

CONTACT SOCIÉTÉ POST RÉSULTATS 2022

CONFIRMATION DU PIVOT ATTENDUE EN 2023

Les résultats 2022 ne reflètent que partiellement les effets de la stratégie menée depuis 2018, le succès de Quantonation et de sa levée de 91m€ étant pour partie éclipsé par les investissements consentis pour démarrer les 2 nouveaux fonds thématiques (*New Space* et Transition Énergétique), ainsi que par l'extinction progressive des activités historiques ISF. Après Quantonation en 2022, l'exercice 2023 sera marqué par le *first closing* du fonds *New Space* (50m€ visés), permettant (i) de valider définitivement la stratégie basée sur les nouveaux fonds à la taille cible revue à la hausse, (ii) de crédibiliser l'objectif de 1Md€ d'AUM fin 2025 et (iii) d'offrir un fort potentiel d'appréciation des résultats sur 2024 et au-delà. Opinion ACHAT réitérée avec un OC relevé à 11,4€ (vs 9,2€ préc).

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

Document achevé de rédiger le
18/04/23 18:30

Document publié le 19/04/23
07:45

Résultats 2022 impactés par les coûts de lancement des nouveaux fonds

Audacia avait publié fin février un CA 2022 de 9,8m€ assez sensiblement supérieur à notre attente (8,6m€), bénéficiant d'une décroissance moindre qu'escompté des fonds ISF (-20% à 5,1m€ vs 3,2m€ att) qui avait compensé le CA plus faible que prévu du Capital Immobilier et du Capital Développement. Le Capital Innovation avait marqué son envol (CA 2022 de 3,4m€ vs 0,6m€ en 2021), bénéficiant de la levée de 91m€ de Quantonation en juin et de revenus de 2021 reconnus en 2022. Désormais, Audacia réalise 47% de son CA via les Nouveaux Fonds (53% en Fonds ISF) vs 20% en 2021.

Fort de cette bonne tenue de l'activité, nous nous attendions à un EBITDA 2022 meilleur que prévu et avons relevé début mars notre attente (1,0m€ vs 0,6m€ préc). Finalement, l'EBITDA 2022 ajusté ressort à 0,5m€ (-56%), la croissance de l'activité étant absorbée par une accélération des dépenses pour amorcer les nouvelles thématiques (*New Space* et Transition Énergétique). Ces 2 thématiques, dont les *first closings* devraient intervenir en 2023-24, n'ont pas contribué au CA mais Audacia a engagé des coûts de démarrage évalués par la société à -1m€ en cumulé. En dehors de cet élément, le compte de résultat ne réserve pas de surprise majeure.

En termes de génération de trésorerie, Audacia a consommé 4,0m€ en 2022 vs 3,4m€ att, avec pour conséquence une Trésorerie Nette (incluant les engagements de souscription d'Audacia au fonds OC et les actions auto-détenues) réduite à 3,3m€. Cette consommation se décompose en : (i) -2,0m€ de FCF opérationnel, l'EBITDA de +0,5m€ étant absorbé par une variation de BFR de -2,3m€ liée à la normalisation du BFR sur les activités historiques ISF et (ii) -2,0m€ d'investissements nets (dont -1m€ dans *New Space*, -0,7m€ pour Quantonation et -0,3m€ dans Transition Énergétique).

2023, une année cruciale pour valider définitivement la feuille de route 2021-25

Alors que 2022 a été marqué par la levée de Quantonation qui valide la stratégie menée par la direction depuis 2018, 2023 sera une année charnière pour le groupe pour valider définitivement son bienfondé et « confirmer la pertinence des choix d'investissements dans les secteurs disruptifs choisis et concrétiser des levées de fonds majeures pour le futur ». En particulier, Audacia devrait réaliser le *first closing* (50m€ visés) de son fonds

.../...

