

NEUTRE vs ACHAT

OBJECTIF : 0,31€ (vs 0,2€) **** +5%

S1 2020 + CONTACT SOCIÉTÉ

FAIBLE S1 MAIS PERSPECTIVES FAVORABLES AVEC AQUILINE

Impactée par la crise Covid-19, l'activité du S1 a été faible (CA de 2m€, -44%) mais le strict contrôle des OPEX (-780k€) a permis de contenir les pertes avec un EBITDA (-1,0m€) et un RN (-1,2m€) quasi-stables par rapport au S1 2019. Au-delà des résultats, nous espérons la confirmation du partenariat envisagé (LOI) avec Aquiline Drones visant à produire aux US des drones Drone Volt sur lesquels la société percevrait des royalties. Les volumes envisagés (> 3 000 drones/mois) offrent un fort effet de levier sur la rentabilité et la valorisation. Après une prise en compte partielle de ce contrat nous relevons notre OC à 0,31€ mais adoptons une Opinion Neutre au regard du potentiel limité à CT (+5%).

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

Pertes S1 contenues grâce à la bonne maîtrise des OPEX

- Une activité S1 au ralenti à cause de la crise du Covid-19

La crise Covid-19 a doublement impacté l'activité de la société au S1 avec : i) des problèmes d'approvisionnement au T1 auprès des fournisseurs chinois touchant aussi bien la production de drones que la distribution de Marques Tiers, 2) la mise à l'arrêt des économies européennes, principaux débouchés, avec la période de confinement au T2. Dans cet environnement dégradé, le CA S1 2020, publié en juillet, recule de -44% à 1,9m€ et la MB chute de -54% à 0,57m€.

DRONE VOLT : Résultats S1 2020 vs S1 2019

Drone Volt en m€	S1 2019 publié	S1 2020 publié	2020 att. IS
Distribution	2,1	1,3	3,2
var.	-19%	-40%	-25%
Drone Volt Factory	1,4	0,7	3,1
var.	40%	-50%	12%
CA Total	3,52	1,97	6,36
var.	-3%	-44%	-11%
Marge Brute	1,23	0,57	2,58
var.	28%	-54%	
taux de Marge Brute	35%	29%	41%
EBITDA Publié	-1,1	-1,0	-1,4
Marque EBITDA	-53%	-77%	-21%
EBITA	-1,8	-1,6	-3,3
Marque EBITA	-51%	-81%	-52%
RN pdg	-1,2	-1,2	-2,4

Source : Société, Invest Securities

- Des OPEX adaptées au faible niveau d'activité permettent de contenir les pertes

Le plein effet des mesures de réduction de coûts opérationnels engagées en 2019 combinées au chômage partiel ont permis de réduire significativement la base de coûts d'exploitation (-780k€ à 1,6m€). Dès lors, l'EBITDA S1 2020 de -1,0m€ ressort quasi-stable par rapport au S1 2019, tout comme l'EBIT (-1,6m€) et le RN (-1,4m€).

.../...

en € / action	2019e	2020e	2021e
BNA dilué	-0,03	-0,02	-0,01
var. 1 an	n.s.	n.s.	n.s.
Révisions	n.s.	n.s.	n.s.
au 31/12	2019e	2020e	2021e
PE	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	5,31x	5,25x	4,32x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	33,5x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield*	n.s.	n.s.	n.s.
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés			
Cours actuel (€)	0,295		
Nb d'actions (m)	143,6		
Capitalisation (m€)	42,3		
Capi. flottante (m€)	38,0		
ISIN	FR0013088606		
Ticker	ALDRV-FR		
Secteur DJ	Electronic Technology		

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	+253,8%	+212,0%	+165,9%
Variation relative	+251,1%	+192,2%	+203,9%

Source : Factset, estimations Invest Securities

Des signaux positifs laissant augurer d'un rebond de l'activité

• **Un pipeline commercial toujours riche à plus de 15m€**

La société indique ne pas avoir reçu d'annulation de commandes pendant la crise sanitaire permettant ainsi au pipeline commercial de se maintenir à plus de 15m€. Depuis la reprise commerciale de l'activité en juin, Drone Volt a enregistré quelques commandes significatives (> à 100k€) en provenance d'Europe, du Moyen-Orient et des US. Cet élément conjugué à la reprise des activités de formation devraient permettre un rebond de l'activité sur le T3 et surtout au T4.

