

CONTACT POST CA T3 2024

## CONFIRMATION D'UNE DYNAMIQUE COMMERCIALE SOLIDE

Depuis quelques mois, nous soulignons que la dynamique commerciale est enfin en train de décoller sur l'activité DV Factory, la division la mieux margée du groupe. La performance T3 en témoigne, avec un CA DV Factory en hausse de +163% à 1,4m€ vs 1,0m€ att et des livraisons de drones propriétaires sur un trimestre quasiment équivalente à l'ensemble de 2023. La dynamique commerciale devrait se poursuivre à CT avec notamment les 1<sup>ères</sup> commandes du Kobra, ce qui permet au management de confirmer ses objectifs de forte progression de la MB en 2024 et d'EBITDA publié >0 en 2025. L'enjeu pour la société est donc toujours de financer le *cash burn* CT (3,4m€ estimés d'ici fin 2024e) afin de profiter du décollage du marché et d'atteindre le *break-even*. Compte tenu de l'incertitude CT, nous réitérons notre opinion NEUTRE et notre OC de 0,013€.

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

Document achevé de  
 rédiger le 17/10/2024 07:32

Document publié le  
 17/10/2024 07:32

### Forte croissance du CA et de la MB au T3, portée par la division DV Factory

Le groupe a publié hier soir un CA T3 24 de 7,3m€ (+139%) vs 6,0m€ attendus par IS et une MB de 1,1m€ (+53%) vs 0,9m€ att. Plus que l'activité Distribution (CA de 5,9m€ vs 5,0m€ att et MB de 0,4m€ vs 0,4m€ att) qui est encore portée par les commandes avec l'important client européen, c'est surtout la performance DV Factory que nous retenons. Le CA s'établit à 1,3m€ (+163%) vs 1,0m€ att et une MB de 0,7m€ (+112%) vs 0,6m€ att. Le groupe a notamment livré 45 drones propriétaires au T3 24 vs 30 att, incluant 42 H20, dont 30 liés à la commande de 40 unités passée en juillet. En cumul sur 9 mois, le CA Groupe progresse de +62% à 30,7m€ et la MB de +34% à 3,3m€.

### Objectifs 2024 et 2025 confirmés, *newsflow* dense à CT

A l'issue de ce très bon T3, le management a confirmé ses objectifs de forte progression de la MB en 2024 (+33% att) et d'EBITDA publié positif en 2025 (-1,2m€ att). Si le management a indiqué vouloir se concentrer sur l'activité DV Factory mieux margée à l'avenir et anticiper une réduction des volumes de l'activité Distribution au T4 24, l'impact est relativement limité, d'autant que la MB de cette activité sur des grands volumes de commandes est très faible (5% à 7% vs >50% pour DV Factory). Pour l'activité DV Factory, le management se montre optimiste, avec (i) les 10 H20 restant à livrer sur la commande de 40, (ii) l'exécution du contrat de customisation du Linedrone signé début octobre, (iii) la signature de nouveaux contrats similaires combinant vente de R&D et prestations de services, (iv) les 1<sup>ères</sup> commandes du Kobra et (v) le maintien d'une solide dynamique commerciale pour ses autres drones (H20 et Hélicoptère en particulier).

### Prévisions de résultats et besoins de financement CT quasi-inchangés

Si nous réduisons nos attentes de CA sur l'activité Distribution de -8% en 2024e et -60% sur 2025-26e pour revenir sur les niveaux d'avant 2022, cela est quasiment sans impact sur nos attentes de résultats du fait de la faible rentabilité de l'activité. Nos prévisions de besoins de financement demeurent quasi-inchangées, avec 3,4m€ (vs 3,3m€ préc) d'ici fin 2024e, en rappelant que la société a indiqué fin septembre qu'une partie de ce besoin pourrait être assuré par un recours accru aux obligations simples (0,7m€ à fin juin).

