

PRÉSENTATION RÉSULTATS S1 23

**SUR LA BONNE TRAJECTOIRE**

Les résultats S1 23 se sont révélés sans grande surprise, traduisant une légère contraction des pertes et surtout une nette amélioration de la structure financière (Augmentation de +6,9m€ de la Trésorerie Nette à 3,5m€ à l'issue des opérations de financement. Avec des perspectives favorables au S2 23 (livraison du solde du contrat de 20m€, 1<sup>ères</sup> livraisons du Linedrone, 1<sup>ère</sup> contribution de l'activité Drone as a Service), le groupe devrait continuer à profiter d'un momentum retrouvé. L'annonce d'une nouvelle gamme de drones semble également offrir du potentiel, même s'il faudra attendre d'en savoir davantage pour l'évaluer. Avec un potentiel significatif par rapport à notre OC de 0,02€, une certaine visibilité financière (>12 mois) et un momentum CT porteur, nous réitérons notre opinion ACHAT.

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

Document achevé de  
rédiger le 13/09/2023 19:30

Document publié le  
14/09/2023 07:35

Résultats S1 23 sans surprise majeure, Trésorerie Nette meilleure que prévu

Les résultats S1 23 sont sans grande surprise, à l'exception notable d'un CA et d'une MB revus par rapport à la publication de début juillet, en lien avec un retraitement favorable des interco. Le CA S1 23 ressort finalement à 15,91m€ (+283%) vs 16,17m€ préc et la Marge Brute (MB) à 1,79m€ (+27%) vs 1,60m€ préc. Pour le reste, les opex ajustés sont en ligne avec nos attentes et stables sur 1 an, de sorte que l'EBITDA ajusté (retraité de la R&D capitalisée) ressort à -2,46m€ (-2,69m€ au S1 22) vs -2,50m€ attendus par IS et le RN ajusté à -2,74m€ (-3,35m€ au S1 22) vs -2,99m€ att.

Point marquant de ce semestre, Drone Volt affiche une situation sensiblement renforcée fin juin après les différentes opérations de refinancement, avec une Trésorerie Nette de 3,52m€ (+6,94m€) vs 2,61m€ att. L'écart par rapport à nos attentes provient d'un FCF opérationnel de -2,24m€ (-3,82m€ au S1 22) vs -4,69m€ att, en lien avec une légère amélioration du BFR (contribution au FCF de +0,56m€ quand nous anticipions -1,74m€). Rappelons que le groupe a procédé au S1 23 à 2 augmentations de capital (6,03m€ levés nets des frais) et converti le solde des OC (cash-in de +3,28m€) en contrepartie d'une sensible dilution (nombre d'actions multiplié par 3x à 1 503m).

Guidance 2023 réitérée, S2 plus qualitatif grâce au Linedrone et aux services

Sans surprise, le management a confirmé son objectif de doublement du CA en 2023 (13,7m€ en 2022), sachant que le groupe a remporté un contrat de 20m€ livrable en 2023 et a d'ores et déjà réalisé 15,9m€ au S1 23. Si la société a rappelé les difficultés d'approvisionnement, elle s'est montrée confiante dans sa capacité à exécuter le contrat. Après un S1 marqué par la livraison de 60% de ce contrat, le S2 23 sera marqué, outre la livraison du solde du contrat, par les 1<sup>ères</sup> ventes du Linedrone et le démarrage de l'activité Drone as a Service qui devrait devenir un contributeur non négligeable aux résultats après avoir remporté 2 gros contrats au cours de l'été. Un élément important puisque ces activités, bien mieux margées, devraient contribuer à une amélioration significative de la MB entre S1 et S2 (+4pts selon nos attentes) et à une légère réduction des pertes opérationnelles.

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

en € / action	2023e	2024e	2025e
BNA dilué	-0,003	-0,004	-0,003
var. 1 an	n.s.	n.s.	n.s.
Révisions	n.s.	n.s.	n.s.
au 31/12	2023e	2024e	2025e
PE	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	0,42x	1,26x	1,26x
VE/EBITDA ajusté	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITA ajusté	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 de clôture du 13/09/2023	0,011		
Nb d'actions (m)	1 502,7		
Capitalisation (m€)	16,5		
Capi. flottante (m€)	16,5		
ISIN	FR0013088606		
Ticker	ALDRV-FR		
Secteur DJ	Electronic Technology		
	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-2%	-11%	+18%
Variation relative	-1%	-9%	+16%

Source : Factset, estimations Invest Securities

### Nouveau drone et Drone as a Service pour l'après 2023

Le management a indiqué qu'une nouvelle offre de drones sur la base de la technologie de Lorenz (société danoise acquise en avril dernier) devrait être dévoilée avant la fin de l'année. Drone Volt semble fonder d'importants espoirs pour ce produit qui pourrait constituer un relais de croissance significatif à l'avenir (au-delà de 2023).

