

CA ET MB 2019

## UN PIPELINE COMMERCIAL QUI TARDE À DÉLIVRER !

Avec un CA 2019 de 7,1m€ (-4%), l'activité ressort inférieure à notre attente de 8,5m€, basée sur la guideline d'une croissance du CA de +15% révisée en septembre dernier par la société. Cette contreperformance est principalement imputable à un décollage des ventes moins rapide qu'anticipé pour Drone Volt Factory (CA de 2,8m€ vs 3,8m€ att.). La Marge Brute 2019 à 2,5m€ (vs 3,1m€ att.) pâtie de la faiblesse des ventes et nous conduit à abaisser notre attente d'EBITDA 2019 à -1,5m€ vs -0,9m€ préc. Toutefois, le pipeline commercial de 15m€ laisse espérer une accélération des ventes sur 2020 justifiant le maintien de notre opinion d'ACHAT. Nous ajustons notre OC à 0,30€ vs 0,35€ préc.

Johann Carrier  
+33 1 44 88 77 88  
[jcarrier@invest-securities.com](mailto:jcarrier@invest-securities.com)

La croissance 2019 n'est pas au rendez-vous : CA de 7,1m€ -4% vs +15% att.

Le CA 2019 ressort quasi-stable à 7,1m€ (-4%), inférieur à notre attente de 8,5m€ basée sur la guideline (croissance du CA >15%) révisée en septembre dernier par la société. Dans ce contexte, le niveau de Marge Brute atteint 2,5m€ (+4%) vs 3,1m€ att. avec un taux de marge en ligne à 36%.

### DRONE VOLT : CA et Marge Brute 2019 réalisés vs attentes

Drone Volt en m€	T4 2018 publié	2018 publié	T4 2019 publié	2019		
				publié	att. IS	% chge
Distribution	1,4	5,0	1,2	4,3	4,7	-9%
var.	-21%	-27%	-16%	-14%		
Drone Volt Factory	0,8	2,4	0,7	2,8	3,8	-27%
var.	ns	173%	-9%	16%		
<b>CA Total</b>	<b>2,17</b>	<b>7,42</b>	<b>1,88</b>	<b>7,10</b>	<b>8,56</b>	<b>-17%</b>
var.	10%	-5%	-13%	-4%	15%	
Marge Brute Distr.	0,4	1,1	0,2	1,0	1,2	-16%
var.	6%	-28%	-51%	-12%		
taux de Marge Brute	32%	22%	18%	23%	25%	
Marge Brute Factory	0,4	1,3	0,4	1,5	2,0	-23%
var.	629%	245%	4%	17%		
taux de Marge Brute	57%	54%	65%	55%	52%	
<b>Marge Brute</b>	<b>0,88</b>	<b>2,43</b>	<b>0,67</b>	<b>2,53</b>	<b>3,18</b>	<b>-21%</b>
var.	82%	25%	-24%	4%		
taux de Marge Brute	40%	33%	35%	36%	37%	

Source : Société, Invest Securities

### • Drone Volt Factory : pas de rebond des ventes sur la fin d'année

Le CA 2019 de Drone Volt Factory (DVF) s'inscrit en hausse de +16% à 2,8m€, assez éloigné de notre attente de 3,8m€. Malgré un pipeline commercial fourni, estimé par la société à plus de 15m€, l'accélération attendue des ventes sur le S2 ne s'est pas encore matérialisée avec un CA stable par rapport au S1 à 1,4m€. La MB de cette division progresse en ligne avec celle du CA (+17%) pour atteindre 1,5m€ (vs 2,0m€ att.). A noter que la contribution de DVF à la MB 2019 s'élève à 61% (vs 54% en 2018).

en € / action	2019e	2020e	2021e
BNA dilué	-0,06	-0,02	0,00
var. 1 an	n.s.	n.s.	n.s.
Révisions	n.s.	n.s.	-22%
au 31/12	2019e	2020e	2021e
PE	n.s.	n.s.	25,8x
VE/CA	1,54x	0,62x	0,62x
VE/EBITDA	n.s.	10,1x	3,3x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	8,2x
FCF yield*	n.s.	n.s.	10,3%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

\* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés			
Cours actuel (€)	0,11		
Nb d'actions (m)	63,8		
Capitalisation (m€)	6,8		
Capi. flottante (m€)	6,2		
ISIN	FR0013088606		
Ticker	ALDRV-FR		
Secteur DJ	Electronic Technology		
	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	+18,0%	-21,6%	+17,0%
Variation relative	+15,8%	-26,3%	+15,7%

Source : Factset, estimations Invest Securities

• **Distribution : décroissance « contrôlée »**

La Distribution, activité non stratégique, voit son CA baisser de -14% à 4,3m€ (vs 4,7m€ att.). Bien qu'un peu plus importante qu'anticipée, cette décroissance témoigne de la volonté de Drone Volt de se concentrer sur ses propres solutions à plus forte valeur ajoutée. Dans un contexte de quasi-stabilité du taux de MB à 23% sur l'exercice (vs 22% en 2018), la MB du pôle Distribution ressort à 1,0m€ (vs 1,2m€ att.).

Quelles conséquences de cette publication sur nos estimations ?

• **Un EBITDA 2019 attendu en perte à -1,5m€ vs -0,9m€ préc.**

En septembre, le management a réduit son objectif d'EBITDA à l'équilibre sur le seul S2 2019 (vs exercice 2019 préc.). Toutefois, la faiblesse des ventes sur le S2 rend cet objectif difficilement tenable et nous conduit à réviser notre attente d'EBITDA 2019 à -1,5m€ (vs -0,9m€ préc.).

• **2020 : l'année d'accélération des ventes de Drone Volt Factory ?**

La société table sur une accélération de ses ventes en 2020 permise par le pipeline commercial estimé à 15m€. Sur la base des dernières affaires conclues, Drone Volt indique que la taille unitaire des contrats tend à augmenter. A titre d'illustration, la société a signé en fin d'année plusieurs contrats supérieurs à 100k€ : commandes en Belgique et en Suède pour des solutions Altura Zenith d'un montant total d'environ 200k€, gain de 2 appels d'offres auprès de RTE pour un montant de plus de 0,5m€...

Il n'en demeure pas moins que nos attentes de CA 2020/21 apparaissent trop optimistes au regard de la performance 2019. Toutefois, la société indique poursuivre son effort de rationalisation de sa base de coûts pour parvenir à l'atteinte du point d'équilibre en terme d'EBITDA. Dès lors, la publication d'un EBITDA positif sur 2020 (0,7m€ att.) pourrait être à la portée de la société. Dans ce contexte, nous attendons la publication des résultats 2019 (18 mars 2020) pour ajuster nos attentes.

La diversification des sources de financement : la bonne nouvelle 2019

Le virage stratégique initié en 2016 ayant permis à la société de monter dans la chaîne de valeur, en concevant, développant et fabricant ses propres produits, se traduit par un besoin de financement important.

Jusqu'à récemment, ce financement était principalement assuré par des OCABSA ce qui a entraîné une forte pression baissière sur le titre au regard de la dilution engendrée.

• **2019 : mise en place de nouveaux modes de financement...**

Au cours de l'exercice 2019, Drone Volt a pu diversifier ses sources de financement à travers l'émission de 2 ORNANE émises respectivement en mai 2019 (760k€) et décembre 2019 (815k€). Ces ORNANE ont une maturité de 3 ans avec un remboursement mensuel du K et des intérêts au taux de 7% (+ intérêt in fine de 7%). La volonté de la société est de rembourser ces emprunts en cash afin de ne pas engendrer de dilution supplémentaire.

Le tableau ci-dessous présente les financements tirés sur l'exercice 2019 et la dilution engendrée suivant le mode de financement utilisé.

Financement et dilution réalisés en 2019	Financement	Dilution	nbre total de de titres
Nbre d'actions au 31/12/2018			35,5
Solde conversion 2019 OCABSA Yorkville tirée en 2018		3,4	38,9
Conversion OCABSA Atlas Tranche 2 tirée en 2018		4,1	43,1
Tirage + Conversion OCABSA Atlas Tranche 3	0,8	4,0	47,0
Tirage + Conversion OCABSA Atlas Tranche 4	0,8	4,4	51,4
Tirage + Conversion OCABSA Atlas Tranche 5	0,8	6,6	58,1
Tirage OCABSA Atlas Tranche 6	0,8		58,1
Tirage OCABSA Atlas Tranche 7	0,8		58,1
AK mai 2019	0,5	2,7	60,7
ORNANE mai 2019 + décembre 2020	1,6		60,7
<b>Total</b>	<b>6,1</b>	<b>25,2</b>	<b>60,7</b>

