

CONTACT SOCIÉTÉ POST CA T2 2024

## DES ANNONCES QUI VONT DANS LE BON SENS

La semaine a été riche en annonces avec un contrat de plus de 40 H20 (>800k€ de CA), un CA et une MB S1 24 records (respectivement 23,6m€ et 2,55m€) et une AK avec DPS de 2,3m€ avec une décote limitée à -15,6%. L'ensemble de ces éléments va dans le bon sens, puisque le *cash burn* 2024e est réduit (-6,9m€ vs -7,4m€ préc) et la visibilité financière renforcée. Néanmoins, le besoin de financement 2024e ressort encore à 3,5m€ (vs 5,8m€ préc), ce qui nous incite à réitérer notre opinion NEUTRE avec un OC réduit à 0,013€ (vs 0,015€). Au regard de la dynamique commerciale qui décolle enfin (H20, Hélicoptère, Drone as a Service avant le Kobra au S2 24), Drone Volt est sur la bonne voie et il faut espérer que le groupe parvienne à tenir jusqu'à atteindre l'autofinancement.

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

Document achevé de  
rédiger le 11/07/2024 18:30

Document publié le  
12/07/2024 07:35

### T2 à nouveau très solide, portés par 3 leviers dont 1 inattendu

Après un CA T1 24 de 8,9m€ (+466%) et une MB de 1,02m€ (+213%) portés principalement par la livraison du reliquat (4m€) de la commande record de 20m€ signée en 2023, le CA T2 s'établit à 14,7m€ (+3%) vs 4,75m€ attendus par IS et la MB à 1,52m€ (+4%) vs 0,89m€ att.

Si l'écart est important par rapport à nos attentes, c'est principalement parce que le client ayant signé la commande record de 2023 est resté particulièrement actif avec 12m€ de CA générés sur le T2 24. Même si ce type de contrat de distribution est moins margé (7% de MB environ vs 50% pour la division Drone Volt Factory), nous intégrons une contribution beaucoup plus modeste. Le CA Distribution ressort ainsi à 13,8m€ (-1%) vs 3,9m€ att pour une MB de 0,99m€ (-25%) vs 0,35m€ att, soit 7% du CA (-2pts) vs 9% att. L'activité Drone Volt Factory réalise quant à elle un CA T2 24 de 0,88m€ (+105%) vs 0,85m€ att et une MB de 0,54m€ (+282%) vs 0,54m€ att. La performance de la division DV Factory est alimentée par (i) le maintien d'une solide dynamique de ventes de drones propriétaires (13 au T2, après 16 au T1) et surtout (ii) une très forte montée en puissance de l'activité Drone as a Service.

Sur l'ensemble du S1 24, Drone Volt réalise un CA de 23,6m€ (+49%) et une MB de 2,55m€ (+43%), soit 10,8% du CA (-0,5pt). Une performance solide alors qu'il convient de rappeler que la société avait bénéficié au S1 23 de 12m€ de CA et 0,8m€ de MB estimée liés à la commande record de 20m€.

### Guidance 2024 confortée, sachant que les catalyseurs sont nombreux au S2

Le management confirme viser pour 2024 une forte progression de sa MB, portée par la montée en puissance de l'activité Drone as a Service, la bonne tenue de l'activité Distribution, et surtout 2 nouveaux leviers sur le S2 24 : (i) la commercialisation du Kobra, drone propriétaire sur lequel le management fonde beaucoup d'espoirs et (ii) la commande de plus de 40 H20 annoncée lundi (>800k€ de CA à livrer au S2). Il réitère également vouloir réduire progressivement ses investissements R&D avec l'arrivée à maturité de sa gamme de drones, ce qui doit réduire le besoin de financement.

.../...