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

en € / action	2023e	2024e	2025e
BNA dilué	0,13	0,39	1,03
var. 1 an	ns	n.s.	n.s.
Révisions	-45,1%	-44,9%	n.s.
au 31/12	2023e	2024e	2025e
PE	41,2x	13,3x	5,1x
VE/CA	1,0x	0,7x	0,2x
VE/EBITDA ajusté	11,9x	3,6x	0,7x
VE/EBITA ajusté	11,9x	3,7x	0,7x
FCF yield*	5,4%	20,3%	102,7%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés			
Cours de clôture du 18/04/2023	5,2		
Nb d'actions (m)	4,8		
Capitalisation (m€)	24,9		
Capi. flottante (m€)	5,7		
ISIN	FR00140059B5		
Ticker	ALAUD-FR		
Secteur DJ	Finance		
	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	+2,7%	-8,1%	-9,0%
Variation relative	-4,9%	-12,7%	-21,5%

Source : Factset, estimations Invest Securities

New Space, 2^{ème} thématique en Capital Innovation. Outre le fait de réaliser près de 70% de son CA 2023e sur les nouveaux fonds, ce *first closing* n'est qu'une étape, Audacia visant 300m€ de fonds cible sur cette thématique (et un montant supérieur à 200m€ sur le fonds transition énergétique dont le *first closing* est quant à lui attendu pour début 2024). En outre, Audacia annonce (i) le lancement de Quantonation 2, toujours focalisé sur l'amorçage à la série A mais avec des ambitions de levées supérieures à celle de Quantonation 1 (91m€) et (ii) la constitution d'un fonds *Large Ventures* qui investira dans des *Scale-Up* quantiques, issues notamment du portefeuille de Quantonation 1. Si la société ne précise pas de calendrier pour ces 2 fonds, nous comprenons que les réalisations devraient intervenir sur 2024 plutôt que 2023. Enfin, contrairement à ce que nous écrivions début mars, de bonnes surprises sont possibles sur les 2 autres thématiques (capital immobilier et capital développement).

Tous ses projets sont de nature à sensiblement accélérer l'AUM sous gestion en 2024-25 (>400m€ fin 2022) et le CA (basé sur des commissions sur les fonds gérés et levés) et par ricochet améliorer sensiblement les résultats. Sur ce dernier point, le management précise que les nouveaux fonds incubés par Audacia devraient à compter de 2024 être « pleinement autoporteurs et contribuer de manière croissante à la rentabilité opérationnelle ». Enfin, le management a réaffirmé son objectif de plus de 1Md€ d'AUM à fin 2025, déployés à 100% sur les nouveaux fonds. Pour y parvenir, Audacia devra poursuivre ses investissements d'amorçage, ce qui pourrait tendre temporairement la situation financière.

1^{ère} matérialisation de la création de valeur des fonds Capital Innovation

Pour la 1^{ère} fois, Audacia communique sur un Actif Net Réévalué basé sur les valorisations des participations lors des dernières augmentations de capital réalisées. Ce dernier ressort à 19,1m€ à fin 2022, dont plus de la moitié provient des actifs de l'activité Capital Innovation. Par rapport à l'Actif Net Comptable à fin 2022, l'ANR fait ressortir une plus-value d'environ +90%, reflétant les investissements payants dans les nouvelles thématiques (une très grande partie provient selon nous de Pasqal qui a annoncé début 2023 une levée de fonds de 100m€). A l'échelle du titre, l'impact est loin d'être négligeable, la revalorisation ajoutant +1,5€ par action.

Séquence de résultats 2023-24 ajustée, sans conséquence au-delà

Comme 2022 l'a montré sur Quantonation, la corrélation n'est pas mécanique entre AUM et CA, certains décalages de reconnaissance du CA pouvant intervenir sans que cela remette en question la valeur perçue par Audacia sur la durée du fonds.

