

CONTACT SOCIÉTÉ POST RÉSULTATS S1 2025

## MESSAGE RASSURANT SUR L'AUM, TRAJECTOIRE CONFIRMÉE

Alors que la publication du CA S1 25 avait fait craindre une remise en cause de la guidance 2025 de 1Md€ d'AUM, cette dernière n'est finalement repoussée que de quelques mois (T2 26), ce qui est un moindre mal au regard du contexte sectoriel. La trajectoire est toujours positive, comme en attestent les résultats semestriels et les nombreux projets de levée en cours. Cette publication conforte nos attentes 2025-27e qui intègrent une très forte amélioration des résultats au cours des 3 prochains exercices, portée par la croissance du CA avec la hausse de l'AUM et la fin des coûts de démarrage des fonds thématiques. Le pivot étant quasiment derrière nous, il reste désormais à se projeter sur le prochain plan MT qui intégrera nous l'espérons un meilleur alignement des intérêts entre actionnaires et équipes de gestion. Opinion ACHAT réitérée avec un OC inchangé à 9,8€.

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

Document achevé de  
rédiger le 14/10/2025 19:37

Document publié le  
15/10/2025 7:28

### Résultats S1 en nette hausse, malgré les coûts de démarrage supportés

Comme détaillé en juillet, le CA groupe progresse de +14% au S1 25 à 6,1m€, porté par le succès de Quantonation (+89% à 2,5m€) qui bénéficie de la levée de son 2<sup>ème</sup> opus (135m€ à date), ce qui permet de compenser le déclin des fonds ISF (-23% à 2,5m€). Rappelons que la contribution d'Expansion est limitée (CA de 0,3m€), dans la mesure où cette société de gestion est consolidée par intégration proportionnelle à hauteur de 20%. L'AUM s'établit à 743m€ à fin juin, en hausse de +38m€ sur le semestre, dont +64m€ de levées et -26m€ de remboursements opérés sur les fonds ISF.

Les résultats semestriels publiés hier soir traduisent cette croissance de l'activité, avec un EBITA de +0,7m€ (-0,5m€ au S1 24) vs 0,0m€ att et un RN part du groupe de +0,4m€ (0,0m€ au S1 24) vs 0,0m€ att. Rappelons que compte tenu des pourcentages de détention différents entre les différentes sociétés de gestion, des méthodes de consolidation et de la contribution au niveau du résultat financier de certains actifs, le RN pdg est le meilleur indicateur à date des performances d'Audacia.

Ces résultats S1 sont toujours impactés par les coûts de démarrage des fonds Exergon, Calderion et Sorbonne Venture qui ne génèrent pas de revenus. Ces coûts de démarrage, financés par Audacia, doivent être récupérés par cette dernière pour tout ou partie au moment du démarrage de l'activité des sociétés de gestion (comme cela a été le cas pour Quantonation et Expansion). Retraité de ces coûts estimés par nos soins à 0,6m€, l'EBITA atteindra 1,3m€ soit une marge de 21%.

Enfin, la Trésorerie Nette s'établit à 2,3m€ à fin juin, en diminution de -1,2m€ sur le semestre en lien avec la saisonnalité du BFR sur l'activité ISF (recouvrement des factures émises à la fin du S1 sur le S2).

### Perspectives toujours favorables, guidance d'AUM repoussée de quelques mois

Alors que l'objectif de 1Md€ d'AUM à fin 2025 n'avait pas été officiellement réitéré fin juillet, le management a indiqué hier soir viser 1Md€ d'ici le T2 26, soit un décalage de quelques mois par rapport à la guidance initiale fixée à l'IPO. Au regard du

.../...