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

en € / action	2024e	2025e	2026e
BNA dilué	-0,003	-0,002	-0,001
var. 1 an	n.s.	n.s.	n.s.
Révisions	n.s.	n.s.	n.s.
au 31/12	2024e	2025e	2026e
PE	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	0,57x	0,89x	0,91x
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 11/07/2024	0,007		
Nb d'actions (m)	1 750,3		
Capitalisation (m€)	11,7		
Capi. flottante (m€)	11,7		
ISIN	FR0013088606		
Ticker	ALDRV-FR		
Secteur DJ	Electronic Technology		
	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-14%	-13%	-33%
Variation relative	-11%	-8%	-33%

Source : Factset, estimations Invest Securities

### AK avec DPS de 2,3m€ susceptible d'être portée à 2,6m€

Jeudi matin, le groupe a annoncé le lancement d'une augmentation de capital avec maintien du DPS de 2,3m€, susceptible d'être portée à 2,6m€ en cas d'exercice intégral de la clause d'extension. L'opération est réalisée au prix de 0,0065€, soit une décote limitée (-15,6%) par rapport au cours de clôture précédant l'annonce. 5 DPS donneront droit de souscrire à 1 action nouvelle. Les DPS seront détachés le 12 juillet au soir et la période de souscription s'ouvrira du 17 au 26 juillet. Le résultat de l'opération sera connu le 31 juillet, mais son succès ne fait pas de doute puisque l'opération est sécurisée par des engagements de souscription à hauteur de 75%.

Au regard de son faible risque d'exécution, nous intégrons la levée sur son scénario central à 100%, soit une levée de 2,3m€ en brut et de 1,8m€ en net et une création de 350m d'actions (+20%). Si cette levée est nécessaire, elle ne sera selon nous pas suffisante pour assurer le besoin de financement 2024 de Drone Volt (cf. ci-dessous), quand bien même les résultats opérationnels s'améliorent nettement.

### Estimation 2024e de MB prudemment relevée, AK intégrée

A l'issue de cette publication, nous relevons pour la 2<sup>ème</sup> fois de l'année nos attentes, intégrant notamment pour 2024e une MB de 5,0m€ (+36%) vs 4,5m€ (+21%) préc. Des attentes qui peuvent apparaître prudentes, puisqu'elles supposent une MB S2 identique au S1, mais nous attendrons les prochaines annonces, notamment au sujet du Kobra, avant d'intégrer un scénario plus optimiste.

Ce relèvement de nos attentes opérationnelles réduit par conséquent le *cash-burn* 2024e à -6,9m€ vs -7,4m€ préc. Après prise en compte de la trésorerie fin 2023, des remboursements de dettes (0,9m€), de la levée de 2,2m€ en début d'année et de celle en cours (1,8m€), le besoin de financement 2024e ressort encore à 3,5m€ vs 5,8m€ préc. Drone Volt aura donc besoin de lever des fonds d'ici la fin d'année, même si on peut espérer un financement non dilutif pour tout ou partie.

### OC réduit à 0,013€ (vs 0,015€) – Opinion NEUTRE réitérée du fait de la visibilité

Après prise en compte de nos nouvelles estimations opérationnelles et de la levée de fonds en cours, notre OC par DCF ressort désormais à 0,013€ (vs 0,015€ préc). Si le potentiel significatif par rapport au cours actuel et le momentum positif du point de vue opérationnel justifieraient une opinion plus favorable, nous réitérons notre opinion NEUTRE au regard de la visibilité financière réduite.

## DONNÉES FINANCIÈRES

Données par action	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
BNA publié	-0,042	-0,032	-0,003	-0,051	-0,004	-0,003	-0,002	-0,001
<b>BNA corrigé dilué</b>	<b>-0,045</b>	<b>-0,025</b>	<b>-0,008</b>	<b>-0,008</b>	<b>-0,004</b>	<b>-0,003</b>	<b>-0,002</b>	<b>-0,001</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	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	1,96x	2,85x	6,16x	1,59x	0,96x	0,57x	0,89x	0,91x
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€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Cours en €	0,178	0,152	0,192	0,037	0,013	0,007	0,007	0,007
Capitalisation	8,56	20,34	57,33	18,10	18,95	13,74	14,07	14,07
Dette Nette	4,63	-2,24	-3,72	3,43	3,65	6,71	11,43	14,86
Valeur des minoritaires	0,49	0,13	7,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisions/ quasi-dettes	0,38	2,87	0,14	0,35	0,38	0,38	0,38	0,38
+/- corrections	-0,16	-4,49	-8,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>13,91</b>	<b>16,62</b>	<b>53,09</b>	<b>21,88</b>	<b>22,98</b>	<b>20,83</b>	<b>25,88</b>	<b>29,31</b>

