

## CONTACT SOCIÉTÉ

## UN PARI DEVENU UNE RÉALITÉ JUSTE À TEMPS

L'annonce le 27 décembre du **first closing (137m€)** d'Expansion, son fonds dédié aux technologies du Sustainable Aerospace and Defence, permet à Audacia de respecter sa feuille de route et de conforter la réussite de son pivot, après avoir déjà levé 160m€ à travers ses fonds Quantonation (1 et 2) dédiés au quantique. Si les Nouveaux Fonds ne devraient représenter que 56% au CA 2024e (vs 44% pour les fonds ISF) pour une contribution aux résultats modestes, la croissance embarquée (500m€ d'AUM Nouveaux Fonds à fin 2024e) et les perspectives favorables de collecte pour 2025 devraient permettre (i) une très forte progression des résultats en 2025-26 (même si nous révisons quelque peu à la baisse nos estimations 2) et (ii) l'atteinte de l'objectif fixé lors de l'IPO (1Md€ d'AUM global incluant la revalorisation et la contribution des fonds ISF). Opinion ACHAT et OC de 9,6€ réitérés.

Maxime Dubreil  
+33 1 44 88 77 98  
[mdubreil@allinvest.com](mailto:mdubreil@allinvest.com)

Document achevé de  
rédiger le 06/01/2025 07:31

Document publié le  
06/01/2025 07:31

### First closing d'Expansion pour 137m€ annoncé le 27 décembre

Dans les tous derniers jours de 2024, Audacia a annoncé le *first closing* d'Expansion, son fonds dédié aux technologies du Sustainable Aerospace and Defense. Le *first closing* atteint finalement 137m€ (incluant les 23m€ d'amorçage), soit un montant supérieur à notre attente (110m€) qui devrait permettre de générer 2,7m€ de CA annuel pour les 5 à 7 prochaines années. En revanche, (i) la contribution d'Expansion au CA 2024 sera nulle en dehors d'éventuelles refacturations de frais de constitution non récurrentes, là où nous attendions 0,3m€ (2% de commission sur 110m€ d'AUM sur 1 trimestre) et (ii) le management a revu à la baisse son objectif de *final closing* (200m€ vs 300m€ préc) dans une approche prudente au regard d'un contexte compliqué pour les levées de fonds. Expansion qui détient déjà 19 participations vise à terme 30 lignes, avec un renforcement significatif des investissements au fur et à mesure des levées des participations.

### Plus de 200m€ de collecte en 2024, forte croissance embarquée pour 2025

En tenant compte des 70m€ de Quantonation 2 annoncés le 10 avril et des 137m€ d'Expansion et sans intégrer d'autres levées moins significatives sur d'autres fonds (Exergon, Sorbonne Venture, Immobilier et Capital Développement), Audacia aura collecté plus de 200m€ en 2024 d'après nos estimations, soit plus du double de 2023 (+90m€). En intégrant des fonds ISF arrivant à échéance en 2026 et la revalorisation des actifs (+85m€ à fin juin 2024), l'AUM à fin 2024 devrait atteindre 690m€ selon nos estimations, dont 85% pour les Nouveaux Fonds et 15% pour les Fonds ISF. Si la contribution au CA 2024 des Nouveaux Fonds sera plus faible (56% du CA total) du fait de la contribution partielle de Quantonation 2 et nulle d'Expansion, la croissance embarquée à partir de 2025, ainsi que la poursuite de la collecte (dont les *first closings* d'Exergon dédié au New Nuclear et Sorbonne Venture dédié à la santé) garantissent une très forte croissance des résultats en 2025 et devraient permettre au groupe d'atteindre son objectif de 1Md€ d'AUM (en incluant les fonds ISF et la revalorisation).

Afin d'intégrer un objectif de *final closing* de 200m€ (vs 300m€ préc) pour Expansion, nous révisons à la baisse nos attentes 2025-26 de CA (16,8m€/23,5m€ vs 17,1m€/25,5m€ préc) et d'EBITDA (4,3/9,1m€ vs 4,4/9,9m€ préc), sans que cela remette en cause la très forte croissance attendue des résultats sur la période, malgré la disparition des fonds ISF.

Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse.

en € / action	2024e	2025e	2026e
BPA ajusté	0,18	0,32	0,77
var. 1 an	+204,9%	+79,6%	+138,4%
Révisions	-24,0%	+3,0%	+50,8%
au 31/12	2024e	2025e	2026e
PE	19,2x	10,7x	4,5x
VE/CA	1,75x	2,39x	1,50x
VE/EBITDA ajusté	13,9x	9,2x	3,9x
VE/EBITA ajusté	17,2x	9,5x	3,9x
FCF yield*	5,3%	7,8%	18,9%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

\* FCF avant BFR rapporté à la VE

Informations clés			
Cours de clôture du	03/01/2025		3,4
Nb d'actions (m)			5,0
Capitalisation (m€)			17,1
Capi. flottante (m€)			5,1
ISIN			FR00140059B5
Ticker			ALAUD-FR
Secteur DJ			Finance
	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-4,4%	-5,0%	+4,9%
Variation relative	-4,3%	-4,0%	+5,4%

Source : Factset, estimations Invest Securities

## DONNÉES FINANCIÈRES

Données par action	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
BPA publié	0,47	0,30	0,89	0,06	0,06	0,23	0,41	0,97
<b>BPA ajusté dilué</b>	<b>0,42</b>	<b>0,27</b>	<b>0,20</b>	<b>0,05</b>	<b>0,06</b>	<b>0,18</b>	<b>0,32</b>	<b>0,77</b>
var.	-42,8%	-35,5%	-26,0%	-73,6%	+10,1%	+204,9%	+79,6%	+138,4%
BPA du consensus	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Ecart /consensus	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Dividende	0,00	1,47	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pay-out ratio	n.s.	499%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF opérationnel net IS après BFR	1,41	-0,24	-0,16	-0,51	0,18	0,03	0,66	1,05
Actif Net Comptable	1,86	2,15	3,14	2,64	2,69	2,98	3,38	4,36

Ratios de valorisation	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E	n.d.	n.d.	30,7x	106,6x	91,1x	19,2x	10,7x	4,5x
P/AN	n.d.	n.d.	2,0x	2,2x	2,0x	1,2x	1,0x	0,8x
VE/CA	n.d.	n.d.	1,13x	1,30x	2,95x	1,75x	2,39x	1,50x
VE/EBITDA ajusté	n.d.	n.d.	9,1x	28,2x	27,7x	13,9x	9,2x	3,9x
VE/EBITA ajusté	n.d.	n.d.	7,0x	26,7x	96,1x	17,2x	9,5x	3,9x
FCF yield op. avt BFR	n.d.	n.d.	6,7%	2,3%	3,2%	5,3%	7,8%	18,9%
FCF yield opérationnel	n.d.	n.d.	n.s.	n.s.	2,7%	0,7%	7,8%	14,2%
Rendement du dividende	n.d.	n.d.	23,8%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

NB : les ratios sont calculés sur le cours moyen annuel pour les exercices terminés

Valeur d'Entreprise (m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nombre moyen d'actions retenu (m)	3,66	3,66	3,93	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75
Cours en €	n.d.	n.d.	6,20	5,69	5,36	3,44	3,44	3,44
Capitalisation	n.d.	n.d.	24,4	27,1	25,5	16,4	16,4	16,4
Dette Nette	n.d.	n.d.	-7,2	-3,2	-3,2	-3,6	-6,8	-11,8
Valeur des minoritaires	n.d.	n.d.	0,0	0,2	20,6	20,6	41,3	41,3
Provisions/ quasi-dettes	n.d.	n.d.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations financières	n.d.	n.d.	-7,9	-11,3	-11,0	-10,7	-10,7	-10,7
+/- corrections	n.d.	n.d.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>9,2</b>	<b>12,7</b>	<b>32,0</b>	<b>22,7</b>	<b>40,2</b>	<b>35,2</b>