Source : société, Invest Securities

## • 2020 : la diversification des modes de financement se poursuit

En début d'année, Drone Volt a émis une obligation non convertible de 1,7m€, d'une maturité de 24 mois, portant un taux d'intérêt de 12% et amortissable mensuellement. Nous présentons dans le tableau ci-dessous, le financement mis en place depuis le début de l'année ainsi que la dilution attendue liée au tirage de 2 OCABSA en 2019 et dont la conversion est en cours.

Financement et dilution en cours sur 2020	Financement	Dilution	nbre total de de titres
Nbre d'actions au 31/12/2019			60,7
Conversion OCABSA Atlas Tranche 6		7,5	68,3
Conversion OCABSA Atlas Tranche 7		7,5	75,8
Obligation non convertible janvier 2020	1,7		75,8
<b>Total</b>	<b>1,7</b>	<b>7,5</b>	<b>75,8</b>

Source : société, Invest Securities

## • Le reliquat d'OCABSA de 2,4m€ intégré à notre scénario de financement

La moindre performance opérationnelle enregistrée en 2019 devrait se traduire par un besoin de financement un peu plus important avant la génération des 1<sup>ers</sup> cash flow positifs provenant de l'exploitation. A ce stade et avant l'annonce éventuelle de nouveaux modes de financement non ou moins dilutifs, nous intégrons dans nos estimations le tirage des 3 OCABSA restantes représentant un financement total de 2,4m€.

Sur la base du cours actuel, la dilution estimée pour chaque nouvelle tranche d'OCASA tirée et convertie engendre une dilution de 7,5m de titres (soit 15,1m de titres pour les 3 tranches restantes).

Financement et dilution estimés par IS sur 2020/21e	Financement	Dilution	nbre de titres fully diluted
Nbre d'actions au 23/01/2020			75,8
Tirage + Conversion OCABSA Atlas Tranche 8	0,8	7,5	83,4
Tirage + Conversion OCABSA Atlas Tranche 9	0,8	7,5	90,9
Tirage + Conversion OCABSA Atlas Tranche 10	0,8	7,5	98,5
<b>Total</b>	<b>2,4</b>	<b>15,1</b>	<b>98,5</b>

Source : Invest Securities

cours de  
référence  
0,11 €

## Un objectif de cours révisé à 0,30€ vs 0,35€ après mise de la dilution attendue

Nous actualisons la dilution engendrée par les OCABSA afin de tenir compte de la baisse du titre par rapport à notre dernier flash. Dans ce contexte, le nombre d'actions fully diluted, intégrant le tirage et la conversion des 3 OCABSA, s'élève à 98,5m.

Nous présentons ci-après la synthèse de notre valorisation par DCF (WACC de 12,8%) faisant ressortir un objectif de cours de 0,30€ vs 0,35€ précédemment.

Valorisation DCF	en m€	€/titre fully diluted*
Flux 2019-28e	8,5	0,09 €
Valeur terminale	15,2	0,15 €
<b>Valeur entreprise Totale</b>	<b>23,7</b>	<b>0,24 €</b>
Dette nette ajustée fin 2018**	-1,1	-0,01 €
OCABSA 2019/20	6,4	0,06 €
AK 2019	0,5	0,01 €
Provisions, immo fi, autres	0,1	0,00 €
<b>Valeur Capitaux propres</b>	<b>29,6</b>	<b>0,30 €</b>

\*98,5m d'actions

Source : société, Invest Securities

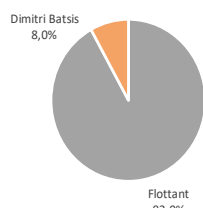
\*\* retraité des OCABSA 2018 converties au S1 2019

## THESE D'INVESTISSEMENT

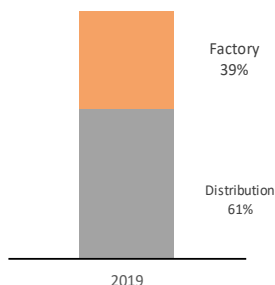
Drone Volt, créée en 2011, était à l'origine principalement centrée sur la distribution de drones civils fabriqués par des tiers. En 2016, la société a initié un virage stratégique en investissant en R&D afin de concevoir, développer et fabriquer une gamme de drones civils à usages professionnels en visant plus particulièrement les secteurs de la sécurité et du BTP. En plus de la vente de matériels, Drone Volt est en mesure d'offrir un ensemble de solutions sur-mesure incluant différents services et la formation au pilotage de drones avec ses Drone Volt Academy.