Concernant l'activité Drone as a Service, la demande reste soutenue et le management semble convaincu que cette approche est le meilleur moyen pour accélérer l'adoption du drone sur de nombreuses applications. Après les 2 contrats avec 2 groupes énergétiques européens signés durant l'été, le potentiel de développement apparaît très important et Drone Volt travaille à étendre son maillage géographique pour être en mesure de répondre à la demande des grands donneurs d'ordres.

Les perspectives apparaissent attractives, même s'il convient de rappeler que Drone Volt doit être en mesure de générer plus de 10m€ de MB pour atteindre l'équilibre opérationnel (vs 4,5m€ en 2023e).

### Estimations 2023-25e et OC inchangés – ACHAT réitéré

A l'issue de cette publication, nous ajustons très légèrement à la baisse notre estimation de CA 2023 sur l'activité Distribution, sans impact sur les résultats du fait de la très légère avance prise après le S1 23 et de la faible rentabilité de cette activité. Nos estimations 2024-25 sont également inchangées, ces dernières pouvant apparaître conservatrices puisqu'elles intègrent (i) le non renouvellement d'un contrat significatif pour l'activité Distribution (et par conséquent le retour à un niveau de CA Distribution voisin de celui de 2022, soit 13m€ vs 30m€ att en 2023e), (ii) une montée en puissance limitée de l'activité Services (CA 2024e de 1,5m€ vs 0,4m€ sur le seul S2 23e), et (iii) zéro contribution de la nouvelle gamme de drones annoncée. Nous attendons d'avoir davantage de visibilité pour ajuster nos estimations, en rappelant que le groupe dispose désormais d'une visibilité financière de plus d'un an (hors acquisitions) pour concrétiser ses projets de développement.

En termes de valorisation, notre objectif par DCF est marginalement ajusté par l'actualisation des différents paramètres (décalage du modèle, WACC) et demeure proche de 0,02€. Avec un potentiel de revalorisation significatif, une certaine visibilité financière et un momentum porteur, nous réitérons notre opinion ACHAT.

## DONNÉES FINANCIÈRES

Données par action	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
BNA publié	-0,069	-0,042	-0,032	-0,003	-0,051	-0,003	-0,004	-0,003
<b>BNA corrigé dilué</b>	<b>-0,085</b>	<b>-0,045</b>	<b>-0,025</b>	<b>-0,008</b>	<b>-0,008</b>	<b>-0,003</b>	<b>-0,004</b>	<b>-0,003</b>
Ecart /consensus	n.d.	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	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	2,65x	1,96x	2,85x	6,16x	1,59x	0,42x	1,26x	1,26x
VE/EBITDA ajusté	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITA ajusté	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 (m€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Cours en €	0,56	0,18	0,15	0,19	0,04	0,01	0,01	0,01
Capitalisation	17,00	8,56	20,34	57,33	18,10	15,61	16,53	16,53
Dettes Nette	2,51	4,63	-2,24	-3,72	3,43	-1,34	5,93	11,95
Valeur des minoritaires	0,27	0,49	0,13	7,50	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisions/ quasi-dettes	0,05	0,38	2,87	0,14	0,35	0,35	0,35	0,35
+/- corrections	-0,14	-0,16	-4,49	-8,17	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>19,70</b>	<b>13,91</b>	<b>16,62</b>	<b>53,09</b>	<b>21,88</b>	<b>14,62</b>	<b>22,80</b>	<b>28,82</b>