• **Un nouveau drone à haute valeur ajoutée dans l'inspection des lignes électriques**

La société a annoncé début mars la signature d'un protocole d'accord avec Hydro-Québec, 1^{er} producteur canadien d'électricité, visant à industrialiser et à commercialiser un drone (Linedrone) dédié à l'inspection des lignes haute tension. Le Linedrone a la faculté de se poser et de se déplacer sur les lignes haute tension (sans interruption du courant) afin de réaliser des mesures très précises dans le cadre d'opérations de maintenance des réseaux. Les capteurs ont été développés au cours des 5 dernières années par le centre R&D de d'Hydro-Québec (investissement estimé à 25m\$CAD).

Dans le cadre de l'accord, Drone Volt dispose d'une licence de production et assurera la commercialisation au niveau mondial. En contrepartie, Hydro-Québec recevra des revenus issus de royalties indexés sur le CA.

Drone Volt table sur un objectif de vente d'une centaine de drones sur les 5 prochaines années, soit une production de 3 à 4 drones par mois en rythme de croisière. Le CA unitaire généré par une vente de Linedrone, en intégrant la formation et la maintenance, est estimé à 300k€ (vs environ 20K€ pour Hercules 20 seul). Les 1^{ères} livraisons sont espérées pour la fin 2020 ou début 2021.

• **La conquête du marché US à travers le partenariat attendu avec Aquiline Drones**

Fin août, Drone Volt a signé une lettre d'intention (LOI) avec la société américaine Aquiline Drones portant sur un accord de droit de licence pour la production et la commercialisation aux US des drones Hercules 2 et Altura Zenith avec sa caméra Pensar. Dans le cadre de ce partenariat, qui devrait être contractualisé dans les prochaines semaines, Aquiline Drones produirait dans ses usines d'Hartford (Connecticut) les drones Drone Volt d'ici la fin de l'année. Comme évoqué ci-après, ce partenaire envisage des niveaux de production significatifs (1 000 puis 3 000 et jusqu'à 10 000 drones/mois). Drone Volt percevrait des royalties correspondant à 10% du prix de vente par drone avec un minimum annuel garanti de 400 000\$ (+450 000\$ sur 2020 en compensation du transfert de savoir-faire). Ce partenariat, qui pourrait également intégrer une prise de participation croisée portant sur 10% du capital respectif des 2 entreprises, permettrait à la société d'accroître à bon compte sa présence aux Etats-Unis.

Le partenariat avec Aquiline Drones : un game changer pour Drone Volt

• **Aquiline Drones : le « Uber » de la prestation de drones**

Aquiline Drones est une entreprise américaine proposant un ensemble de services pour les opérateurs de drones intégrant notamment la formation et un cloud destiné aux opérateurs pour le stockage des vidéos et mesures effectuées. A travers le partenariat avec Drone Volt, Aquiline Drones complète ainsi son offre avec la commercialisation de drones.

• **Des projections sur de volumes de production très significatifs...**

Bien qu'à ce stade, les détails du contrat, en cours de discussion, ne soient pas encore connus, Aquiline Drones se projette sur des volumes de production très importants. Aquiline Drones envisage une production de 1 000 drones/mois d'ici la fin de l'année avant de monter à 3 000 drones/mois en 2021, avec l'ambition d'atteindre 10 000 drones/mois à plus long terme.

Cette production a vocation à être écoulee auprès des opérateurs clients de la solution logicielle cloud ainsi qu'auprès de clients tiers en remplacement notamment de

produits asiatiques qui suscitent beaucoup de défiance aux US. Pour rappel, le Département américain de l'intérieur (DOI) a confirmé le 28 janvier dernier l'interdiction aux administrations fédérales (pompiers, police...) de faire voler des drones chinois (hors situation d'urgence).

