

CONTACT SOCIÉTÉ POST RÉSULTATS S1 26

AUX AUTRES FONDS DE PRENDRE LE RELAIS

Les résultats S1 26 s'avèrent en ligne avec nos attentes, traduisant l'incroyable succès de Quantonation qui est absorbé par le déclin des fonds ISF. Tout l'enjeu pour Audacia demeure de répliquer, à une moindre échelle, le succès de Quantonation à travers ses nouveaux fonds (Straton, Calderion, Exergon...). Outre l'atteinte de l'objectif de 1Md€ d'AUM (940m€ à fin juin), ceci doit s'avérer vertueux sur les résultats et les FCF. Par ailleurs, la perception du *carried interest* sur Quantonation 1 se rapproche et ce levier, non intégré dans notre valorisation, pourrait représenter des montants importants, surtout si l'action Pasqal, introduite fin août au Nasdaq, retrouve ses niveaux de début septembre. Avec des estimations 2026-28e inchangées en dehors de la DN, nous réitérons notre OC de 8,8€ et notre opinion ACHAT, avec à CT un momentum porté par les levées de fonds.

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

Document achevé de
rédiger le 16/10/2026 07:55

Document publié le
16/10/2026 07:55

Résultats S1 26 en ligne avec nos attentes, portés par Quantonation

Toujours aussi compliqué à lire avec les changements de consolidation d'Expansion (globale vs proportionnelle), l'extinction des fonds ISF et certains coûts et revenus non récurrents, les résultats semestriels se révèlent en ligne avec nos attentes.

Pour rappel, le CA S1 26, publié mi-juillet, est ressorti en ligne avec nos attentes à 8,0m€ vs 7,9m€ att. Si la croissance par rapport au S1 25 publié l'année dernière s'établit à +32%, elle est en fait de +11% si l'on retire du changement de consolidation d'Expansion. Ces +11% se décomposent en -64% pour le CA ISF avec la fin programmée des revenus des holdings ISF et +51% pour le CA Nouveaux Fonds Thématiques. Cette performance des Nouveaux Fonds provient exclusivement de Quantonation (CA de 4,8m€ vs 4,6m€ att), en croissance de +92% grâce aux importantes *catch-up fees* (1,7m€ estimés) sur la levée de Quantonation 2 intervenue en février dernier (*final closing* de 220m€). Retraité des *catch-up fees*, nous estimons la croissance de Quantonation à +43%. En dehors de Quantonation, les revenus des autres Fonds Thématiques sont stables.

L'EBITA S1 26 ressort à 0,5m€ (0,7m€ au S1 25) vs 0,2m€ attendus par IS, le RN publié à 0,1m€ (-92%) vs 0,3m€ att et le RN pdg à -0,8m€ (+0,4m€ au S1 25) vs -0,7m€ att. Comme évoqué à plusieurs reprises, le RN pdg est désormais le meilleur indicateur pour mesurer la rentabilité au regard du poids grandissant des intérêts minoritaires (-0,9m€ au S1 26 vs -0,3m€ au S1 25 et -1,0m€ att). Les résultats sont donc en ligne, traduisant (i) la très bonne performance de Quantonation et (ii) des activités hors capital-innovation en recherche de relais de croissance pour compenser le déclin des activités ISF.

Résultats S1 26 : réalisations vs attentes IS

	S1 25 réalisé	S1 26 réalisé	Attentes IS m€	Ecart
CA	6,07	8,00	8,00	-0%
var	0,14	0,32		
EBITDA	-0,04	0,35	0,19	+84%
Amortissements	0,70	0,12	0,00	ns
EBITA	0,66	0,47	0,19	+152%
Résultat Financier	0,15	0,08	0,22	-66%
IS	-0,10	-0,48	-0,10	ns
Minoritaires	-0,31	-0,89	-1,01	-12%
RN pdg publié	0,40	-0,83	-0,71	+18%

Source : Audacia, estimations IS

.../...

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

en €/action	2026e	2027e	2028e
BPA ajusté	-0,19	0,16	0,33
var. 1 an	n.s.	n.s.	+104,4%
Révisions	-0,8%	-0,8%	-0,8%

au 31/12	2026e	2027e	2028e
PE	n.s.	23,1x	11,3x
VE/CA	1,73x	1,32x	1,00x
VE/EBITDA ajusté	98,3x	7,5x	3,9x
VE/EBITA ajusté	99,8x	7,8x	4,0x
FCF yield*	0,2%	9,3%	18,6%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

* FCF avant BFR rapporté à la VE

Informations clés		
Cours de clôture du	15/10/2026	3,68
Nb d'actions (m)		7,16
Capitalisation (m€)		26,3
Capi. flottante (m€)		7,8
ISIN		FR00140059B5
Ticker		ALAUD-FR
Secteur DJ		Finance

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-16,0%	-16,4%	-24,7%
Variation relative	-12,7%	-10,1%	-19,9%