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

| en € / action    | 2025e   | 2026e   | 2027e  |
|------------------|---------|---------|--------|
| BPA ajusté       | 0,14    | 0,36    | 0,67   |
| var. 1 an        | +113,5% | +164,4% | +83,3% |
| Révisions        | -1,9%   | +2,4%   | -9,4%  |
| au 31/12         | 2025e   | 2026e   | 2027e  |
| PE               | 26,9x   | 10,2x   | 5,5x   |
| VE/CA            | 1,88x   | 1,48x   | 1,03x  |
| VE/EBITDA ajusté | 12,5x   | 6,0x    | 3,1x   |
| VE/EBITA ajusté  | 14,6x   | 6,5x    | 3,2x   |
| FCF yield*       | 5,9%    | 12,3%   | 23,0%  |
| Rendement        | n.s.    | n.s.    | n.s.   |

\* FCF avant BFR rapporté à la VE

| Informations clés    |            |              |
|----------------------|------------|--------------|
| Cours de clôture du  | 14/10/2025 | 3,7          |
| Nb d'actions (m)     |            | 5,0          |
| Capitalisation (m€)  |            | 18,5         |
| Capi. flottante (m€) |            | 5,7          |
| ISIN                 |            | FR00140059B5 |
| Ticker               |            | ALAUD-FR     |
| Secteur DJ           |            | Finance      |

|                    | 1m    | 3m    | Dp 31/12 |
|--------------------|-------|-------|----------|
| Variation absolue  | +6,9% | +5,7% | +12,8%   |
| Variation relative | +4,9% | +4,5% | +0,8%    |

Source : Factset, estimations Invest Securities

15 octobre 2025

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources, sont fournies à titre d'information et ne constituent ni recommandation ni conseil en investissement. All rights reserved to the document author.

73, bd Haussmann - 75008 Paris

T : +33 (0)1 80 97 22 01

[invest-securities.com](http://invest-securities.com)

1

contexte général compliqué et de la difficulté des acteurs du Private Equity à lever des fonds, c'est en soi une performance qu'il convient de souligner.

Partant d'un AUM de 743m€ à fin juin, le management a détaillé les différents leviers pour y parvenir et ces derniers se révèlent nombreux : (i) Quantonation 2 qui connaît une forte dynamique vise un *final closing* pour début décembre, (ii) Expansion, après son *first closing* de 137m€ en 2024, poursuit activement sa levée finale, (iii) désormais scindée en 2, Exergon (nouveau nucléaire et stockage d'énergie) et Calderion (carburants de nouvelles générations) visent un *first closing* dans les prochains mois, (iv) Straton, son fonds destiné à financer les PME de la Défense, vise un *first closing* cette année, (v) le fonds obligataire Tourisme nourrit de solides ambitions et (vi) le fonds de Partage, nommé Procession, qui proposera aux souscripteurs de renoncer à une partie de leurs plus-values au bénéfice d'une cause philanthropique, devrait également procéder à son *first closing*. Audacia a également évoqué de nouveaux axes de développement pour son activité de Capital Immobilier (coliving senior et promotion value-add). Les projets sont nombreux, ce qui dérisque le profil du groupe, avec en particulier plusieurs projets en Capital Développement qui retrouve des couleurs et deviendrait le 2<sup>ème</sup> relais de croissance du groupe derrière le Capital Innovation avec l'extinction progressive des fonds ISF. Notons que ce sur ce dernier point, Audacia pourrait être amenée à facturer au-delà de 2026 son activité de Mandats ISF (l'activité de Holdings ISF doit quant à elle bien s'achever fin 2025), ce qui constituera un contributeur non négligeable au FCF.

#### Estimations 2025-27e marginalement ajustées, OC maintenu à 9,8€

A la suite de cette publication, nos estimations 2025-27e sont globalement confortées, le léger décalage des objectifs d'AUM étant compensé par divers éléments, notamment les commissions de rattrapage sur Quantonation 2. Rappelons qu'après une période 2022-24 de stabilisation des résultats, l'exercice 2025 doit marquer une sensible accélération qui se prolongera sur 2026-27 (malgré l'extinction des fonds ISF). Cette forte progression des résultats intègre principalement 2 composantes : (i) la contribution au CA en année pleine des Fonds Thématiques après les levées réalisées depuis 2 ans et (ii) une base de coûts normalisée avec la disparition progressive des coûts de démarrage des fonds thématiques (financés par Audacia jusqu'au démarrage des sociétés de gestion dédiées).

En termes de valorisation, notre OC par DCF demeure inchangé à 9,8€, n'intégrant toujours pas à ce stade de revalorisation des actifs au bilan d'Audacia (+1,6€/action selon la société).