• ...avec un fort impact potentiel sur le CA et surtout les résultats

En retenant un ramp-up un peu plus prudent que celui mentionné dans le CP annonçant la signature de la LOI (1 500 drones/mois en 2021 vs 3 000 communiqué) et sur la base d'un prix de vente unitaire de 2 000\$, la contribution aux comptes de Drone Volt de ce partenariat pourrait être très significative. Sur la base de nos estimations, le CA additionnel est estimé en 1^{ère} approche à 3,3m€ en 2021 (production de 1 500 drones/mois), 6,4m€ en 2022 (production de 3 000 drones/mois) et à plus de 20m€ sur la base d'une production mensuelle de 10 000 drones.

Au regard du business model de ce contrat (royalties), la marge générée est particulièrement élevée (R&D déjà engagée) contribuant ainsi très fortement aux résultats.

Simulation contrat Aquiline	2021	2022	2023
Production mensuelle potentielle	1 500	3 000	10 000
CA potentiel	3,3	6,4	20,7
Production mensuelle retenue	495	990	3 300
CA modélisé	1,2	2,2	7,0

Source : société, Invest Securities

A ce stade, nous retenons une probabilité de réussite de ce partenariat de 1/3, sachant que ce taux a vocation à augmenter au fur et à mesure des avancées de cette collaboration (signature du contrat, lancement de la production, volumes produits...). Sur cette base, la contribution attendue du partenariat au CA ressort à 1,2m€ en 2021e, 2,2m€ en 2022e et 7m€ en 2023e.

Ajustement de nos estimations intégrant le ralentissement Covid-19 et Aquiline

Maintenant que l'impact Covid-19 est pleinement connu sur les comptes du S1 2020, nous ajustons nos prévisions 2020/21. L'atonie de l'activité sur le S1 a décalé la dynamique de croissance d'au moins un semestre. Dans ce contexte et après la prise en compte partielle du partenariat avec Aquiline Drones nous abaïssons nos attentes de CA de -30 à -37% pour 2020/21e à respectivement 6,4m€ et 9,0m€. L'ensemble de nos révisions et nos attentes 2022e est présentée dans le tableau ci-après.

DRONE VOLT : Révisions des prévisions 2020/21e

Drone Volt en m€	2020e			2021e			2022e new
	préc.	rév.	% chg	préc.	rév.	% chg	
CA	9,0	6,4	-30%	14,2	9,0	-37%	12,2
var.	27%	-11%		58%	42%		35%
EBITDA publié	-0,6	-1,4	-111%	1,0	-0,1	ns	1,6
marge EBITDA	-7%	-21%		7%	-1%		13%
EBITA	-2,5	-3,3	-32%	-1,2	-2,3	-91%	-0,9
marge EBITA	-28%	-52%		-8%	-26%		-7%
RN pdg	-1,8	-2,4	-33%	-0,9	-1,9	-100%	-0,8
marge nette	-20%	-38%		-7%	-21%		-7%

Source : société, Invest Securities

Ces nouvelles prévisions se veulent plus prudentes au regard des incertitudes qui demeurent dans le contexte actuel et seraient susceptibles d'être révisées en hausse sur la base des avancées concernant le partenariat Aquiline Drones.

Néanmoins, sur la base de notre nouveau BP, nous anticipons l'atteinte de l'équilibre opérationnel l'année prochaine et une contribution positive en terme d'EBITDA à partir de 2022.

Point d'étape sur la situation financière et la dilution

• Très actif depuis le début de l'année sur la structure financière

Depuis le début de l'année, la société a considérablement renforcé sa structure financière pour un montant net de 6,9m€ à travers diverses opérations : AK, OCABSA, OC, PEG... Ces opérations ont engendré une dilution importante avec 82m de titres créés portant le total de titres en circulation à ce jour à 143m. Soulignons néanmoins qu'il n'y a quasiment plus de dilution (sauf certains BSA d'OCABSA dans la monnaie) à attendre découlant des instruments financiers utilisés.

Financement et dilution réalisés sur 2020	Financement	Dilution	nbre total de de titres
Nbre d'actions au 31/12/2019			60,7
Conversion OCABSA	0,6	30,5	91,2
Conversion et remboursement ORNANE 1 et 2	-1,2	3,0	94,2
AK	3,7	48,9	143,1
Obligation non convertible janvier 2020	1,7		143,1
Prêt Garanti par l'Etat avril 2020	0,5		143,1
Obligation Convertible Août 2020	1,6		143,1
Total	6,9	82,3	143,1

Source : société, Invest Securities

• Trésorerie de 1,7m€ à fin juin et plusieurs sources de financement disponibles

Au 30 juin, la trésorerie de Drone Volt s'élève à 1,7m€, la dette brute a significativement baissé (-3,5m€) et les fonds propres ont été renforcés (+4,2m€).