NB : Cours moyen annuel pour les exercices terminés

Ratios financiers (%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBITDA ajusté/CA	29,8%	37,1%	12,5%	4,6%	10,7%	12,6%	25,9%	38,6%
EBITA ajusté/CA	17,7%	16,9%	16,3%	4,9%	3,1%	10,2%	25,0%	37,9%
Taux d'imposition	-29,0%	-27,1%	-26,2%	-21,4%	-42,6%	-25,0%	-25,0%	-25,0%
RN ajusté/CA	11,4%	11,4%	11,9%	3,1%	3,3%	8,3%	11,5%	19,7%
Conversion de l'EBITDA en FCF	128,1%	-21,8%	-61,6%	-537,7%	75,6%	9,1%	72,4%	54,9%
Capex/CA	-16,1%	-5,7%	-0,5%	-0,4%	-0,6%	-0,8%	-0,9%	-0,9%
BFR /CA	-51,1%	-29,3%	-23,6%	-14,2%	-11,7%	-1,6%	-1,2%	6,2%
DSO (en jours de CA)	-187	-107	-86	-52	-43	-6	-5	23
ROCE	22,2%	12,6%	25,8%	5,0%	3,4%	12,3%	39,4%	72,1%
ROCE hors incorporels	22,2%	12,6%	25,8%	6,6%	4,5%	16,1%	51,5%	90,2%
ROE ajusté	22,8%	15,6%	7,8%	2,4%	2,8%	7,6%	12,1%	22,3%
DN/FP	59,5%	84,6%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/EBITDA ajusté (en x)	1,0x	1,7x	-7,1x	-7,2x	-2,7x	-2,2x	-1,6x	-1,3x
Ratio couverture des frais financiers	25,3x	27,9x	78,1x	6,5x	2,9x	10,9x	434,9x	907,6x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

## DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultat (m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>CA</b>	<b>13,6</b>	<b>10,8</b>	<b>8,1</b>	<b>9,8</b>	<b>10,8</b>	<b>12,9</b>	<b>16,8</b>	<b>23,5</b>
<i>croissance organique</i>	-18,2%	-20,4%	-24,7%	+20,2%	+10,9%	+19,5%	+29,9%	+39,9%
<i>var.</i>	-18,2%	-20,4%	-24,7%	+20,2%	+10,9%	+19,5%	+29,9%	+39,9%
<b>EBITDA ajusté</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>4,3</b>	<b>9,1</b>
<i>var.</i>	<b>-37,3%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>-74,7%</b>	<b>-55,4%</b>	<b>+155,5%</b>	<b>+41,6%</b>	<b>+165,9%</b>	<b>+108,7%</b>
Amortissements ajustés	-1,6	-2,2	0,3	0,0	-0,8	-0,3	-0,1	-0,2
<b>EBITA ajusté</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>4,2</b>	<b>8,9</b>
<i>var.</i>	<b>-43,1%</b>	<b>-23,9%</b>	<b>-27,5%</b>	<b>-64,0%</b>	<b>-30,3%</b>	<i>n.s.</i>	<b>+219,8%</b>	<b>+111,8%</b>
Éléments exceptionnels	0,2	-0,2	3,4	0,0	0,3	-0,2	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>2,6</b>	<b>1,6</b>	<b>4,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>4,2</b>	<b>8,9</b>
<i>var.</i>	<b>+202,2%</b>	<b>-36,9%</b>	<b>+192,1%</b>	<b>-89,8%</b>	<b>+36,7%</b>	<i>n.s.</i>	<b>+260,9%</b>	<b>+111,8%</b>
Résultat financier	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	0,2	0,0	0,0
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>2,4</b>	<b>1,5</b>	<b>4,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>4,2</b>	<b>8,9</b>
<i>var.</i>	<b>+257,2%</b>	<b>-38,6%</b>	<b>+219,5%</b>	<b>-91,2%</b>	<b>-36,6%</b>	<i>n.s.</i>	<b>+219,0%</b>	<b>+112,1%</b>
IS	-0,7	-0,4	-1,2	-0,1	-0,1	-0,3	-1,0	-2,2
SME + Minoritaires	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,1	-1,2	-2,1
<b>RN pdg publié</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>3,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>4,6</b>
<i>var.</i>	<b>+234,2%</b>	<b>-37,0%</b>	<b>+223,4%</b>	<b>-92,1%</b>	<b>-4,3%</b>	<i>n.s.</i>	<b>+78,4%</b>	<b>+138,4%</b>
<b>RN pdg ajusté</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>4,6</b>
<i>var.</i>	<b>-42,8%</b>	<b>-20,6%</b>	<b>-21,5%</b>	<b>-69,0%</b>	<b>+18,4%</b>	<i>n.s.</i>	<b>+79,6%</b>	<b>+138,4%</b>