Dans cette logique, même si nous laissons inchangées nos estimations d'AUM à fin 2023 (650m€, dont 80% liés aux nouveaux fonds thématiques) et à fin 2024 (845m€ dont 95% nouveaux fonds), nous abaissons notre estimation de CA 2023 (11,5m€ vs 12,4m€ préc) et relevons notre prévision de CA 2024 (21,2m€ vs 18,8m€ préc). Notre séquence d'EBITDA 2023-24 est par conséquent révisée à 1,0m€/5,8m€ vs 1,7m€/5,4m€ préc. Pour autant, nous intégrons un *cash burn* (hors investissements financiers pour amorcer les fonds) limité en 2023 à 0,3m€, avant qu'Audacia ne génère un FCF opérationnel de +3,1m€ en 2024e. Pour 2025, nous intégrons un AUM de 1,3Md€, un CA de 26,1m€ et un EBITDA de 9,9m€, des chiffres en très forte croissance mais qui n'intègrent que partiellement la capacité du groupe à lever des fonds sur de nouvelles thématiques (et/ou à relancer une nouvelle levée sur une thématique déjà déployée).

OC relevé à 11,4€ (vs 9,2€) - ACHAT réitéré

A l'issue de cette publication, nous intégrons les réalisations 2022, décalons d'un an notre DCF et intégrons la valeur réévaluée des participations (vs valeur comptable préc). Le DCF, basé sur un WACC de 13,8%, fait désormais ressortir un OC de 11,4€ (vs 9,2€ préc), intégrant 0,6€ / action de Trésorerie Nette à fin 2022, 3,4€/action de valeur réévaluée des participations et pour 1,1€/action de quasi-cash.

DONNÉES FINANCIÈRES

Données par action	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
BNA publié	0,14	0,47	0,30	0,89	0,06	0,06	0,35	1,08
BNA corrigé dilué	0,74	0,42	0,27	0,20	0,06	0,13	0,39	1,03
Ecart /consensus	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Dividende	0,00	0,00	1,47	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ratios valorisation	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E	nd	nd	nd	30,7x	91,1x	41,2x	13,3x	5,1x
VE/CA	nd	nd	nd	1,13x	1,30x	0,99x	0,66x	0,23x
VE/EBITDA ajusté	nd	nd	nd	9,1x	28,3x	11,9x	3,6x	0,7x
VE/EBITA ajusté	nd	nd	nd	7,0x	26,8x	11,9x	3,7x	0,7x
FCF yield op. avt BFR	nd	nd	nd	6,7%	2,3%	5,4%	20,3%	102,7%
FCF yield opérationnel	nd	nd	nd	n.s.	n.s.	n.s.	11,1%	102,7%
Rendement	nd	nd	nd	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 €	nd	nd	nd	6,2	5,7	5,2	5,2	5,2
Capitalisation	nd	nd	nd	24,4	27,1	24,9	24,9	24,9
Dette Nette	nd	nd	nd	-7,2	-3,2	-2,9	-4,2	-10,0
Valeur des minoritaires	nd	nd	nd	0,0	0,2	0,4	0,7	1,1
Provisions/ quasi-dettes	nd	nd	nd	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/-corrections	nd	nd	nd	-7,9	-11,3	-11,0	-10,7	-10,4
Valeur d'Entreprise (VE)	nd	nd	nd	9,2	12,7	11,4	10,8	5,6
Compte résultat (m€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
CA	16,6	13,6	10,8	8,1	9,8	11,5	16,4	24,6
var.	-31,4%	-18,2%	-20,4%	-24,7%	+20,2%	+18,1%	+41,9%	+50,2%
EBITDA ajusté	6,4	4,0	4,0	1,0	0,5	1,0	3,0	7,8
EBITA ajusté	4,2	2,4	1,8	1,3	0,5	1,0	2,9	7,7
var.	-31,1%	-43,1%	-23,9%	-27,5%	-64,1%	n.s.	+207,1%	+161,6%
EBIT	0,9	2,6	1,6	4,7	0,5	0,7	2,6	7,4
Résultat financier	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
IS	-0,2	-0,7	-0,4	-1,2	-0,1	-0,2	-0,7	-1,8
SME+Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4
RN pdg publié	0,5	1,7	1,1	3,5	0,3	0,3	1,7	5,1
RN pdg corrigé	2,7	1,5	1,2	1,0	0,3	0,7	2,2	5,8
var.	-32,2%	-42,8%	-20,6%	-21,5%	-63,8%	+103,2%	+209,3%	+162,1%
Tableau de flux (m€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBITDA ajusté	6,4	4,0	4,0	1,0	0,5	1,0	3,0	7,8
IS théorique / EBITA ajusté	-1,4	-0,7	-0,5	-0,4	-0,1	-0,2	-0,7	-1,9
Total capex	-6,2	-2,2	-0,6	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
FCF opérationnel net IS avt BFR	-1,2	1,1	2,9	0,6	0,3	0,6	2,2	5,8
Variation BFR	1,8	4,1	-3,8	-1,2	-2,7	-1,0	-1,0	0,0
FCF opérationnel net IS après BFR	0,6	5,2	-0,9	-0,6	-2,4	-0,4	1,2	5,8
Acquisitions/cessions	-0,4	-2,0	-0,3	14,3	-2,0	0,0	0,0	0,0
Variation de capital	0,0	0,0	0,0	6,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés nets	0,0	0,0	0,0	-5,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dont correction IS	0,6	-0,7	-1,4	-0,8	0,1	0,1	0,1	0,1
Cash-flow publié	0,8	2,5	-2,6	13,9	-4,4	-0,3	1,3	5,8
Bilan (m€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Actifs immobilisés	14,5	17,8	17,7	7,1	11,0	10,7	10,4	10,1
dont incorporels/GW	0,0	0,0	0,0	0,0	2,3	2,0	1,7	1,4
BFR	-2,9	-6,9	-3,2	-1,9	-1,4	-0,4	0,6	0,6
Capitaux Propres groupe	5,1	6,8	7,9	12,4	12,5	12,8	14,4	19,6
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	0,7	1,1
Provisions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette fl. nette	6,6	4,0	6,7	-7,2	-3,2	-2,9	-4,2	-10,0
Ratios financiers (%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBITDA/CA	38,8%	29,8%	37,1%	12,5%	4,6%	8,3%	18,5%	31,7%
EBITA/CA	25,5%	17,7%	16,9%	16,3%	4,9%	8,3%	18,0%	31,3%
RN corrigé/CA	16,3%	11,4%	11,4%	11,9%	3,6%	6,2%	13,4%	23,4%
ROCE	36,3%	22,2%	12,6%	25,8%	5,0%	9,3%	26,7%	71,7%
ROE corrigé	53,4%	22,8%	15,6%	7,8%	2,8%	5,6%	15,2%	29,4%
DN/FP	129,3%	59,5%	84,6%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/EBITDA (en x)	1,0x	1,0x	1,7x	-7,1x	-7,2x	-3,0x	-1,4x	-1,3x