Par ailleurs, pour faire face à d'éventuels besoins, la société dispose de plus de 20m€ de financements avec : 1) 1,8m€ restant du programme d'OCABSA Atlas, 2) 8,4m€ de l'OC d'août 2020, 3) 10,2m€ d'un nouveau programme d'OCABSA avec Atlas.

Financement disponible	Financement	tirage	Financement disponible
OCABSA Atlas I - 2018	2,4	0,6	1,8
Obligation Convertible Août 2020	10,0	1,6	8,4
OCABSA Atlas II 2020	10,2	0,0	10,2
Total	22,6	2,2	20,4

Source : société, Invest Securities

• Besoin de financement et dilution intégrés dans nos estimations

Le besoin de financement de la société dépend fortement de la rapidité à laquelle l'exploitation va contribuer positivement à la génération de cash. Sur la base de nos prévisions actuelles, nous intégrons un besoin en fonds propres de 4,1m€ sur la période 2020/21e, comprenant : 1) 0,5m€ de la conversion des BSA d'OCABSA dans la monnaie, 2) 1,8m€ tirés du solde de la ligne des OCABSA ATLAS de 2018, 3) 1,8m€ d'augmentation de capital.

Financement et dilution estimés par IS sur 2020/21e	Financement	Dilution	nbre de titres fully diluted
Nbre d'actions estimé au 17/09/2020			143,1
Conversion BSA OCABSA dans la monnaie	0,5	1,9	145,0
Conversion solde OCABSA ATLAS 2018	1,8	6,6	151,5
AK	1,8	6,1	157,6
Total	4,1	14,5	157,6

Source : société, Invest Securities

Au-delà, si l'amélioration opérationnelle se confirme, la société pourrait avoir plus facilement recours et dans de meilleures conditions à de la dette.

Objectif révisé en hausse à 0,31€ et adoption d'une opinion neutre

- Bien que pris en compte partiellement, Aquiline a un impact significatif sur notre objectif de cours

Même si à ce stade, nous intégrons la contribution du partenariat envisagé avec Aquiline Drones à seulement 1/3, l'impact sur la profitabilité (royalties) a un impact positif sur notre valorisation. Il permet de plus que compenser les révisions en baisse de nos attentes sur 2021 et 2022.

Nous présentons ci-après la synthèse de notre valorisation par DCF (WACC de 14,1%) dont l'objectif de cours est révisé en hausse à 0,31€ vs 0,20€ précédemment.

Valorisation DCF	en m€	€/titre fully diluted*
Flux 2020-29e	12,7	0,08 €
Valeur terminale	27,9	0,18 €
Valeur entreprise Totale	40,6	0,28 €
Dette nette ajustée fin 2019**	-3,0	-0,02 €
OCABSA 2019/20 +BSA	4,3	0,03 €
AK S1 2020	3,7	0,02 €
Provisions, immo fi, autres	0,1	0,00 €
Financement FP 2020/21 est.IS	3,6	0,02 €
Valeur Capitaux propres	49,2	0,31 €

*157,9m d'actions

Source : Invest Securities

** retraité des OCABSA 2019 converties en 2020

- Adoption d'une opinion Neutre vs Achat après le fort rebond du titre

Depuis l'annonce de la signature de la LOI avec Aquiline Drones, le titre Drone Volt a fortement rebondi (x4) passant de 0,076€ à près de 0,30€. Le faible potentiel sur notre objectif de cours nous amène à adopter une Opinion Neutre (vs Achat)

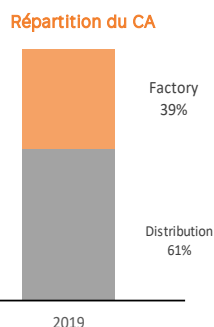
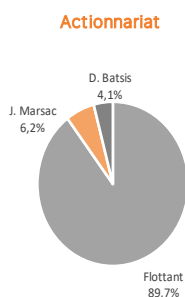
- Un objectif et une recommandation susceptibles d'évoluer en lien avec les avancées du partenariat Aquiline Drones