Tableau de flux de trésorerie (m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBITDA ajusté	4,0	4,0	1,0	0,5	1,2	1,6	4,3	9,1
IS théorique / EBITA ajusté	-0,7	-0,5	-0,4	-0,1	-0,1	-0,3	-1,1	-2,2
Capex	-2,2	-0,6	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
<b>FCF opérationnel net IS avt BFR</b>	<b>1,1</b>	<b>2,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>3,1</b>	<b>6,6</b>
Variation BFR	4,1	-3,8	-1,2	-2,7	-0,1	-1,1	0,0	-1,7
<b>FCF opérationnel net IS après BFR</b>	<b>5,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>-2,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>3,1</b>	<b>5,0</b>
Acquisitions/cessions	-2,0	-0,3	14,3	-2,0	-0,9	0,3	0,0	0,0
Variation de capital	0,0	0,0	6,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés nets	0,0	0,0	-5,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dont correction IS	-0,7	-1,4	-0,8	0,5	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Variation nette de trésorerie</b>	<b>2,5</b>	<b>-2,6</b>	<b>13,9</b>	<b>-4,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>3,1</b>	<b>5,0</b>

Bilan économique simplifié (m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Actifs immobilisés	17,8	17,7	7,1	11,0	11,2	10,9	10,9	10,9
- dont incorporels/GW	0,0	0,0	0,0	2,3	2,5	2,5	2,5	2,5
- dont actifs corporels	17,8	17,7	7,1	8,6	8,7	8,4	8,4	8,4
BFR	-6,9	-3,2	-1,9	-1,4	-1,3	-0,2	-0,2	1,5
- dt créances clients	6,7	9,6	9,6	8,4	8,3	9,1	8,1	3,8
- dt dettes fournisseurs	10,7	11,9	8,1	6,5	5,6	4,6	3,6	1,6
Capitaux Propres groupe	6,8	7,9	12,4	12,5	12,8	14,1	16,1	20,7
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	1,3	3,4
Provisions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Dettes fi. nette</b>	<b>4,0</b>	<b>6,7</b>	<b>-7,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-6,8</b>	<b>-11,8</b>
- dt dette financière brute	7,5	7,8	2,0	1,3	0,6	1,0	0,7	0,6
- dt trésorerie brute	3,4	1,2	9,2	4,5	3,8	4,6	7,5	12,4

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

## THÈSE D'INVESTISSEMENT

Spécialisée à sa création sur les investissements ISF-TEPA (715m€ investis entre 2008 et 2017), Audacia a dû se réinventer avec la disparition de l'ISF. Forte de son expérience dans le financement d'entreprises innovantes et de l'appétence de C. Beigbeder pour l'entrepreneuriat et l'innovation, la société s'est recentrée sur le marché du Private Equity via la commercialisation de fonds spécialisés sur des thématiques différenciantes (quantique, new space, transition énergétique, coliving...). Audacia souhaite devenir une plateforme d'investissement et de co-création de fonds spécialisés. La société se fixe pour objectif un AUM de 1Md€ d'ici 2025. Un objectif que le groupe est bien parti pour atteindre au regard d'un AUM de 510m€ à fin 2023 et des réalisations de 2024 (207m€ levés).

## ANALYSE SWOT

### FORCES

- Dynamique du marché du Private Equity
- Thématiques porteuses des nouveaux fonds
- Management expérimenté

### OPPORTUNITES

- Investisseurs en quête de stratégies d'investissement différenciantes
- Soutien de l'Etat français pour l'innovation et le soutien aux PME/ETI.

