader mondial du marketing des destinations et travaillera à la mise en œuvre des nombreuses synergies commerciales, métiers, et géographiques. Cette acquisition s'inscrit dans le plan stratégique du Groupe, qui est de maintenir son leadership en Europe et de capter les opportunités de croissance externe à l'international. La très bonne santé financière du groupe lui permet de rester sur le chemin des acquisitions, levier de croissance et de rentabilité.

2024 profitera de grands événements dans le sport

La participation du groupe au programme d'événements sportifs de mi-2024 devrait essentiellement profiter à l'exercice 2024. L'activité devrait également être soutenue par le Mondial de l'automobile, entre autres grands événements.

Valorisation attractive - Achat Fort et OC 29,8 € (vs 29,1 €)

Après mise à jour de notre modèle, nous **relevons notre OC de 29,1 € à 29,8 € et réitérons notre opinion Achat Fort.** La valorisation est attractive, à c.3,2x l'EV/EBITDA à 12 mois et 7,2x le PE, en-dessous de ses moyennes historiques hors période Covid, alors même que le niveau de CA est sensiblement plus élevé (CA 2023 à c.272 M€ vs CA moyen 2015-2019 à 159 M€) et que le taux de ROC/MB a doublé à 10,5% en 2022.

In Extenso Finance et l'émetteur ont convenu qu'In Extenso Finance produira et diffusera une recherche en investissement sur ledit émetteur en tant que service à l'émetteur. Voir avertissements importants en fin de document. Pour plus d'informations sur In Extenso Finance et ses procédures internes, se référer au site Internet <https://finance.inextenso.fr/debt-equity-advisory>.