Comme évoqué précédemment, la prise en compte le partenariat avec Aquiline Drones offre un important levier sur la performance opérationnelle et in fine sur la valorisation de Drone Volt. Nos estimations intégreront une plus forte contribution de ce partenariat en fonction des avancées futures telles que : la signature effective du contrat, le lancement de la production, les volumes de production. Dans l'hypothèse d'un « best case scenario », intégrant une production mensuelle de 10 000 drones/mois à horizon 2023/24, le cours de Drone Volt pourrait, en 1^{ère} approche, se rapprocher de 1,0€.

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



Prochains événements
14/10/2020 : CA T3 2020

Données par action	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
BNA publié	-0,60	-0,21	-0,13	-0,08	-0,05	-0,02	-0,01	-0,01
BNA corrigé dilué	-0,86	-0,30	-0,21	-0,14	-0,07	-0,03	-0,02	-0,01
Ecart /consensus	+1642%	n.d.	n.d.	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	0,0

Ratios valorisation	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	0,24x	1,69x	2,28x	2,58x	1,77x	5,31x	5,25x	4,32x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	33,5x
VE/EBITA	n.s.	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.	n.s.
FCF yield opérationnel	n.s.	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.	n.s.

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

Valeur d'Entreprise (k€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Cours en €	1,2	1,3	0,91	0,56	0,18	0,30	0,30	0,30
Capitalisation	1 370	10 831	18 026	17 001	8 565	30 064	43 661	46 497
Dette Nette	-454	722	-277	2 513	4 633	4 489	4 714	6 895
Valeur des minoritaires	0	-5	-26	-268	-493	-721	-865	-931
Provisions/ quasi-dettes	2	132	132	50	40	90	143	198
+/- corrections	-63	-134	-155	-141	-161	-161	-161	-161
Valeur d'Entreprise (VE)	855	11 546	17 700	19 155	12 584	33 761	47 492	52 497

Compte résultat (k€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
CA	3 586	6 820	7 778	7 421	7 108	6 357	9 042	12 165
var.	109%	90%	14%	-5%	-4%	-11%	42%	35%
EBITDA	-863	-2 022	-3 086	-2 209	-1 671	-1 363	-51	1 565
EBITA	-975	-2 515	-4 761	-4 847	-4 713	-4 259	-3 060	-1 539
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EBIT	-986	-2 283	-3 536	-3 132	-3 468	-3 290	-2 313	-886
Résultat financier	-21	-7	-40	-142	-423	-511	-566	-442
IS	339	624	865	567	1 069	1 164	863	432
SME+Minoritaires	0	5	172	242	252	228	144	66
RN pdg publié	-668	-1 661	-2 539	-2 465	-2 570	-2 409	-1 872	-829
RN pdg corrigé	-960	-2 389	-4 204	-4 161	-4 111	-4 188	-3 200	-1 667
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

Tableau de flux (k€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
EBITDA ajusté	-816	-1 928	-3 159	-2 433	-2 048	-1 605	-322	1 260
IS théorique / EBITA	0	0	0	0	0	0	0	0
Total capex	-332	-795	-2 044	-3 375	-2 743	-2 677	-2 703	-2 729
FCF op. net IS avt BFR	-1 148	-2 723	-5 203	-5 808	-4 791	-4 283	-3 025	-1 469
Variation BFR	-107	-837	-407	-430	576	162	-283	-318
FCF op.net IS après BFR	-1 255	-3 560	-5 610	-6 238	-4 215	-4 121	-3 308	-1 787
Acquisitions/cessions	-58	-71	-21	0	-20	-3 243	0	0
Variation de capital	2 206	2 937	7 041	3 771	3 660	7 971	3 600	0
Dividendes versés nets	0	0	0	0	0	0	0	0
Autres dont correction IS	-437	-482	-411	-323	-1 545	-463	-518	-394
Free cash-flow publié	456	-1 176	999	-2 790	-2 120	144	-225	-2 181