## DONNÉES FINANCIÈRES

| Données par action                | 2020        | 2021        | 2022        | 2023        | 2024        | 2025e       | 2026e       | 2027e       |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| BPA publié                        | 0,30        | 0,89        | 0,06        | 0,06        | 0,14        | 0,17        | 0,43        | 0,79        |
| <b>BPA ajusté dilué</b>           | <b>0,27</b> | <b>0,20</b> | <b>0,05</b> | <b>0,07</b> | <b>0,06</b> | <b>0,14</b> | <b>0,36</b> | <b>0,67</b> |
| var.                              | -35,5%      | -26,0%      | -73,5%      | +22,3%      | -1,6%       | +113,5%     | +164,4%     | +83,3%      |
| BPA du consensus                  | n.d.        | n.d.        | n.d.        | n.d.        | n.d.        | n.d.        | n.d.        | n.d.        |
| Ecart /consensus                  | n.d.        | n.d.        | n.d.        | n.d.        | n.d.        | n.d.        | n.d.        | n.d.        |
| Dividende                         | 1,47        | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00        |
| Pay-out ratio                     | 499%        | n.s.        | n.s.        | n.s.        | n.s.        | n.s.        | n.s.        | n.s.        |
| FCF opérationnel net IS après BFR | -0,24       | -0,16       | -0,51       | 0,18        | -0,27       | 0,18        | 0,39        | 0,74        |
| Actif Net Comptable               | 2,15        | 3,14        | 2,64        | 2,69        | 2,77        | 2,88        | 3,31        | 4,09        |

| Ratios de valorisation | 2020 | 2021  | 2022   | 2023  | 2024  | 2025e | 2026e | 2027e |
|------------------------|------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| P/E                    | n.d. | 30,7x | 106,2x | 81,8x | 59,5x | 26,9x | 10,2x | 5,5x  |
| P/AN                   | n.d. | 2,0x  | 2,2x   | 2,0x  | 1,4x  | 1,3x  | 1,1x  | 0,9x  |
| VE/CA                  | n.d. | 1,13x | 2,33x  | 2,00x | 1,19x | 1,88x | 1,48x | 1,03x |
| VE/EBITDA ajusté       | n.d. | 9,1x  | 50,5x  | 18,7x | 13,3x | 12,5x | 6,0x  | 3,1x  |
| VE/EBITA ajusté        | n.d. | 7,0x  | 47,8x  | 65,0x | 71,8x | 14,6x | 6,5x  | 3,2x  |
| FCF yield op. avt BFR  | n.d. | 6,7%  | 1,3%   | 4,7%  | 6,6%  | 5,9%  | 12,3% | 23,0% |
| FCF yield opérationnel | n.d. | n.s.  | n.s.   | 4,0%  | n.s.  | 3,6%  | 8,5%  | 19,3% |
| Rendement du dividende | n.d. | 23,8% | 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€)          | 2020        | 2021       | 2022        | 2023        | 2024        | 2025e       | 2026e       | 2027e       |
|-----------------------------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nombre moyen d'actions retenu (m) | 3,66        | 3,93       | 4,75        | 4,75        | 4,87        | 4,98        | 4,98        | 4,98        |
| Cours en €                        | n.d.        | 6,20       | 5,69        | 5,36        | 3,83        | 3,70        | 3,70        | 3,70        |
| Capitalisation                    | n.d.        | 24,4       | 27,1        | 25,5        | 18,7        | 18,4        | 18,4        | 18,4        |
| Dette Nette                       | n.d.        | -7,2       | -3,2        | -3,2        | -3,5        | -4,6        | -6,8        | -11,0       |
| Valeur des minoritaires           | n.d.        | 0,0        | 10,3        | 10,3        | 10,3        | 21,5        | 21,5        | 21,5        |
| Provisions/ quasi-dettes          | n.d.        | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Immobilisations financières       | n.d.        | -7,9       | -11,3       | -11,0       | -10,0       | -10,0       | -10,0       | -10,0       |
| +/- corrections                   | n.d.        | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>   | <b>n.d.</b> | <b>9,2</b> | <b>22,8</b> | <b>21,6</b> | <b>15,6</b> | <b>25,4</b> | <b>23,1</b> | <b>18,9</b> |