### FAIBLESSES

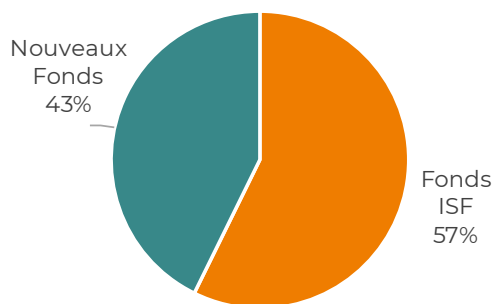
- Taille limitée dans un univers en consolidation

### MENACES

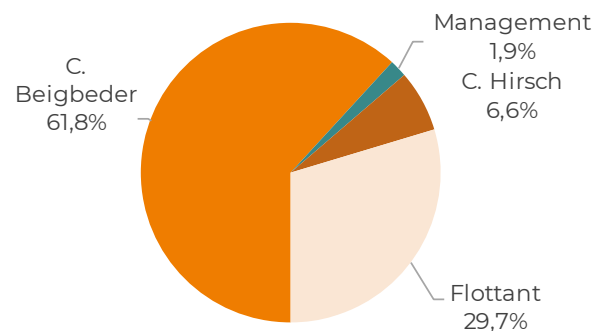
- Concentration du marché aux mains des géants
- Difficultés à lever des fonds dans un contexte plus compliqué depuis mi-2022

## INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

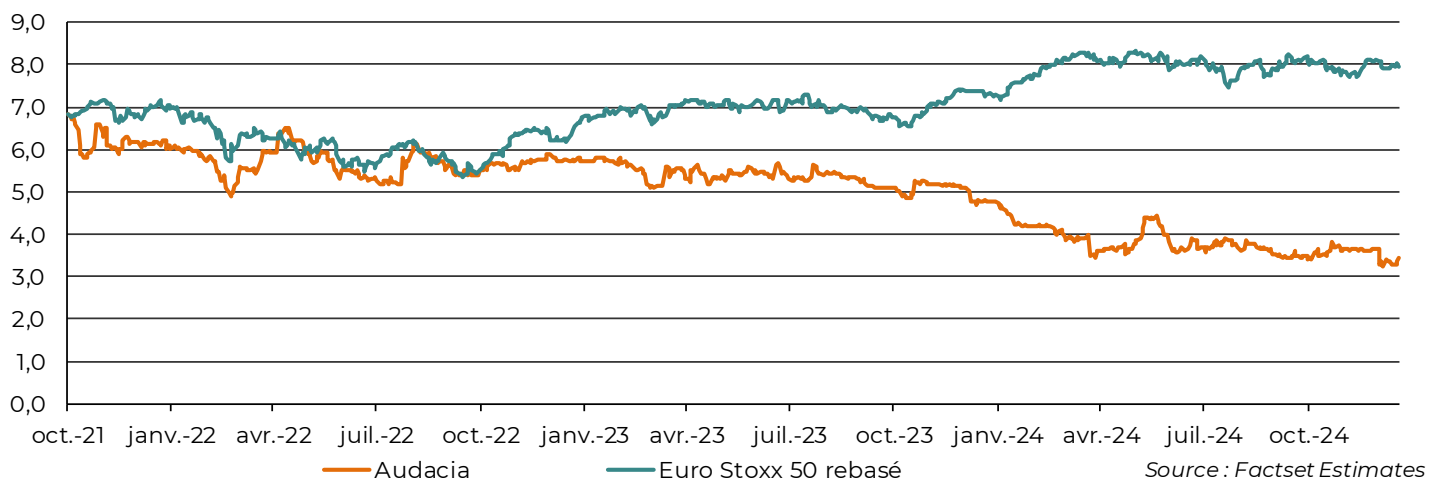
### REPARTITION DU CA 2023



### ACTIONNARIAT



## ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



## AVERTISSEMENT GÉNÉRAL

Invest Securities est agréée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et régulée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation à souscrire, acheter ou vendre des titres financiers, ou à participer à toute autre transaction.

Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources publiques considérées fiables, mais n'ont pas été vérifiées de manière indépendante. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations publiques qui ont permis d'établir le présent document et Invest Securities n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations publiques qui ont permis la réalisation du présent document, sauf dans la mesure requise par la loi.

Les opinions, prévisions et estimations contenues dans le présent document sont celles de leurs auteurs uniquement. Les appréciations formulées reflètent leur opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'évolution ou d'invalidation à tout moment, sans préavis. Invest Securities n'a aucune obligation d'actualiser, de modifier ou d'amender le présent document ou d'informer d'une quelconque manière le destinataire de ce document dans le cas où un fait, une opinion, une prévision ou une estimation contenus dans ce document, changent ou deviennent inexacts.