Compte résultat (m€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
CA	7,42	7,11	5,84	8,62	13,74	34,50	18,13	22,91
var.	-5%	-4%	-18%	+48%	+59%	+151%	-47%	+26%
EBITDA ajusté	-4,55	-4,12	-4,38	-3,28	-5,64	-4,26	-5,21	-3,96
<b>EBITA ajusté</b>	<b>-4,85</b>	<b>-4,71</b>	<b>-5,32</b>	<b>-3,92</b>	<b>-6,17</b>	<b>-5,06</b>	<b>-6,01</b>	<b>-4,76</b>
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EBIT	-3,13	-3,47	-8,21	-2,71	-22,04	-4,72	-5,97	-4,72
Résultat financier	-0,14	-0,42	-0,67	0,17	-0,11	-0,20	-0,20	-0,20
IS	0,57	1,07	2,21	1,26	-4,17	0,00	0,00	0,00
SME+Minoritaires	0,00	0,25	0,06	0,18	0,84	0,00	0,00	0,00
RN pdg publié	-2,71	-2,57	-6,61	-1,10	-25,48	-4,92	-6,16	-4,92
<b>RN pdg corrigé</b>	<b>-4,74</b>	<b>-4,57</b>	<b>-5,73</b>	<b>-3,88</b>	<b>-5,44</b>	<b>-5,22</b>	<b>-6,16</b>	<b>-4,92</b>
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

Tableau de flux (m€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBITDA ajusté	-4,55	-4,12	-4,38	-3,28	-5,64	-4,26	-5,21	-3,96
IS théorique / EBITA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total capex	-1,25	-0,70	-0,42	-0,67	-0,92	-0,90	-0,90	-0,90
<b>FCF opérationnel net IS avt BFR</b>	<b>-5,81</b>	<b>-4,81</b>	<b>-4,80</b>	<b>-3,95</b>	<b>-6,56</b>	<b>-5,16</b>	<b>-6,11</b>	<b>-4,86</b>
Variation BFR	-0,43	0,58	3,78	-5,89	-0,50	-1,00	-1,00	-1,00
<b>FCF opérationnel net IS après BFR</b>	<b>-6,24</b>	<b>-4,24</b>	<b>-1,02</b>	<b>-9,84</b>	<b>-7,06</b>	<b>-6,16</b>	<b>-7,11</b>	<b>-5,86</b>
Acquisitions/cessions	0,00	0,00	-8,03	-4,29	-4,48	0,00	0,00	0,00
Variation de capital	3,77	3,66	14,76	15,74	4,66	11,08	0,00	0,00
Dividendes versés nets	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres dont correction IS	-0,32	-1,55	1,15	-0,13	-0,27	-0,16	-0,16	-0,16
<b>Cash-flow publié</b>	<b>-2,79</b>	<b>-2,12</b>	<b>6,87</b>	<b>1,48</b>	<b>-7,14</b>	<b>4,77</b>	<b>-7,26</b>	<b>-6,02</b>

Bilan (m€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Actifs immobilisés	8,61	11,44	17,22	30,38	16,88	17,28	17,38	17,48
dont incorporels/GW	4,48	6,11	5,48	6,37	7,73	7,93	7,83	7,73
BFR	1,84	1,95	-1,70	4,00	2,54	3,54	4,54	5,54
Capitaux Propres groupe	8,15	9,21	17,64	39,15	17,82	23,98	17,82	12,90
Minoritaires	-0,27	-0,49	-0,13	-1,16	-1,99	-1,99	-1,99	-1,99
Provisions	0,05	0,04	0,24	0,10	0,16	0,16	0,16	0,16
<b>Dettes fi. nette</b>	<b>2,51</b>	<b>4,63</b>	<b>-2,24</b>	<b>-3,72</b>	<b>3,43</b>	<b>-1,34</b>	<b>5,93</b>	<b>11,95</b>

Ratios financiers (%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBITDA ajusté/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EBITA ajusté/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	30,8%	50,3%	n.s.	n.s.	19,2%	n.s.	33,3%	92,6%
DN/EBITDA (en x)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

## THÈSE 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 dont l'offre Drone as a Service et la formation au pilotage de drones avec ses Drone Volt Academy.

## 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

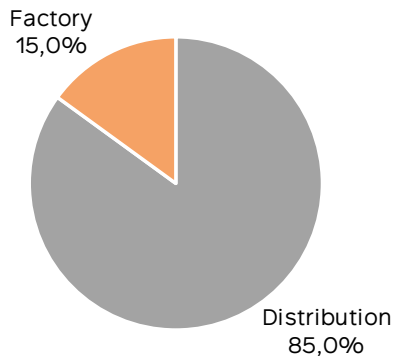
- ❑ Un marché des drones professionnels en forte croissance où tout est à inventer
- ❑ Défiance de certains pays envers les drones produits en Asie