NB : Cours moyen annuel pour les exercices terminés

| Ratios financiers (%)                 | 2020   | 2021   | 2022    | 2023   | 2024    | 2025e  | 2026e  | 2027e  |
|---------------------------------------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|
| EBITDA ajusté/CA                      | 37,1%  | 12,5%  | 4,6%    | 10,7%  | 9,0%    | 15,1%  | 24,9%  | 32,8%  |
| EBITA ajusté/CA                       | 16,9%  | 16,3%  | 4,9%    | 3,1%   | 1,7%    | 12,9%  | 22,8%  | 32,0%  |
| Taux d'imposition                     | -27,1% | -26,2% | -21,4%  | -42,6% | 20,5%   | -25,0% | -25,0% | -25,0% |
| RN ajusté/CA                          | 11,4%  | 11,9%  | 3,1%    | 3,6%   | 2,9%    | 6,0%   | 13,8%  | 21,3%  |
| Conversion de l'EBITDA en FCF         | -21,8% | -61,6% | -537,7% | 75,6%  | -113,1% | 44,3%  | 50,6%  | 60,7%  |
| Capex/CA                              | -5,7%  | -0,5%  | -0,4%   | -0,6%  | -0,6%   | -0,7%  | -1,0%  | -1,1%  |
| BFR /CA                               | -29,3% | -23,6% | -14,4%  | -11,7% | 1,7%    | 4,7%   | 8,4%   | 10,9%  |
| DSO (en jours de CA)                  | -107   | -86    | -53     | -43    | 6       | 17     | 31     | 40     |
| ROCE                                  | 12,6%  | 25,8%  | 5,0%    | 3,4%   | 2,0%    | 15,6%  | 30,1%  | 47,0%  |
| ROCE hors incorporels                 | 12,6%  | 25,8%  | 6,6%    | 4,5%   | 2,6%    | 19,7%  | 37,3%  | 57,4%  |
| ROE ajusté                            | 15,6%  | 7,8%   | 2,4%    | 3,1%   | 2,8%    | 5,7%   | 13,0%  | 19,2%  |
| DN/FP                                 | 84,6%  | n.s.   | n.s.    | n.s.   | n.s.    | n.s.   | n.s.   | n.s.   |
| DN/EBITDA ajusté (en x)               | 1,7x   | -7,1x  | -7,2x   | -2,7x  | -2,9x   | -2,3x  | -1,8x  | -1,8x  |
| Ratio couverture des frais financiers | 27,9x  | 78,1x  | 6,5x    | 2,9x   | 2,0x    | 5,7x   | 9,8x   | 9,2x   |