Bilan	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Actifs immobilisés	775	2 312	5 422	8 611	12 674	18 076	19 655	20 677
dont incorporels/GW	0	0	152	152	151	3 394	3 394	3 394
BFR	252	1 032	1 331	1 837	1 153	991	1 274	1 592
Capitaux Propres groupe	1 480	2 495	6 924	8 153	9 211	14 773	16 501	15 672
Minoritaires	0	-5	-26	-268	-493	-721	-865	-931
Provisions/ quasi-dettes	2	132	132	50	476	526	579	634
Dette fl. nette	-454	722	-277	2 513	4 633	4 489	4 714	6 895

Ratios financiers (%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
EBITDA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	12,9%
EBITA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
RN corrigé/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
ROCE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
ROE corrigé	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/FP	n.s.	28,9%	n.s.	31%	50%	30%	28,6%	44,0%
DN/EBITDA (en x)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	4,4x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

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

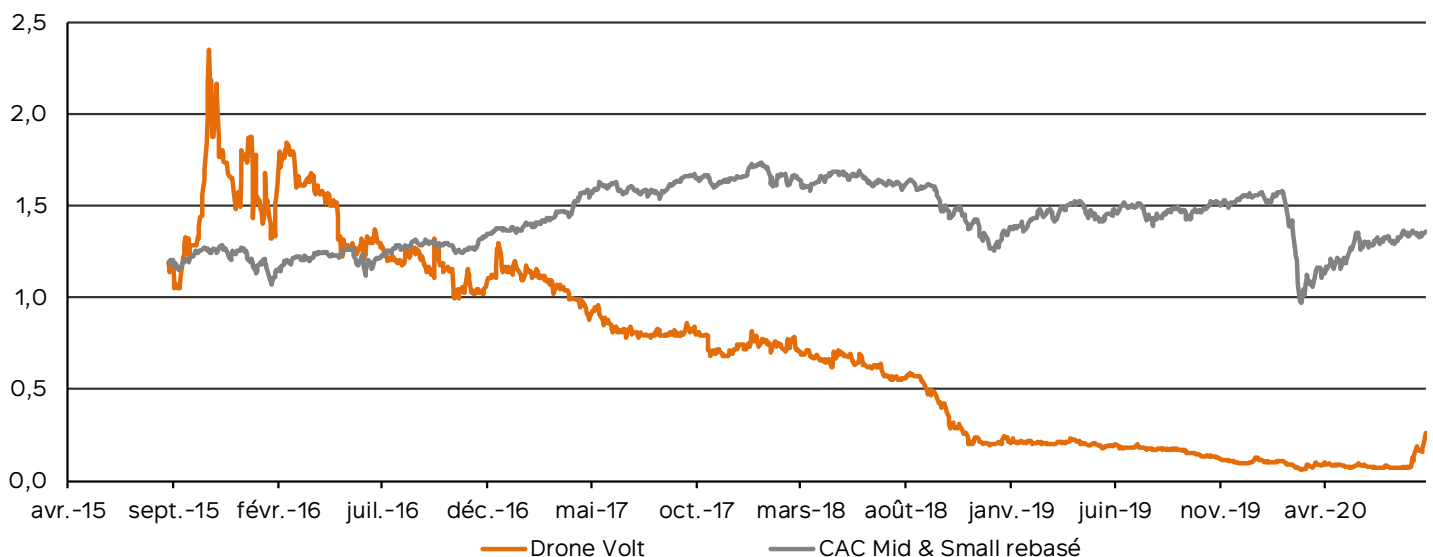
OPPORTUNITES

- ❑ 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
Drone Volt	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

Stéphane Afonso
Immobilier

+33 1 73 73 90 25
safonso@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

Jamila El Bougrini, PhD, MBA
Biotech/Healthtech

+33 1 44 88 88 09
jelbougrini@invest-securities.com

Benoît Faure-Jarrosson
Immobilier

+33 1 73 73 90 25
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

Thibault Morel
Technologie

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

Jean-Louis Sempé
Automobile

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

Thibaut Voglimacci
Medtechs / Biotech

+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

Fabien Huet
Liquidité

+33 1 55 35 55 60
fhuet@invest-securities.com

Charlène Imbert
Listing Sponsor

+33 1 55 35 55 69
cimberty@invest-securities.com