## DONNÉES FINANCIÈRES

### Actionnariat



### Répartition du CA



### Prochains événements

18/03/2020 : Résultats 2019  
15/04/2020 : CA T1 2020  
22/07/2020 : CA T2 2020  
16/09/2020 : Résultats S1 2020  
14/10/2020 : CA T3 2020

Données par action	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e
BNA publié	0,04	-0,60	-0,21	-0,13	-0,08	-0,05	-0,02
<b>BNA corrigé dilué</b>	<b>0,02</b>	<b>-0,86</b>	<b>-0,30</b>	<b>-0,20</b>	<b>-0,14</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,02</b>
Ecart /consensus	n.d.	+1642%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Dividende	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Ratios valorisation	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	n.s.	0,24x	1,69x	2,28x	2,58x	1,53x	0,66x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	10,8x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield opérationnel	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Rendement	n.s.	n.s.	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 (k€)	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e
Cours en €	n.s.	1,2	1,3	0,91	0,56	0,18	0,11
Capitalisation	n.s.	1 370	10 831	18 026	17 001	8 565	6 924
Dettes Nette	n.s.	-454	723	-277	2 513	2 905	1 714
Valeur des minoritaires	n.s.	0	-5	-26	-268	-478	-562
Provisions/ quasi-dettes	n.s.	2	132	132	50	50	50
+/- corrections	n.s.	-63	-134	-155	-141	-141	-141
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>n.s.</b>	<b>855</b>	<b>11 547</b>	<b>17 700</b>	<b>19 155</b>	<b>10 901</b>	<b>7 985</b>

Compte résultat (k€)	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e
CA	1 712	3 586	6 820	7 778	7 421	7 103	12 172
var.	40%	109%	90%	14%	-5%	-4%	71%
EBITDA	55	-816	-1 928	-3 159	-2 433	-1 488	739
<b>EBITA</b>	<b>50</b>	<b>-888</b>	<b>-2 088</b>	<b>-3 521</b>	<b>-3 098</b>	<b>-2 841</b>	<b>-1 066</b>
var.	1	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EBIT	50	-986	-2 283	-3 536	-3 132	-2 841	-1 066
Résultat financier	-1	-21	-7	-40	-142	-162	-331
IS	-5	339	624	865	567	300	100
SME+Minoritaires	0	0	5	172	242	210	84
RN pdg publié	44	-668	-1 661	-2 539	-2 465	-2 493	-1 213
<b>RN pdg corrigé</b>	<b>19</b>	<b>-960</b>	<b>-2 389</b>	<b>-3 962</b>	<b>-4 160</b>	<b>-3 743</b>	<b>-2 041</b>
var.	0	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

Tableau de flux (k€)	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e
EBITDA	55	-816	-1 928	-3 159	-2 433	-1 488	739
IS théorique / EBITA	-10	0	0	0	0	0	0
Total capex	-56	-390	-866	-2 074	-3 375	-2 320	-2 378
<b>FCF op. net IS avt BFR</b>	<b>-10</b>	<b>-1 206</b>	<b>-2 794</b>	<b>-5 233</b>	<b>-5 808</b>	<b>-3 808</b>	<b>-1 639</b>
Variation BFR	-13	-107	-837	-407	-430	350	-939
<b>FCF op.net IS après BFR</b>	<b>-23</b>	<b>-1 313</b>	<b>-3 631</b>	<b>-5 640</b>	<b>-6 238</b>	<b>-3 458</b>	<b>-2 578</b>
Acquisitions/cessions	-56	-390	0	0	0	0	0
Variation de capital	0	2 206	2 937	7 041	3 771	2 929	4 000
Dividendes versés nets	0	0	0	0	0	0	0
Autres dont correction IS	59	-48	-483	-401	-323	138	-231
<b>Free cash-flow publié</b>	<b>-20</b>	<b>455</b>	<b>-1 177</b>	<b>1 000</b>	<b>-2 790</b>	<b>-392</b>	<b>1 191</b>