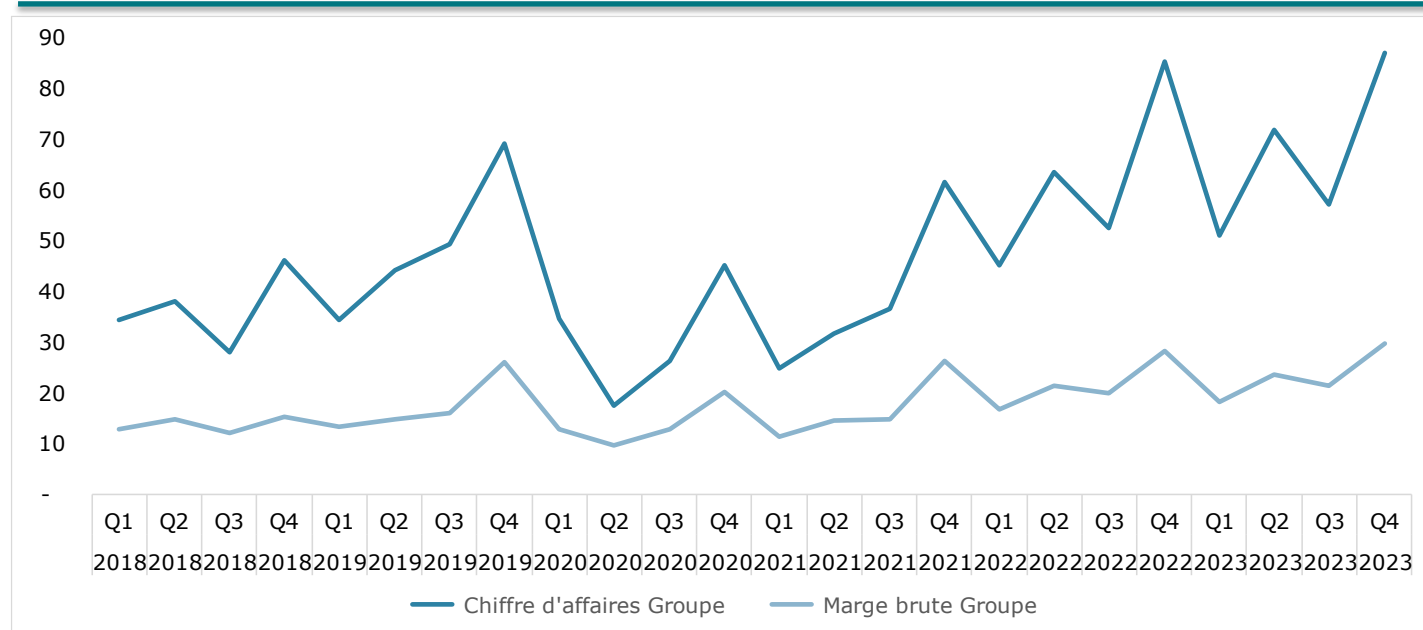
CA et marge brute records au T4 2023

Le groupe a publié un chiffre d'affaires FY 2023 en hausse de +10,1% YoY au niveau record de 271,9 M€ (nous attendions 267,4 M€). La marge brute était en hausse de +7,6% YoY également au niveau record de 93 M€, en ligne avec nos attentes (93,2 M€).

Au T4, le chiffre d'affaires est ressorti en hausse de +7,1% YoY à 91,6 M€ et la marge brute à +4,6% YoY à 29,6 M€. Les métiers du groupe ont poursuivi leur croissance organique.

Le groupe a consolidé une année entière des sociétés spécialisées dans le sport, acquises au 1^{er} juillet 2022 (12 mois de consolidation vs 6 mois l'an passé). La contribution à la marge brute 2023 était de 4,5 M€ vs 2,4 M€ en 2022.

Chiffre d'affaires et marge brute records au T4 2023



Source : Historique Société et IE Finance

Réalisation définitive de l'acquisition d'Hopscotch Interface Tourism

Le groupe a annoncé le 31 janvier 2024 la réalisation définitive de l'acquisition des entités Interface Tourism, qui devient Hopscotch Interface Tourism. Le prix de 8 M€ a été financé pour moitié en cash et le restant via une augmentation de capital dilutive d'environ 4 M€. La santé financière du groupe demeure excellente post acquisition (trésorerie excédentaire).

Interface Tourism est un acteur paneuropéen du marketing spécialisé dans la promotion des destinations touristiques et de l'art de vivre. En 2023, nous estimons que l'entité a enregistré une marge brute supérieure à 8 M€ et un ROC d'environ 1,5 M€.

Hopscotch ambitionne de devenir leader mondial du marketing des destinations.

Le groupe travaillera à la mise en œuvre des nombreuses synergies commerciales, métiers, et géographiques avec ses agences et expertises, en s'appuyant sur les complémentarités sectorielles : influence, RP, digital, event... En particulier Hopscotch prend pied en Espagne et aux Pays Bas, et se renforce en Italie.

Cette acquisition s'inscrit dans le plan stratégique du Groupe, qui est de maintenir son leadership en Europe et de capter les opportunités de croissance externe à l'international. Cette stratégie doit permettre de profiter d'autres marchés aux profils de croissance plus élevés, d'élargir et diversifier le portefeuille clients et de renforcer le positionnement auprès de clients grands comptes aux stratégies de communication multi-pays. Plus largement, le groupe recherche des partenaires à l'international compatibles et présents dans des marchés complémentaires : Asie du Sud Est, Amérique du Nord et Europe.

Perspectives 2024 : le groupe devrait profiter des grands évènements dans le sport

Le groupe n'a pas communiqué sur ses perspectives.

Cependant, nous rappelons les messages passés du management :

- Le groupe vise à maintenir en 2023 le même niveau de marge opérationnelle que l'an passé, malgré les investissements pour la croissance et pour anticiper l'activité de 2024.
- L'année 2024 sera riche en activités majeures, dans le sport, et avec le Mondial de l'automobile, entre autres.