NB : tableau de flux reconstitué sur les années 2016-20

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

THÈSE D'INVESTISSEMENT

Spécialisée à sa création sur les investissements ISF-TEPA (715m€ investis entre 2008 et 2017), Audacia a été contrainte de se réinventer avec la disparition de l'ISF. Forte de son expérience dans le financement d'entreprises innovantes et de l'appétence de C. Beigbeder pour l'entrepreneuriat et l'innovation, la société s'est recentrée sur le marché du Private Equity via la commercialisation de fonds spécialisés sur des thématiques différenciantes (quantique, *new space*, transition énergétique, coliving...). Audacia souhaite devenir une plateforme d'investissement et de co-création de fonds spécialisés. La société se fixe pour objectif un AUM de 1Md€ d'ici 2025. Au regard d'un marché français du PE qui collecte 20Mds€ par an, l'objectif reviendrait à capter moins de 1% de la collecte sur la période.

ANALYSE SWOT

FORCES

- Dynamique du marché du Private Equity
- Thématiques porteuses des nouveaux fonds
- Management expérimenté

FAIBLESSES

- Connaissance limitée du marché institutionnel et de ses investisseurs
- Challenger sur un marché du PE en phase de consolidation

OPPORTUNITES

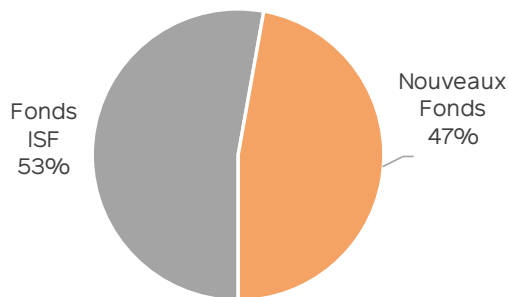
- Investisseurs en quête de stratégies d'investissement différenciantes
- Soutien de l'Etat français pour l'innovation et le soutien aux PME/ETI.