Les investissements mentionnés dans ce document peuvent ne pas convenir à tous ses destinataires. Les destinataires du document sont invités à fonder leurs décisions d'investissement sur les diligences appropriées qu'ils jugent nécessaires. Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. Investir sur les marchés présente un risque de perte en capital. Toute perte ou autre conséquence découlant de l'utilisation des informations contenues dans le document relève exclusivement de la responsabilité de l'investisseur. Ni Invest Securities, ni une quelconque autre personne ne pourra être tenue responsable de quelque manière que ce soit au titre d'un quelconque dommage direct ou indirect résultant de l'utilisation de ce document. En cas de doute sur un quelconque investissement, les destinataires doivent contacter leurs propres conseillers en investissement, juridiques et/ou fiscaux pour obtenir des conseils concernant l'opportunité d'investir.

Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux dispositions du règlement abus de marché (UE) n°2014/596 et du règlement délégué (UE) n°2016/958 sur les modalités techniques de présentation objective des recommandations d'investissement. Le présent document est destiné uniquement (A) à des personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers et/ou (B) à des investisseurs qualifiés agissant pour compte propre, au sens de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier.

Le présent document vous est fourni à titre confidentiel pour information et ne peut être reproduit ou transmis, en tout ou partie, à toute autre personne ou publié.

## OBJECTIFS DE COURS ET RECOMMANDATION

Nos opinions boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur le profil de risque de l'entreprise et sur les objectifs de cours définis par l'analyste, élément intégrant des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché qui sont susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse financière d'Invest Securities établit ses objectifs de cours sur la base d'une approche fondamentale multicritères, incluant, de façon non exhaustive, l'actualisation des flux de trésorerie disponibles, l'approche analogique des comparables boursiers ou des multiples de transactions, la somme des parties, l'actif net réévalué, l'actualisation des dividendes.

Les opinions boursières émises par le bureau d'analyse financière d'Invest Securities sont définies comme tel :

- **ACHAT** : potentiel de hausse supérieur à +10% (le potentiel requis minimum peut être revu à la hausse selon le profil de risque de la société)
- **NEUTRE** potentiel compris entre -10% et +10% (le potentiel requis maximum peut être revu à la hausse selon le profil de risque de la société)
- **VENTE** : potentiel de baisse supérieur à -10%
- **APPORTER, ou NE PAS APPORTER** : recommandations utilisées lorsque l'émetteur fait l'objet d'une offre publique (OPA, OPE, Retrait Obligatoire...)
- **SOUSCRIRE ou NE PAS SOUSCRIRE** : recommandations utilisées dans le cadre d'une augmentation de capital
- **SOUS REVUE** : recommandation temporaire, lorsqu'un événement exceptionnel à l'impact significatif sur les résultats de l'entreprise ou notre objectif de cours, ne permet plus d'émettre une opinion ACHAT, NEUTRE ou VENTE

## HISTORIQUE DES RECOMMANDATIONS DES 12 DERNIERS MOIS

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des changements de recommandation et d'objectif de cours réalisés par le bureau d'analyse financière d'Invest Securities au cours des 12 derniers mois.

Société couverte	Analyste principal	Date de publication	Opinion	Objectif de Cours	Cours à date	Potentiel vs Objectif
Audacia	Maxime Dubreil	11-juil.-24	ACHAT	9,6	3,7	+162%

## DÉTAIL DES CONFLITS D'INTÉRÊTS POTENTIELS

	Audacia
Invest Securities a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois.	Non
Invest Securities a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.	Oui
Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse.	Oui
Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de Listing sponsor.	Non
Invest Securities a été rémunérée par cet émetteur en échange de la fourniture d'autres services d'investissement au cours des douze derniers mois (RTO, Exécution pour compte tiers, conseil, placement, prise ferme).	Non
Le présent document a été communiqué à l'émetteur préalablement à sa publication. Cette relecture n'a pas conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.	Oui
Le présent document a été communiqué à l'émetteur pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture a conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.	Non
L'analyste financier a des intérêts dans le capital de l'émetteur.	Non
L'analyste financier a acquis des titres de capital de l'émetteur avant l'opération d'offre publique.	Non
L'analyste financier perçoit une rémunération directement liée à l'opération ou à un service d'investissement fourni par Invest Securities.	Non
Un dirigeant d'Invest Securities est en situation de conflit d'intérêt avec l'émetteur et a eu accès à la recommandation avant son achèvement.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par l'émetteur.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient, à titre temporaire, une position longue nette de plus de 0.5% du capital de l'émetteur.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient, à titre temporaire, une position courte nette de plus de 0.5% du capital de l'émetteur.	Non
L'émetteur détient ou contrôle 5 % ou plus du capital d'Invest Securities ou du groupe All Invest.	Non