Bilan	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e
Actifs immobilisés	54	775	2 312	5 422	8 920	9 888	10 461
dont incorporels/GW	0	0	0	152	152	152	152
BFR	171	252	1 032	1 331	1 837	1 487	2 426
Capitaux Propres groupe	224	1 480	2 495	6 924	8 462	8 898	11 685
Minoritaires	0	0	-5	-26	-268	-478	-562
Provisions	0	2	132	132	50	50	50
<b>Dettes fl. nette</b>	<b>1</b>	<b>-454</b>	<b>723</b>	<b>-277</b>	<b>2 513</b>	<b>2 905</b>	<b>1 714</b>

Ratios financiers (%)	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e
EBITDA/CA	3,2%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	6,1%
EBITA/CA	2,9%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
RN corrigé/CA	1,1%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
ROCE	22,3%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
ROE corrigé	8,4%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/FP	1%	n.s.	29,0%	n.s.	30%	33%	15%
DN/EBITDA (en x)	0,0x	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	2,3x

Source : données sociétés, estimations Inve.

## ANALYSE SWOT

### FORCES

- ❑ Une intégration rapide de la conception et la production de drones professionnels
- ❑ Deux marques reconnues
- ❑ Un management expérimenté

### FAIBLESSES

- ❑ Une taille encore très petite
- ❑ Un besoin de financement important pour assurer la transition du business model de distributeur à fabricant

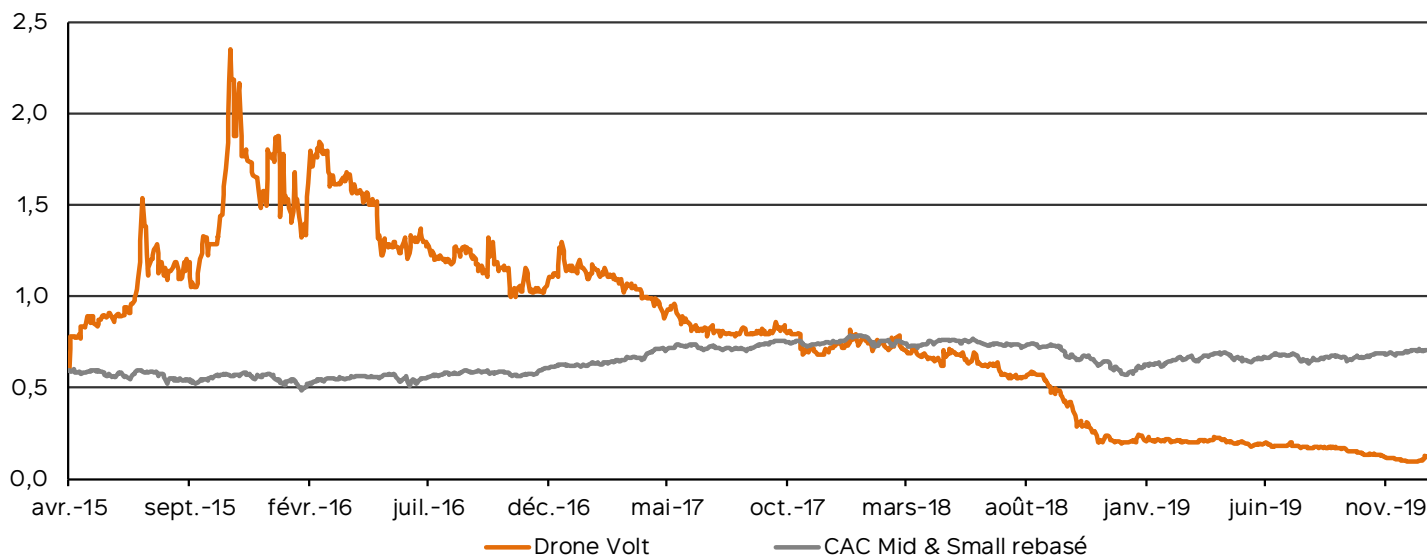
### OPPORTUNITES

- ❑ Un marché des drones professionnels en forte croissance où tout est à inventer
- ❑ Défiance de certains pays envers les drones produits en asie