Guidance : pas de nouveaux commentaires

2023		Evènement	Révision	Details
04/05/2023	CA T1			L'approche des JO 2024 à Paris va entrainer une dynamique progressive
03/08/2023	CA S1			X
27/09/2023	RS	Perspectives S2 23 Perspectives 2024		Confiant en la poursuite du dynamisme au S2. Le groupe vise le même niveau de marge opérationnelle que l'an passé. L'année sera riche en activités majeures (JO et Mondial de l'automobile)
02/11/2023	CA T3	Perspectives 2023		Hopscotch prévoit de bénéficier du même élan (des 9 mois) sur l'ensemble de l'exercice. La participation du groupe aux événements sportifs de l'été 2024 commencera à contribuer à cette dynamique sur le S2 2023, mais l'essentiel restera concentré sur l'exercice 2024.
06/02/2024	CA T4			X

Source : Historique Société et IE Finance

Nos projections : nous relevons nos BPAs de c. 2% et notre OC à 29,8 €

Nous avons consolidé dans nos estimations Hopscotch Interface Tourism à partir du 1^{er} janvier 2024.

- Nous estimons que ces entités auraient contribué en 2023 pour c.8,0 M€ au niveau de la marge brute et pour environ 1,5 M€ au ROC (impact relatif).
- Nous avons également pris en compte le financement de l'acquisition à hauteur de c. 8M€ au total, pour moitié en cash et le reste par augmentation de capital dilutive avec l'émission d'actions nouvelles.
- En conséquence, **nous augmentons d'environ 2% en moyenne nos prévisions de BPAs** sur 2023-26E, l'effet relatif sur la marge étant en partie compensé par l'effet dilutif de l'émission de capital.
- Après mise à jour de notre modèle, **nous relevons notre OC de 29,1 € à 29,8 €.**

Compte de résultat projeté

(M €)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Chiffre d'affaires	153,7	246,8	271,9	306,9	319,4	325,8
% var YoY	26,0%	60,6%	10,2%	12,9%	4,1%	2,0%
Marge Brute	67,1	86,4	93,0	106,5	111,4	113,7
% Taux de MB	43,7%	35,0%	34,2%	34,7%	34,9%	34,9%
Hopscotch	42,4	60,3	66,9	79,0	82,7	84,4
Sopexa	24,6	25,8	26,1	27,5	28,7	29,3
Achats consommés	(87,8)	(163,5)	(178,9)	(200,5)	(208,0)	(212,1)
% CA	57,1%	66,2%	65,8%	65,3%	65,1%	65,1%
Charges externes	(10,3)	(13,5)	(16,3)	(18,7)	(19,5)	(19,9)
% CA	6,7%	5,5%	6,0%	6,1%	6,1%	6,1%
Charges de personnel	(43,0)	(55,4)	(62,1)	(70,3)	(73,1)	(74,6)
% CA	28,0%	22,4%	22,9%	22,9%	22,9%	22,9%
Résultat opérationnel courant	6,8	9,0	9,2	11,4	12,7	13,0
% var YoY	na	33,9%	1,3%	24,1%	11,4%	2,8%
% de la Marge Brute	10,1%	10,5%	9,9%	10,7%	11,4%	11,5%
Résultat opérationnel	8,8	9,4	9,5	11,7	13,0	13,3
% var YoY	na	6,6%	1,3%	23,3%	11,1%	2,7%
% de la Marge Brute	13,1%	10,8%	10,2%	11,0%	11,7%	11,7%
Hopscotch	6,3	7,7	8,0			
Sopexa	2,5	1,7	1,5			
Autres produits & charges opérationnelles	2,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Résultat financier	(1,6)	(0,6)	(0,6)	(0,8)	(0,8)	(0,8)
Résultat avant impôt	7,2	8,7	8,9	10,9	12,2	12,5
Impôts	(2,2)	(2,8)	(2,4)	(2,9)	(3,3)	(3,4)
Résultat Net	4,7	6,1	6,5	8,0	8,9	9,2
% var YoY	na	28,5%	7,4%	22,3%	11,9%	2,9%
% CA	3,1%	2,5%	2,4%	2,6%	2,8%	2,8%
BPA (de base)	1,5	2,1	2,3	2,4	2,7	2,8
% var YoY	na	39%	7%	8%	12%	3%
BPA dilué	1,5	2,0	2,2	2,3	2,6	2,7
% var YoY	na	37%	6%	8%	12%	3%