La politique de gestion des conflits d'intérêts d'Invest Securities est accessible sur le site d'Invest Securities dans la rubrique Règlementation. Une liste de toutes les recommandations diffusées sur 12 mois ainsi que la publication trimestrielle de la part des « ACHAT, VENTE, NEUTRE, AUTRES » sur 12 mois, sont accessibles sur le site de recherche d'Invest Securities.

## DIRECTION

**Marc-Antoine Guillen**  
Président

+33 1 44 88 77 80  
[maguillen@all-invest.com](mailto:maguillen@all-invest.com)

**Jean-Emmanuel Vernay**  
Directeur Général

+33 1 44 88 77 82  
[jevernay@all-invest.com](mailto:jevernay@all-invest.com)

**Pascal Hadjedj**  
Directeur Général Délégué

+33 1 55 35 55 61  
[phadjedj@all-invest.com](mailto:phadjedj@all-invest.com)

## BUREAU D'ANALYSE FINANCIÈRE

**Maxime Dubreil**  
Responsable Recherche

+33 1 44 88 77 98  
[mdubreil@all-invest.com](mailto:mdubreil@all-invest.com)

**Bruno Duclos**  
Analyste Immobilier

+33 1 73 73 90 25  
[bduclos@all-invest.com](mailto:bduclos@all-invest.com)

**Jamila El Bougrini**  
Analyste Biotech

+33 1 44 88 88 09  
[jelbougrini@all-invest.com](mailto:jelbougrini@all-invest.com)

**Benoît Faure-Jarrosion**  
Senior advisor Immobilier

+33 1 73 73 90 25  
[bfaure-jarrosion@all-invest.com](mailto:bfaure-jarrosion@all-invest.com)

**Claire Meilland**  
Analyste CleanTech

+33 1 73 73 90 34  
[cmeilland@all-invest.com](mailto:cmeilland@all-invest.com)

**Thibaut Voglimacci-  
Stephanopoli**  
Analyste Medtechs / Biotech

+33 1 44 88 77 95  
[tvoglimacci@all-invest.com](mailto:tvoglimacci@all-invest.com)

## SALLE DE MARCHÉ

**Pascal Hadjedj**  
Responsable Vente Primaire  
+33 1 55 35 55 61  
[phadjedj@all-invest.com](mailto:phadjedj@all-invest.com)

**Anne Bellavoine**  
Senior Advisor  
+33 1 55 35 55 75  
[abellavoine@all-invest.com](mailto:abellavoine@all-invest.com)

**Eric Constant**  
Négociation  
+33 1 55 35 55 64  
[econstant@all-invest.com](mailto:econstant@all-invest.com)

**Jean-Philippe Coulon**  
Négociation  
+33 1 55 35 55 64  
[jpcoulon@all-invest.com](mailto:jpcoulon@all-invest.com)

**Edouard Lucas**  
Vente Institutionnelle  
+33 1 55 35 55 74  
[elucas@all-invest.com](mailto:elucas@all-invest.com)

**Ralph Olmos**  
Vente Institutionnelle  
+33 1 55 35 55 72  
[rolmos@all-invest.com](mailto:rolmos@all-invest.com)

**Kaspar Stuart**  
Vente Institutionnelle  
+33 1 55 35 55 65  
[kstuart@all-invest.com](mailto:kstuart@all-invest.com)

## SERVICES AUX ÉMETTEURS

**Thierry Roussilhe**  
Responsable  
+33 1 55 35 55 66  
[troussilhe@all-invest.com](mailto:troussilhe@all-invest.com)

**Fabien Huet**  
Contrat Liquidité  
+33 1 55 35 55 60  
[fhuet@all-invest.com](mailto:fhuet@all-invest.com)