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

## DONNÉES FINANCIÈRES

| Compte de résultat (m€)                  | 2020        | 2021        | 2022        | 2023        | 2024        | 2025e       | 2026e       | 2027e        |
|------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| <b>CA</b>                                | <b>10,8</b> | <b>8,1</b>  | <b>9,8</b>  | <b>10,8</b> | <b>13,0</b> | <b>13,5</b> | <b>15,6</b> | <b>18,4</b>  |
| croissance organique                     | -20,4%      | -24,7%      | +20,2%      | +10,9%      | +20,4%      | +3,2%       | +15,6%      | +18,5%       |
| var.                                     | -20,4%      | -24,7%      | +20,2%      | +10,9%      | +20,4%      | +3,2%       | +15,6%      | +18,5%       |
| <b>EBITDA ajusté</b>                     | <b>4,0</b>  | <b>1,0</b>  | <b>0,5</b>  | <b>1,2</b>  | <b>1,2</b>  | <b>2,0</b>  | <b>3,9</b>  | <b>6,0</b>   |
| var.                                     | -0,7%       | -74,7%      | -55,4%      | +155,5%     | +1,4%       | +73,7%      | +90,2%      | +56,0%       |
| Amortissements ajustés                   | -2,2        | 0,3         | 0,0         | -0,8        | -1,0        | -0,3        | -0,3        | -0,1         |
| <b>EBITA ajusté</b>                      | <b>1,8</b>  | <b>1,3</b>  | <b>0,5</b>  | <b>0,3</b>  | <b>0,2</b>  | <b>1,7</b>  | <b>3,5</b>  | <b>5,9</b>   |
| var.                                     | -23,9%      | -27,5%      | -64,0%      | -30,3%      | n.s.        | ns          | +104,8%     | +66,2%       |
| Eléments exceptionnels                   | -0,2        | 3,4         | 0,0         | 0,3         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          |
| <b>EBIT</b>                              | <b>1,6</b>  | <b>4,7</b>  | <b>0,5</b>  | <b>0,7</b>  | <b>0,2</b>  | <b>1,7</b>  | <b>3,5</b>  | <b>5,9</b>   |
| var.                                     | -36,9%      | +192,1%     | -89,8%      | +36,7%      | n.s.        | ns          | +104,8%     | +66,2%       |
| Résultat financier                       | -0,1        | 0,0         | -0,1        | -0,4        | 0,6         | 0,4         | 0,4         | 0,7          |
| <b>Résultat avant impôt</b>              | <b>1,5</b>  | <b>4,7</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,3</b>  | <b>0,8</b>  | <b>2,1</b>  | <b>3,9</b>  | <b>6,6</b>   |
| var.                                     | -38,6%      | +219,5%     | -91,2%      | -36,6%      | n.s.        | ns          | +88,9%      | +66,2%       |
| IS                                       | -0,4        | -1,2        | -0,1        | -0,1        | 0,2         | -0,5        | -1,0        | -1,6         |
| SME + Minoritaires                       | 0,0         | 0,0         | -0,1        | 0,1         | -0,2        | -0,7        | -0,8        | -1,0         |
| <b>RN pdg publié</b>                     | <b>1,1</b>  | <b>3,5</b>  | <b>0,3</b>  | <b>0,3</b>  | <b>0,7</b>  | <b>0,8</b>  | <b>2,1</b>  | <b>3,9</b>   |
| var.                                     | -37,0%      | +223,4%     | -92,1%      | -4,3%       | n.s.        | ns          | +154,9%     | +83,3%       |
| <b>RN pdg ajusté</b>                     | <b>1,2</b>  | <b>1,0</b>  | <b>0,3</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,8</b>  | <b>2,1</b>  | <b>3,9</b>   |
| var.                                     | -20,6%      | -21,5%      | -68,9%      | +31,5%      | n.s.        | ns          | +164,4%     | +83,3%       |
| Tableau de flux de trésorerie (m€)       | 2020        | 2021        | 2022        | 2023        | 2024        | 2025e       | 2026e       | 2027e        |