Source : Historique société & estimations IE Finance

Bilan projeté

Bilan - au 31/12 (en M€)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
ACTIF					
Goodwill	15,8	19,0	20,0	29,0	30,0
Autres actifs incorporels	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Droits d'utilisation	9,4	6,7	5,2	5,2	5,2
Immobilisations corporelles	1,6	1,5	1,7	1,7	1,7
Participations dans des entreprises associées			0,2		
Actifs d'impôt différé	2,9	2,0	1,6	1,6	1,6
Autres actifs financiers	2,7	3,1	3,3	3,3	3,3
Total actifs non courants	32,5	32,5	32,1	40,9	41,9
Créances clients et comptes rattachés	52,1	74,7	82,3	92,9	96,7
Autres actifs	14,5	23,7	26,2	29,5	30,7
Instruments dérivés – Actif	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Trésorerie	45,2	45,4	42,9	40,4	43,4
Total des actifs courants	112,0	143,8	151,3	162,8	170,8
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	1,1				
Total de l'actif	144,5	176,3	183,5	203,8	212,7
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS					
Capital émis	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1
Primes d'émission	6,5	6,5	6,5	10,5	10,5
Réserves	1,9	5,8	11,4	17,9	25,8
Titres d'autocontrôle					
Résultats	4,0	5,6	6,5	8,0	8,9
Montants comptabilisés directement en capitaux propres à l'égard d'acti	14,4	19,9			
Participations ne conférant pas le contrôle	7,8	8,1	7,1	7,1	7,1
Total des capitaux propres	22,3	28,0	33,6	45,5	54,4
Emprunts et dettes financières	21,9	21,1	16,1	11,1	6,1
Dettes locatives	7,3	3,9	0,9	0,0	0,0
Provisions	7,7	8,1	8,2	8,2	8,2
Passifs d'impôt différé	0,0				
Autres passifs					
Total des passifs non courants	36,9	33,1	25,2	19,3	14,3
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	32,4	43,5	47,9	54,1	56,3
Instruments dérivés – Passif	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
Emprunts et dettes financières	9,3	9,5	9,9	9,9	9,9
Dettes locatives	3,8	3,9	3,7	3,7	3,7
Passifs d'impôt exigible	0,6	0,5	0,1	0,1	0,1
Provisions	1,3	0,7	0,2	0,2	0,2
Autres passifs	37,9	56,9	62,7	70,8	73,6
Total des passifs courants	85,3	115,2	124,7	139,0	144,0
Passifs directement liés à des actifs classés comme détenus en vue de la vente					
Total des capitaux propres et du passif	144,5	176,3	183,5	203,8	212,7

Source : Historique société & estimations IE Finance

TFT projeté

TFT - au 31/12 (en M €)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Résultat net de l'exercice	4,7	6,1	6,5	8,0	8,9
Résultat des activités non poursuivies	0,2	(0,1)	(0,0)	0,0	0,0
Total de la charge (du produit) d'impôt	2,2	2,8	2,4	2,9	3,3
Amortissements et provisions	(0,8)	4,3	0,9	0,9	0,9
CAF	7,8	13,6	9,7	11,8	13,1
Variations du besoin en fonds de roulement	2,3	(2,6)	0,2	0,3	0,1
Trésorerie générée par les opérations	10,1	11,1	9,9	12,0	13,2
Intérêts payés	0,5	0,6			
Impôts sur le résultat payés	(0,7)	(2,8)	(2,4)	(2,9)	(3,3)
Trésorerie nette générée par les activités opérationnelles	9,9	8,9	7,5	9,1	9,9
Acquisition d'actifs financiers	(0,5)		(0,5)	(8,5)	(0,5)
Variation des prêts et avances consenties	(0,1)	(0,5)			
Paiements au titre d'immo inc. & corp.	(0,4)	(0,6)	(0,5)	(0,5)	(0,5)
Trésorerie nette liée aux activités d'investissement	(1,0)	0,1	(1,0)	(9,0)	(1,0)
Augmentation de capital				4,0	
Rachats et reventes d'actions propres	(0,1)	(1,2)			
Encaissement découlant d'emprunts	5,0				
Remboursement d'emprunts et dettes financières	(3,2)	(3,7)	(5,0)	(5,0)	(5,0)
Remboursement des dettes locatives	(3,7)	(3,8)	(3,0)	(0,9)	
Intérêts financiers nets versés	(0,5)	(0,6)			
Dividendes versés	(0,1)	(0,2)	(1,3)		
Trésorerie nette affectée aux activités de financement	(2,7)	(9,6)	(8,0)	(2,6)	(5,9)
Augmentation nette de la trésorerie et équivalents	6,2	(0,6)	(1,5)	(2,5)	3,0