MENACES

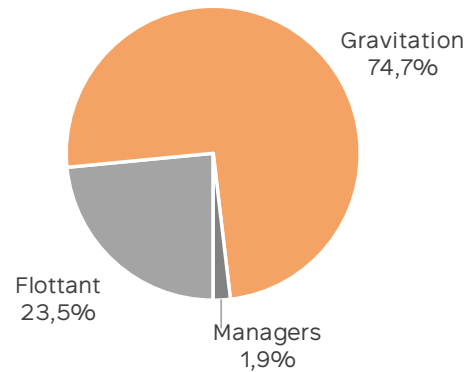
- Concentration du marché aux mains des géants du secteur

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

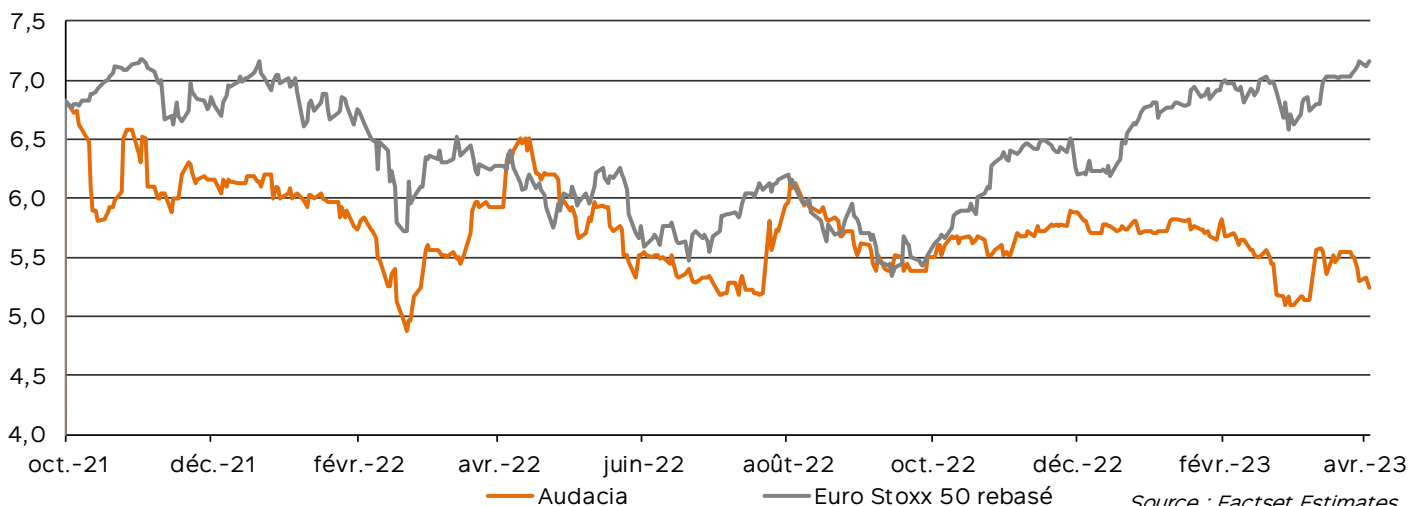
Répartition du CA 2022



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
Audacia	Maxime Dubreil	01-mars.-23	ACHAT	9,2	+65%
Audacia	Maxime Dubreil	06-oct.-22	ACHAT	9,0	+65%
Audacia	Maxime Dubreil	28-juil.-22	ACHAT	9,8	+85%

DÉTAIL DES CONFLITS D'INTÉRÊTS POTENTIELS

	Audacia
Invest Securities a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments	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 la valorisation.	Oui
Le présent document a été communiqué à l'émetteur pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture a conduit l'analyste à modifier la valorisation.	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, VENDE, 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

Christian Guyot
Analyste Biens Consommation

+33 1 80 97 22 01
cguyot@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

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

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