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

en €/action	2024e	2025e	2026e
BPA ajusté	-0,003	-0,002	-0,002
var. 1 an	n.s.	n.s.	n.s.
Révisions	+1,6%	+5,0%	+25,6%

au 31/12	2024e	2025e	2026e
PE	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	0,46x	1,28x	1,45x
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 avant BFR rapporté à la VE

Informations clés			
Cours de clôture du	16/10/2024	0,004	
Nb d'actions (m)	2 012,8		
Capitalisation (m€)	8,5		
Capi. flottante (m€)	8,5		
ISIN	FR0013088606		
Ticker	ALDRV-FR		
Secteur DJ	Electronic Technology		
	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-14,3%	-37,3%	-57,6%
Variation relative	-15,7%	-36,8%	-60,9%

Source : Factset, estimations Invest Securities

## DONNÉES FINANCIÈRES

Données par action	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
BPA publié	-0,042	-0,032	-0,003	-0,051	-0,004	-0,003	-0,002	-0,002
<b>BPA ajusté 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>-0,002</b>
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
BPA du consensus	-0,066	-0,034	-0,008	-0,008	-0,004	-0,003	-0,002	-0,002
Ecart /consensus	-31,2%	-24,9%	+2,4%	+9,0%	+5,9%	+15,1%	+21,7%	-0,6%
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pay-out ratio	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF opérationnel net IS après BFR	-0,09	-0,01	-0,03	-0,01	-0,01	0,00	0,00	0,00
Actif Net Comptable	0,15	0,09	0,11	0,04	0,02	0,01	0,01	0,01

Ratios de 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.
P/AN	1,2x	1,8x	1,8x	1,0x	0,9x	0,4x	0,5x	0,7x
VE/CA	1,96x	2,85x	6,16x	1,59x	0,96x	0,46x	1,28x	1,45x
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 du dividende	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
Nombre moyen d'actions retenu (m)	48	134	299	486	1 419	1 970	2 013	2 013
Cours en €	0,18	0,15	0,19	0,04	0,01	0,00	0,00	0,00
Capitalisation	8,6	20,3	57,3	18,1	19,0	8,3	8,5	8,5
Dette Nette	4,6	-2,2	-3,7	3,4	3,7	7,3	12,5	17,0
Valeur des minoritaires	0,5	0,1	7,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions/ quasi-dettes	0,0	0,2	0,1	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4
Immobilisations financières	-0,2	-4,5	-8,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/-corrections	0,3	2,6	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>13,9</b>	<b>16,6</b>	<b>53,1</b>	<b>21,9</b>	<b>23,0</b>	<b>15,9</b>	<b>21,4</b>	<b>25,8</b>

NB : Cours moyen annuel pour les exercices terminés

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.
Taux d'imposition	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
RN ajusté/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Conversion de l'EBITDA en FCF	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Capex/CA	-9,8%	-7,2%	-7,7%	-6,7%	-1,7%	-2,0%	-4,8%	-5,0%
BFR /CA	21,0%	15,9%	47,0%	19,9%	20,6%	12,8%	26,5%	24,8%
DSO (en jours de CA)	77	58	171	72	75	47	97	91
ROCE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
ROCE hors incorporels	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
ROE ajusté	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%	35,5%	77,4%	136,8%
DN/EBITDA ajusté (en x)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Ratio couverture des frais financiers	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

## DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultat (m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>CA</b>	<b>7,1</b>	<b>5,8</b>	<b>8,6</b>	<b>13,7</b>	<b>24,0</b>	<b>34,5</b>	<b>16,7</b>	<b>17,8</b>
<i>croissance organique</i>	-4%	-18%	+48%	+46%	+75%	+44%	-52%	+7%
<i>var.</i>	-4%	-18%	+48%	+59%	+75%	+44%	-52%	+7%
<b>EBITDA ajusté</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,4</b>	<b>-3,3</b>	<b>-5,6</b>	<b>-6,5</b>	<b>-6,5</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,4</b>
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
Amortissements ajustés	-0,6	-0,9	-0,6	-0,5	-1,0	-0,8	-0,8	-0,8
<b>EBITA ajusté</b>	<b>-4,7</b>	<b>-5,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>-6,2</b>	<b>-7,5</b>	<b>-7,3</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,2</b>
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
Eléments exceptionnels	1,2	-2,9	1,2	-15,9	2,2	0,9	1,0	0,5
<b>EBIT</b>	<b>-3,5</b>	<b>-8,2</b>	<b>-2,7</b>	<b>-22,0</b>	<b>-5,3</b>	<b>-6,4</b>	<b>-4,1</b>	<b>-3,6</b>
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
Résultat financier	-0,4	-0,7	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>-3,9</b>	<b>-8,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>-22,1</b>	<b>-5,5</b>	<b>-6,6</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,8</b>
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
IS	1,1	2,2	1,3	-4,2	-0,5	0,0	0,0	0,0
SME + Minoritaires	0,3	0,1	0,2	0,8	0,7	0,0	0,0	0,0
<b>RN pdg publié</b>	<b>-2,6</b>	<b>-6,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>-25,5</b>	<b>-5,3</b>	<b>-6,6</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,8</b>
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
<b>RN pdg ajusté</b>	<b>-4,6</b>	<b>-5,7</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,4</b>	<b>-7,0</b>	<b>-7,5</b>	<b>-5,3</b>	<b>-4,3</b>
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>

Tableau de flux de trésorerie (m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBITDA ajusté	-4,1	-4,4	-3,3	-5,6	-6,5	-6,5	-4,3	-3,4
IS théorique / EBITA ajusté	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capex	-0,7	-0,4	-0,7	-0,9	-0,4	-0,7	-0,8	-0,9
<b>FCF opérationnel net IS avt BFR</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,8</b>	<b>-3,9</b>	<b>-6,6</b>	<b>-6,9</b>	<b>-7,2</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,3</b>
Variation BFR	0,6	3,8	-5,9	-0,5	-1,8	0,5	0,0	0,0
<b>FCF opérationnel net IS après BFR</b>	<b>-4,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>-9,8</b>	<b>-7,1</b>	<b>-8,7</b>	<b>-6,7</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,3</b>
Acquisitions/cessions	0,0	-8,0	-4,3	-4,5	-0,7	0,0	0,0	0,0
Variation de capital	3,7	14,8	15,7	4,7	9,3	4,2	0,0	0,0
Dividendes versés nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dont correction IS	-1,5	1,2	-0,1	-0,3	-0,1	-1,1	-0,2	-0,2
<b>Variation nette de trésorerie</b>	<b>-2,1</b>	<b>6,9</b>	<b>1,5</b>	<b>-7,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-5,3</b>	<b>-4,4</b>

Bilan économique simplifié (m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Actifs immobilisés	11,9	14,6	30,3	16,7	19,1	21,0	22,0	22,6
- dont incorporels/GW	6,1	5,5	6,4	7,7	9,9	11,8	12,7	13,1
- dont actifs corporels	0,9	0,7	0,9	1,5	1,3	1,3	1,4	1,6
BFR	1,5	0,9	4,0	2,7	4,9	4,4	4,4	4,4
- dt créances clients	1,4	1,4	1,4	1,4	1,2	1,5	1,8	2,1
- dt stocks	1,9	1,9	3,2	3,4	3,9	4,2	4,2	4,2
Capitaux Propres groupe	9,2	17,6	39,2	17,8	22,7	20,5	16,2	12,4
Minoritaires	-0,5	-0,1	-1,2	-2,0	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7
Provisions	0,0	0,2	0,1	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>Dette fi. nette</b>	<b>4,6</b>	<b>-2,2</b>	<b>-3,7</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>7,3</b>	<b>12,5</b>	<b>17,0</b>
- dt dette financière brute	5,6	4,5	3,2	4,7	4,1	3,9	3,0	2,3
- dt trésorerie brute	0,9	6,7	6,9	1,3	0,5	-3,4	-9,6	-14,7

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
- ❑ Un management expérimenté