Source : Historique société & estimations IE Finance

Performance du titre

Sur un an glissant, le titre est en baisse de c.-6% et a sous-performé de c.12% l'indice de marché CAC-All tradable, en dépit de ses fortes qualités intrinsèques.

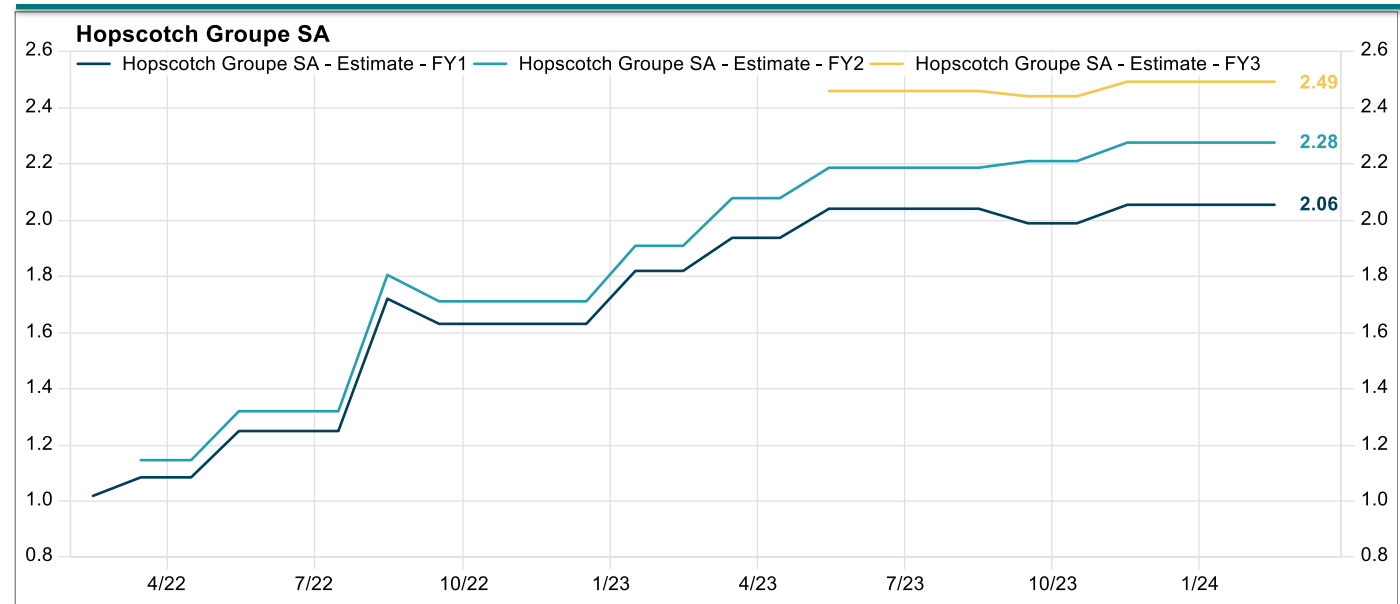
Performance du titre vs l'indice CAC-All tradable



Source : Factset & IE Finance

Le consensus de BPA illustre les perspectives de croissance significatives du groupe

Révisions en hausse du consensus de BPA



Source : Factset & IE Finance

Valorisation du groupe attractive

Le titre se traite à des niveaux de valorisation bas, à environ 3,2x l'EV/EBITDA NTM (12 mois glissants) et à 7,2x le PE, en-dessous de ses moyennes historiques hors période Covid, et ce alors même que le niveau de CA est sensiblement plus élevé (CA 2023 à 272 M€ vs CA moyen 2015-2019 à 159 M€) et que le taux de ROC/MB a été multiplié par deux (10,5% en 2022 vs 4,8% en moyenne sur 2015-2019).