Compte résultat (m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
CA	7,11	5,84	8,62	13,74	23,99	36,63	29,13	32,16
var.	-4%	-18%	+48%	+59%	+75%	+53%	-20%	+10%
EBITDA ajusté	-4,12	-4,38	-3,28	-5,64	-6,52	-5,00	-2,66	-1,37
<b>EBITA ajusté</b>	<b>-4,71</b>	<b>-5,32</b>	<b>-3,92</b>	<b>-6,17</b>	<b>-7,50</b>	<b>-5,80</b>	<b>-3,46</b>	<b>-2,17</b>
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EBIT	-3,47	-8,21	-2,71	-22,04	-5,29	-5,16	-3,82	-2,73
Résultat financier	-0,42	-0,67	0,17	-0,11	-0,21	-0,20	-0,20	-0,20
IS	1,07	2,21	1,26	-4,17	-0,54	0,00	0,00	0,00
SME+Minoritaires	0,25	0,06	0,18	0,84	0,71	0,00	0,00	0,00
RN pdg publié	-2,57	-6,61	-1,10	-25,48	-5,33	-5,36	-4,02	-2,93
<b>RN pdg corrigé</b>	<b>-4,57</b>	<b>-5,73</b>	<b>-3,88</b>	<b>-5,44</b>	<b>-6,95</b>	<b>-5,96</b>	<b>-3,62</b>	<b>-2,33</b>
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

Tableau de flux (m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBITDA ajusté	-4,12	-4,38	-3,28	-5,64	-6,52	-5,00	-2,66	-1,37
IS théorique / EBITA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total capex	-0,70	-0,42	-0,67	-0,92	-0,40	-0,90	-0,90	-0,90
<b>FCF opérationnel net IS avt BFR</b>	<b>-4,81</b>	<b>-4,80</b>	<b>-3,95</b>	<b>-6,56</b>	<b>-6,91</b>	<b>-5,90</b>	<b>-3,56</b>	<b>-2,27</b>
Variation BFR	0,58	3,78	-5,89	-0,50	-1,79	-1,00	-1,00	-1,00
<b>FCF opérationnel net IS après BFR</b>	<b>-4,24</b>	<b>-1,02</b>	<b>-9,84</b>	<b>-7,06</b>	<b>-8,71</b>	<b>-6,90</b>	<b>-4,56</b>	<b>-3,27</b>
Acquisitions/Cessions	0,00	-8,03	-4,29	-4,48	-0,72	0,00	0,00	0,00
Variation de capital	3,66	14,76	15,74	4,66	9,31	4,00	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	-1,55	1,15	-0,13	-0,27	-0,10	-0,16	-0,16	-0,16
<b>Cash-flow publié</b>	<b>-2,12</b>	<b>6,87</b>	<b>1,48</b>	<b>-7,14</b>	<b>-0,22</b>	<b>-3,06</b>	<b>-4,72</b>	<b>-3,43</b>

Bilan (m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Actifs immobilisés	11,44	17,22	30,38	16,88	19,10	19,80	19,50	19,00
dont incorporels/GW	6,11	5,48	6,37	7,73	9,92	10,42	9,92	9,22
BFR	1,95	-1,70	4,00	2,54	4,91	5,91	6,91	7,91
Capitaux Propres groupe	9,21	17,64	39,15	17,82	22,71	21,35	17,33	14,40
Minoritaires	-0,49	-0,13	-1,16	-1,99	-2,70	-2,70	-2,70	-2,70
Provisions	0,04	0,24	0,10	0,16	0,36	0,36	0,36	0,36
<b>Dette fl. nette</b>	<b>4,63</b>	<b>-2,24</b>	<b>-3,72</b>	<b>3,43</b>	<b>3,65</b>	<b>6,71</b>	<b>11,43</b>	<b>14,86</b>