| EBITDA ajusté                            | 4,0         | 1,0         | 0,5         | 1,2         | 1,2         | 2,0         | 3,9         | 6,0          |
| IS théorique / EBITA ajusté              | -0,5        | -0,4        | -0,1        | -0,1        | -0,1        | -0,4        | -0,9        | -1,5         |
| Capex                                    | -0,6        | 0,0         | 0,0         | -0,1        | -0,1        | -0,1        | -0,2        | -0,2         |
| <b>FCF opérationnel net IS avt BFR</b>   | <b>2,9</b>  | <b>0,6</b>  | <b>0,3</b>  | <b>1,0</b>  | <b>1,0</b>  | <b>1,5</b>  | <b>2,8</b>  | <b>4,4</b>   |
| Variation BFR                            | -3,8        | -1,2        | -2,7        | -0,1        | -2,4        | -0,6        | -0,9        | -0,7         |
| <b>FCF opérationnel net IS après BFR</b> | <b>-0,9</b> | <b>-0,6</b> | <b>-2,4</b> | <b>0,9</b>  | <b>-1,3</b> | <b>0,9</b>  | <b>2,0</b>  | <b>3,7</b>   |
| Acquisitions/cessions                    | -0,3        | 14,3        | -2,0        | -0,9        | 0,6         | 0,0         | 0,0         | 0,0          |
| Variation de capital                     | 0,0         | 6,4         | 0,0         | 0,0         | 0,3         | 0,0         | 0,0         | 0,0          |
| Dividendes versés nets                   | 0,0         | -5,4        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          |
| Autres dont correction IS                | -1,4        | -0,8        | 0,5         | -0,1        | 0,7         | 0,2         | 0,3         | 0,5          |
| <b>Variation nette de trésorerie</b>     | <b>-2,6</b> | <b>13,9</b> | <b>-4,0</b> | <b>-0,1</b> | <b>0,3</b>  | <b>1,1</b>  | <b>2,3</b>  | <b>4,2</b>   |
| Bilan économique simplifié (m€)          | 2020        | 2021        | 2022        | 2023        | 2024        | 2025e       | 2026e       | 2027e        |
| Actifs immobilisés                       | 17,7        | 7,1         | 11,0        | 11,2        | 10,4        | 10,4        | 10,5        | 10,5         |
| - dont incorporels/GW                    | 0,0         | 0,0         | 2,3         | 2,5         | 2,3         | 2,3         | 2,3         | 2,3          |
| - dont actifs corporels                  | 17,7        | 7,1         | 8,6         | 8,7         | 8,0         | 8,0         | 8,1         | 8,1          |
| BFR                                      | -3,2        | -1,9        | -1,4        | -1,3        | 0,2         | 0,6         | 1,3         | 2,0          |
| - dt créances clients                    | 9,6         | 9,6         | 8,4         | 8,3         | 8,8         | 8,2         | 4,7         | 5,2          |
| - dt dettes fournisseurs                 | 11,9        | 8,1         | 6,5         | 5,6         | 4,7         | 3,7         | 3,4         | 3,2          |
| Capitaux Propres groupe                  | 7,9         | 12,4        | 12,5        | 12,8        | 13,5        | 14,3        | 16,5        | 20,4         |
| Minoritaires                             | 0,0         | 0,0         | 0,2         | 0,2         | 0,6         | 1,3         | 2,1         | 3,1          |
| Provisions                               | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          |
| <b>Dettes fi. nette</b>                  | <b>6,7</b>  | <b>-7,2</b> | <b>-3,2</b> | <b>-3,2</b> | <b>-3,5</b> | <b>-4,6</b> | <b>-6,8</b> | <b>-11,0</b> |
| - dt dette financière brute              | 7,8         | 2,0         | 1,3         | 0,6         | 1,0         | 0,8         | 0,1         | 0,1          |
| - dt trésorerie brute                    | 1,2         | 9,2         | 4,5         | 3,8         | 4,5         | 5,3         | 7,0         | 11,1         |