Valorisation historique EV/EBITDA NTM (x)



Valorisation historique PE NTM (x)



Source : Factset & IE Finance

Avertissements importants

Définition des opinions et objectifs de cours de In Extenso Finance

Les opinions mentionnées par In Extenso Finance traduisent la performance absolue attendue, à un horizon compris entre 6 et 12 mois, pour chaque valeur considérée, et ce, en monnaie locale.

1. Achat fort	Le titre devrait réaliser une performance absolue supérieure à +25 %
2. Achat	Le titre devrait réaliser une performance absolue comprise entre +10 % et +25 %
3. Neutre	Le titre devrait évoluer entre +10 % et -10 %
4. Vente	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue comprise entre -10 % et -25 %
5. Vente fort	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue supérieure à -25 %

Le détail des méthodes appliquées par In Extenso Finance pour la détermination de ses objectifs de cours est disponible sur le site Internet :

https://finance.inextenso.fr/wp-content/uploads/2022/11/Methode_Valo_Analyse_Fin_IEFM.pdf

Détection de conflits d'intérêts potentiels

Participation de l'analyste, de In Extenso et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Participation de l'émetteur au capital de In Extenso	Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et In Extenso	Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et In Extenso	Rémunération de In Extenso par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Rémunération de In Extenso par l'émetteur au titre d'autres prestations que l'établissement de la présente analyse financière	Communication de l'analyse financière à l'émetteur préalablement à sa diffusion
Non	Non	Non	Non	Oui	Non	Non

En qualité d'Analyste Financier Indépendant au sens du Règlement Général de l'AMF, In Extenso se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par la profession, en particulier dans le respect des best practices et en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures spécifiques strictes définissent le fonctionnement interne des activités d'analyse financière au sein de In Extenso. Des informations supplémentaires peuvent être obtenues sur simple demande écrite adressée à la société In Extenso quant à ces règles de fonctionnement.

Changement d'opinion et/ou d'objectif de cours au cours des 12 derniers mois

Date	Opinion	Objectif de cours
7 février 2024	Flash valeur Achat Fort	29,80 €
7 novembre 2023	Initiation Achat Fort	29,10 €

Répartition des opinions



Avertissement complémentaire

Les informations présentées dans les pages précédentes restent partielles. Elles ne peuvent être considérées comme ayant une valeur contractuelle.

Cette publication a été rédigée par In Extenso et est délivrée à titre informatif. Elle ne constitue en aucun cas un ordre d'achat ou de vente de la (les) valeur(s) mobilière(s) qui y est (sont) mentionnée(s). Elle est destinée aux investisseurs professionnels et ne constitue en aucun cas une décision d'investissement. De ce fait, ni In Extenso Financement & Marché, ni ses dirigeants, ni ses employés ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Les informations, estimations et commentaires exprimés dans cette étude proviennent de sources jugées dignes de foi. Toutefois, In Extenso Finance n'en garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Ainsi, sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants, ni de ses employés, ne pourrait être engagée d'aucune manière à ce titre. Les opinions, appréciations, estimations et prévisions contenues dans cette publication reflètent le jugement de In Extenso Finance à la date mentionnée en première page du document, et peuvent ultérieurement faire l'objet de modifications ou d'abandons sans préavis, ni notification.

Cette publication ne peut être diffusée auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' peuvent avoir accès à la publication ci-présente. Celle-ci ne saurait être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. La (les) valeur(s) mobilière(s) faisant l'objet de cette publication n'a (n'ont) pas été enregistrée(s) auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer cette étude à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que In Extenso Finance ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, cette publication pourra être réalisée par In Extenso Finance de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Cette publication reste la propriété de In Extenso Finance et ne peut être reproduite ou diffusée sans autorisation préalable de In Extenso Finance.