### MENACES

- ❑ Un marché mondial des drones largement dominé par le chinois DJI

## ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



## DÉTECTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

	Corporate Finance	Détention capitalistique de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Intérêt personnel de l'analyste	Contrat de liquidité	Listing Sponsor	Contrat d'analyse
<b>Drone Volt</b>	Non	Non	Oui	Non	Oui	Non	Oui

## AVERTISSEMENT

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation d'achat ou de vente des actions et/ou obligations émises par les émetteurs. Bien que toutes les précautions nécessaires aient été prises pour s'assurer que les faits mentionnés dans le présent document soient exacts et que les prévisions, opinions et anticipations qu'il contient soient sincères et raisonnables, Invest Securities n'a pas vérifié les informations contenues dans le présent document et en conséquence ni Invest Securities, ni l'un de ses mandataires sociaux, dirigeants ou employés ne peut être tenu pour responsable d'une quelconque manière de son contenu. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Aucune personne n'accepte une quelconque responsabilité pour une perte de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu, ou encore liée d'une quelconque manière au Présent document. Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux dispositions du règlement (UE) n°596/2014 du Parlement Européen sur les abus de marché. 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 des articles L.411-2, D.411-1 et D.411-4 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.

## DIRECTION

**Marc-Antoine Guillen**  
**Président**

+33 1 44 88 77 80  
maguillen@invest-securities.com

**Jean-Emmanuel Vernay**  
**Directeur Général**

+33 1 44 88 77 82  
jevernay@invest-securities.com

**Anne Bellavoine**  
**Directeur Général Délégué**

+33 1 55 35 55 75  
abellavoine@invest-securities.com

**Pascal Hadjedj**  
**Directeur Général Adjoint**

+33 1 55 35 55 61  
phadjedj@invest-securities.com

## ANALYSE FINANCIÈRE

**Maxime Dubreil**  
**Responsable Recherche**

+33 1 44 88 77 98  
mdubreil@invest-securities.com

**Johann Carrier**  
**Stock-Picking**

+33 1 44 88 77 88  
jcarrier@invest-securities.com

**Bruno Duclos**  
**Immobilier**

+33 1 73 73 90 25  
bduclos@invest-securities.com

**Benoit Faure-Jarrosson**  
**Immobilier**

+33 1 44 88 77 88  
bfaure-jarrosson@invest-securities.com

**Christian Guyot**  
**Biens de Consommation**

+33 1 80 97 22 01  
cguyot@invest-securities.com

**Matthieu Lavillunière, CFA**  
**Technologie**

+33 1 73 73 90 34  
mlavilluniere@invest-securities.com

**Ludovic Martin, CFA**  
**Biens de Consommation**

+33 1 73 73 90 36  
lmartin@invest-securities.com

**Vladimir Minot**  
**Immobilier**

+33 1 73 73 90 25  
vminot@invest-securities.com

**Thibault Morel**  
**Technologie**

+33 1 44 88 77 97  
tmorel@invest-securities.com

**Jean-Louis Sempé**  
**Automobile**

+33 1 73 73 90 35  
jlsempé@invest-securities.com

**Thibaut Voglimacci**  
**Medtechs / Biotechs**

+33 1 44 88 77 95  
tvoglimacci@invest-securities.com

## SALLE DE MARCHÉ

**François Habrias**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 70  
fhabrias@invest-securities.com

**Dominique Humbert**  
**Vendeur-Négociateur**

+33 1 55 35 55 64  
dhumbert@invest-securities.com

**Bertrand Le Mollé-Montanguon**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 74  
blmm@invest-securities.com

**Ralph Olmos**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 72  
rolmos@invest-securities.com

**Kaspar Stuart**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 65  
kstuart@invest-securities.com

**Renaud Vallette Viallard**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 72 38 26 32  
rvv@invest-securities.com

**Frédéric Vals**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 71  
fvals@invest-securities.com

## SERVICES AUX ÉMETTEURS

**Thierry Roussilhe**  
**Responsable**

+33 1 55 35 55 66  
troussilhe@invest-securities.com

**Claude Bouyer**  
**Senior Advisor**

+33 1 44 88 88 02  
cbouyer@invest-securities.com