Ratios financiers (%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
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	50,3%	n.s.	n.s.	19,2%	16,1%	31,4%	66,0%	103,2%
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

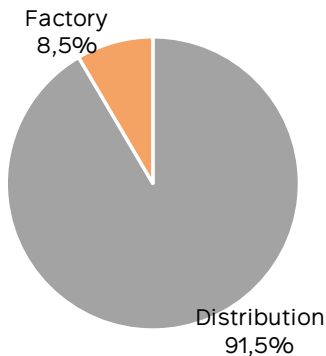
- ❑ Un marché des drones professionnels en forte croissance où tout est à inventer
- ❑ Défiance de certains pays envers les drones produits en Asie

### MENACES

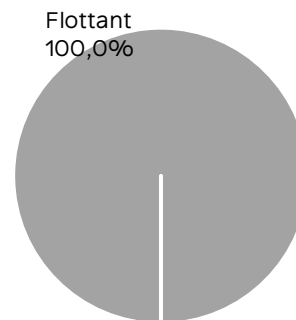
- ❑ Un marché mondial des drones largement dominé par le chinois DJI

## INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

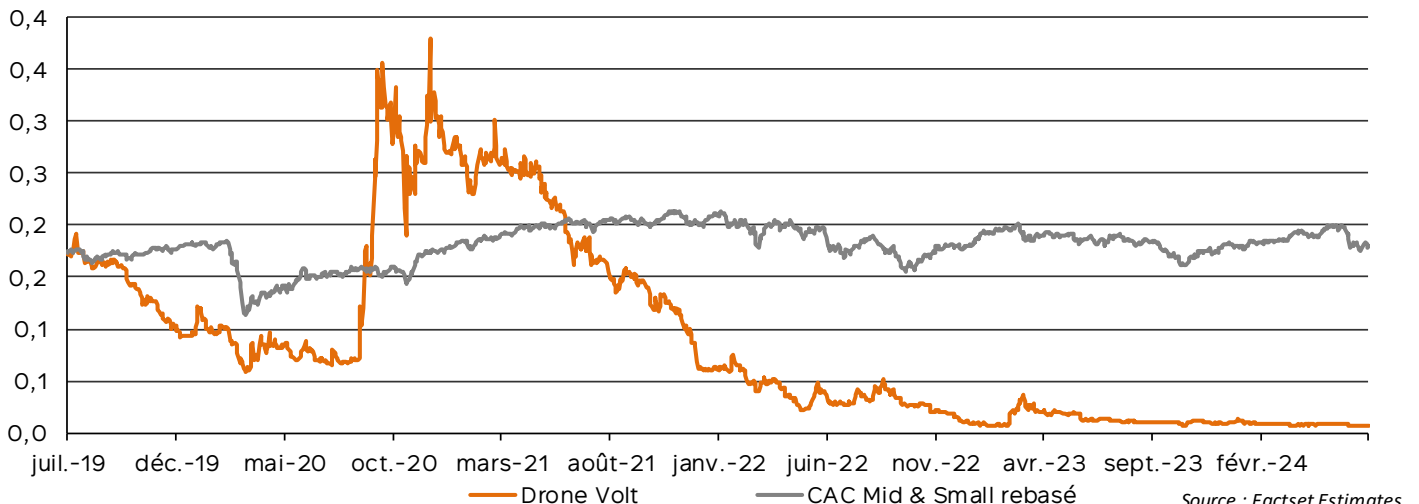
### Répartition du CA 2023



### Actionnariat



## ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



Source : Factset Estimates

## 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	21-mars.-24	NEUTRE	0,015	+83%
Drone Volt	Maxime Dubreil	17-janv.-24	NEUTRE	0,012	+18%
Drone Volt	Maxime Dubreil	09-déc.-23	NEUTRE	0,013	+34%
Drone Volt	Maxime Dubreil	19-oct.-23	NEUTRE	0,015	+50%

## 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 Règlements. 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

**Claire Meilland**  
Analyste CleanTech

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

**Jean-Louis Sempé**  
Analyste Automobile

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

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

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

## SALLE DE MARCHÉ

**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