### FAIBLESSES

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

### OPPORTUNITES

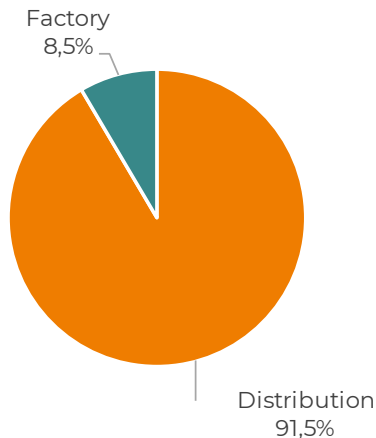
- ❑ Un marché des drones professionnels en forte croissance où tout est à inventer
- ❑ Défiance de certains pays envers les drones produits en Asie

### MENACES

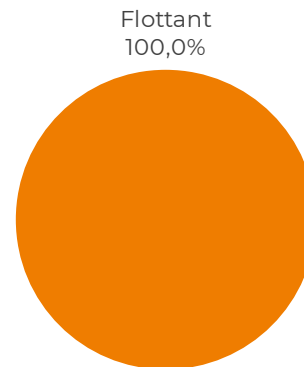
- ❑ Un marché mondial des drones largement dominé par le chinois DJI

## INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

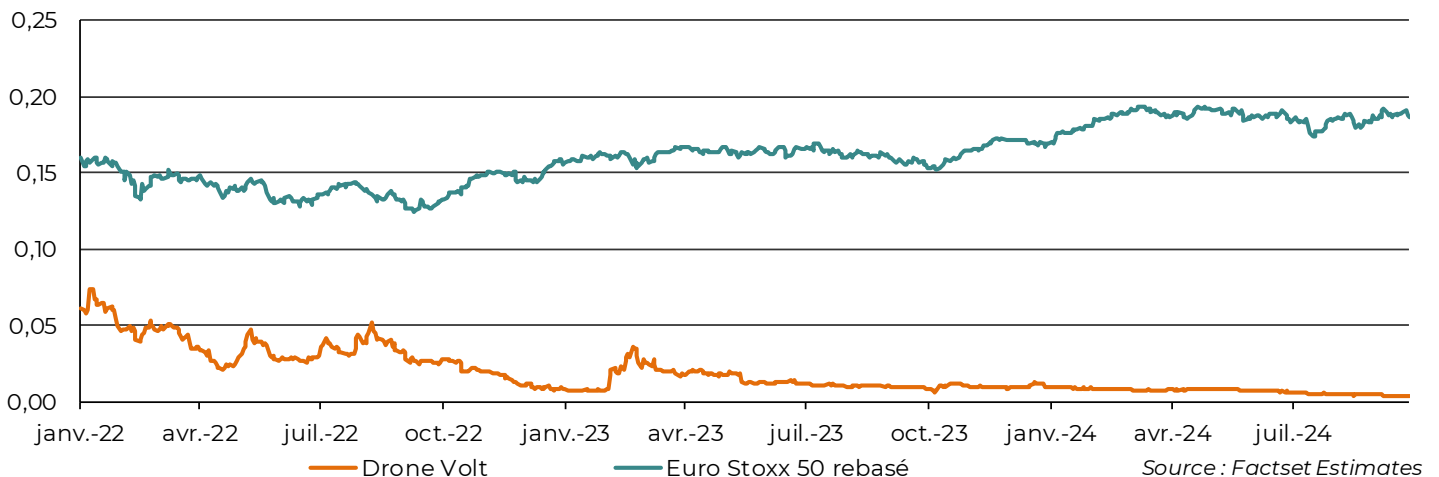
### REPARTITION DU CA 2023



### 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
Drone Volt	Maxime Dubreil	12-juil.-24	NEUTRE	0,013	0,007	+94%
Drone Volt	Maxime Dubreil	21-mars.-24	NEUTRE	0,015	0,008	+83%
Drone Volt	Maxime Dubreil	17-janv.-24	NEUTRE	0,012	0,010	+18%
Drone Volt	Maxime Dubreil	09-déc.-23	NEUTRE	0,013	0,010	+34%
Drone Volt	Maxime Dubreil	19-oct.-23	NEUTRE	0,015	0,010	+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.	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).	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@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)

**Stéphane Afonso**  
Analyste Immobilier

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

**Eva Olejniczak**  
Analyste Immobilier

+33 1 73 73 90 35  
[eolejniczak@all-invest.com](mailto:eolejniczak@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)