### MENACES

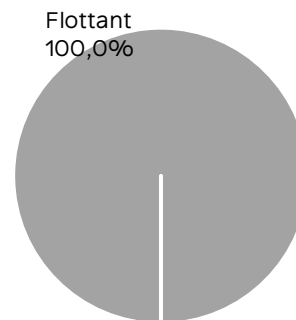
- ❑ Un marché mondial des drones largement dominé par le chinois DJI

## INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

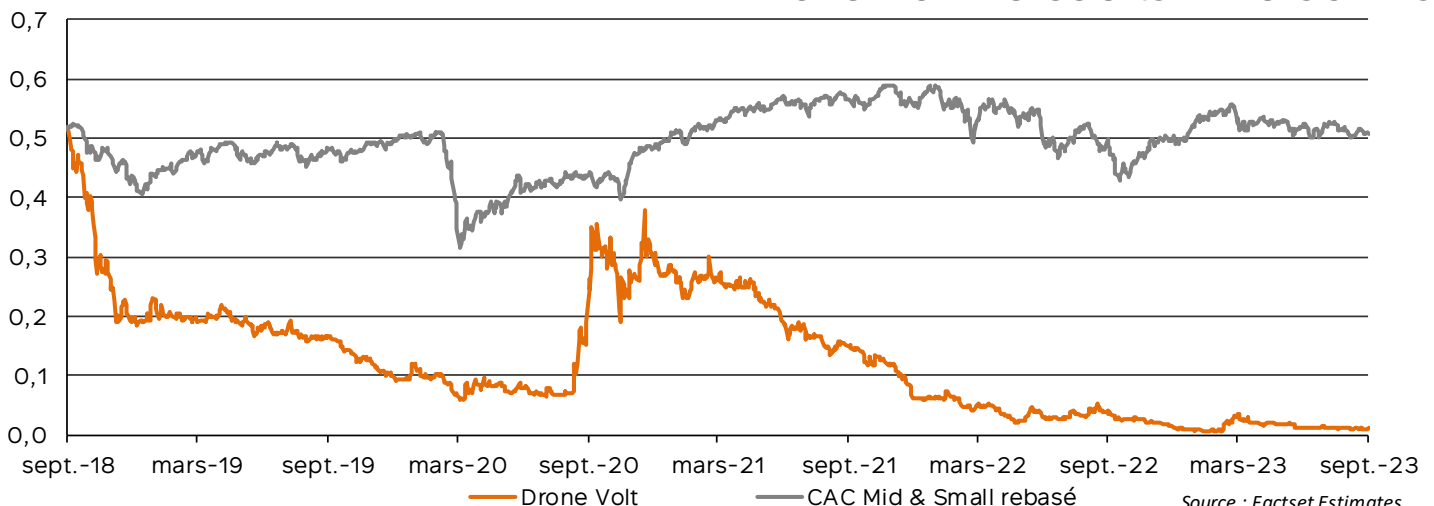
### Répartition du CA 2022



### 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 AU COURS 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	Potentiel vs OC
Drone Volt	Maxime Dubreil	23-juin.-23	ACHAT	0,02	+68%
Drone Volt	Maxime Dubreil	20-avr.-23	ACHAT	0,03	+40%
Drone Volt	Maxime Dubreil	30-mars.-23	NEUTRE	0,03	+0%
Drone Volt	Maxime Dubreil	18-mars.-23	NEUTRE	0,03	+15%
Drone Volt	Maxime Dubreil	24-janv.-23	NEUTRE	0,02	+167%
Drone Volt	Maxime Dubreil	21-oct.-22	NEUTRE	0,03	+3%
Drone Volt	Maxime Dubreil	17-sept.-22	NEUTRE	0,04	+14%

## DÉTAIL DES CONFLITS D'INTÉRÊTS POTENTIELS

	Drone Volt
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.	Oui
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).	Oui
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@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  
Responsable Marché Primaire

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

## BUREAU D'ANALYSE FINANCIÈRE

**Maxime Dubreil**  
Responsable Recherche

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

**Stéphane Afonso**  
Analyste Immobilier

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

**Bruno Duclos**  
Analyste Immobilier

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

**Jamila El Bougrini**  
Analyste Biotech / Healthtech

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

**Benoît Faure-Jarrosion**  
Senior advisor Immobilier

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

**Jean-Louis Sempé**  
Analyste Automobile

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

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

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

## SALLE DE MARCHÉ

**Raphael Jeannet**  
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 62  
rjeannet@invest-securities.com

**Edouard Lucas**  
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 74  
elucas@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

## 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