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 dû 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-crédation de fonds spécialisés. La société se fixe pour objectif un AUM de 1Md€ d'ici 2025. Un objectif que le groupe est bien parti pour atteindre au regard d'un AUM de 705m€ à fin 2024.

## ANALYSE SWOT

### FORCES

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

### FAIBLESSES

- Taille limitée dans un univers en consolidation

### OPPORTUNITES

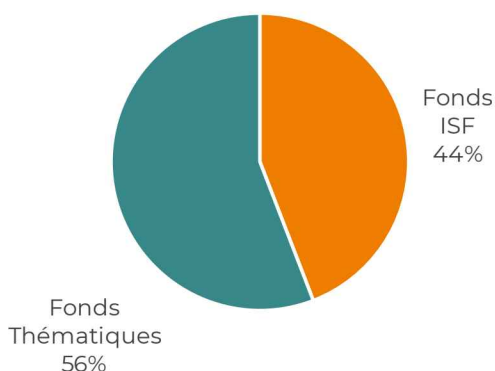
- Investisseurs en quête de stratégies d'investissement différenciantes
- Soutien de l'Etat français pour l'innovation et le soutien aux PME/ETI.

### MENACES

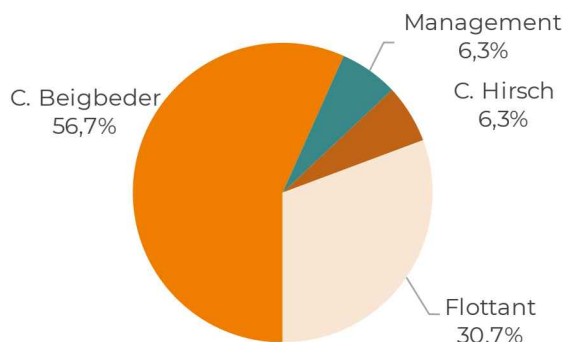
- Concentration du marché aux mains des géants
- Difficultés à lever des fonds dans un contexte plus compliqué depuis mi-2022

## INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

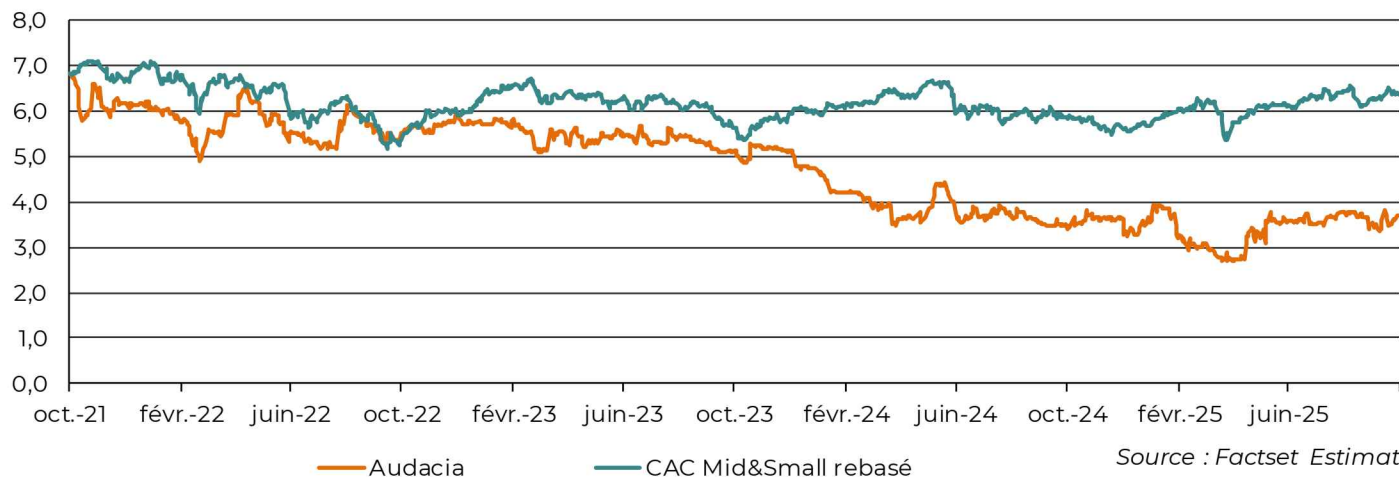
### REPARTITION DU CA 2024



### 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 |
|------------------|--------------------|---------------------|---------|-------------------|--------------|-----------------------|
| Audacia          | Maxime Dubreil     | 10-mai.-25          | ACHAT   | 9,8               | 3,1          | +212%                 |

## 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 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). | Non     |
| 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)

**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)

**Jean-Pierre Loza**  
Analyste Biotech

+33 6 89 24 73 57  
[jploza@all-invest.com](mailto:jploza@all-invest.com)

**Claire Meilland**  
Analyste CleanTech

+33 1 73 73 90 34  
[cmeilland@all-invest.com](mailto:cmeilland@all-invest.com)

**Maud Servagnat**  
Analyste Média/Jeux Vidéo

+33 6 07 98 85 50  
[mservagnat@all-invest.com](mailto:mservagnat@all-invest.com)

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

+33 1 44 88 77 95  
[tvoglimacci@all-invest.com](mailto:tvoglimacci@all-invest.com)

**Alexandre Xerri**  
Analyste Immobilier

+33 7 78 57 94 57  
[axerri@all-invest.com](mailto:axerri@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)

**Raphaël Loeb**  
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 74  
[rloeb@all-invest.com](mailto:rloeb@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)

**Cécile Aboulian**  
Directrice Développement

+33 7 85 62 37 02  
[caboulian@all-invest.com](mailto:caboulian@all-invest.com)

**Fabien Huet**  
Contrat Liquidité

+33 1 55 35 55 60  
[fhuet@all-invest.com](mailto:fhuet@all-invest.com)