Source : Factset, estimations Invest Securities

Situation bilantielle renforcée après la levée de début d'année

Au niveau consolidé, la Trésorerie Nette ressort à 7,82m€ à fin juin, en hausse de +2,8m€ sur le semestre. L'EBITDA positif (+0,35m€) et surtout le produit de l'augmentation de capital de début d'année (+7,72m€) ont servi à financer la dégradation saisonnière du BFR (-2,8m€), l'impôt payé par Quantonation (-0,4m€) et les investissements dans les fonds et sociétés de gestion (-2,0m€), notamment Calderion, Exergon et Expansion. Rappelons que la saisonnalité du BFR est liée à l'activité ISF, Audacia devant recouvrer au S2 le CA facturé auprès des sociétés dans lesquelles elle a investi. Une inversion du BFR est attendue au S2 26, même si cette dernière sera moindre qu'initialement escompté (contribution au FCF de +1,0m€ au S2 26e vs +1,5m€ préc et +1,0m€ au S1 25), d'autant qu'une partie (1,4m€) de la dégradation de BFR du S1 26 est liée à un événement exceptionnel non rattrapable.

Après prise en compte (ii) d'une variation de BFR sur l'ensemble de 2026 de -1,8m€ vs +1,5m€ préc et (ii) des investissements réalisés au S1 (2,0m€), nous intégrons désormais une Trésorerie Nette de 9,1m€ à fin 2026 vs 15,4m€ préc. Le reste de nos estimations demeure inchangé au niveau des résultats sur 2026-28e.

940m€ d'AUM à fin juin, proche de l'objectif de 1Md€

La société communique sur un AUM (incluant les revalorisations) de 940m€ à fin juin (+58m€ sur le semestre) et de 1 142m€ à fin août après l'IPO de Pasqal. Lors de la présentation, le management a précisé qu'au cours actuel de Pasqal, l'AUM était retombé à 945m€. L'objectif de 1Md€ est donc proche, et les nombreuses levées en cours devraient y contribuer, notamment Exergon (transition énergétique et nouveau nucléaire), Calderion (carburants de nouvelle génération), Capital Innovation (FCPI Deep Tech Grand Public), Straton (Défense), Procession (fonds de partage) et un fonds de dette privée dans le tourisme.

ANR et sensibilité à la valeur de Pasqal

Audacia fait état d'un ANR selon sa propre méthodologie de 4,79€/action au 30 juin, en recul de -14% sur 6 mois. La progression de l'ANR en valeur (+20%) est compensée par l'augmentation de +40% du nombre d'actions en circulation.

L'ANR norme société comprend une revalorisation des participations à date, mais ne valorise pas le fonds de commerce de la maison-mère (et par conséquent de toutes les sociétés de gestion incubées), ni même les perspectives de développement des sociétés de gestion. A titre d'illustration, la participation de 45% dans la société de gestion Quantonation est valorisée dans l'ANR à seulement 6m€, soit 13m€ à 100%, faisant ressortir des multiples particulièrement faibles (EV/EBITDA 2026 de 7x) au regard des perspectives de développement et des levées à venir.

Concernant Pasqal, Audacia a précisé son exposition et notamment la quote-part de carried-interest qui lui revient. Cette dernière ressort à 40%, soit légèrement supérieure à nos estimations précédentes (35%). Comme détaillé dans le tableau ci-dessous, la quote-part de carried-interest pour Audacia représenterait 8,0m€, soit 1,0€/action, au cours actuel de Pasqal. Si l'action Pasqal revenait à son cours de début septembre (18\$), l'impact pourrait être bien plus significatif (27,0m€, soit 3,4€/action). Rappelons que le carried ne se calcule pas ligne par ligne mais au niveau du fonds. Quantonation 1 devra retourner 125% de 91m€, soit 114m€, avant de dépasser le hurdle, mais Pasqal pourrait à lui seul lui permettre d'y parvenir.

Carried interest théorique sur Pasqal

Cours action Pasqal en \$/action	4,0	6,0	8,0	10,0	12,0	14,0	16,0	18,0	20,0
Montant participation en m€	79,0	118,5	158,0	197,5	237,0	276,5	316,0	355,5	395,0
Plus-values après hurdle	60,4	99,9	139,4	178,9	218,4	257,9	297,4	336,9	376,4
Carried interest (%)	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Carried interest (m€)	12,1	20,0	27,9	35,8	43,7	51,6	59,5	67,4	75,3
Quote-part carried pour Audacia (%)	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%
Quote-part carried pour Audacia (m€)	4,8	8,0	11,2	14,3	17,5	20,6	23,8	27,0	30,1
Quote-part carried pour Audacia (€/action)	0,6	1,0	1,4	1,8	2,2	2,6	3,0	3,4	3,8

Source : Pasqal, Audacia, IS

DONNÉES FINANCIÈRES

Données par action	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
BPA publié	0,89	0,06	0,06	0,14	0,05	-0,21	0,18	0,36
BPA ajusté dilué	0,20	0,05	0,07	0,06	0,02	-0,19	0,16	0,33
var.	-26,0%	-73,5%	+22,3%	-1,6%	-71,1%	n.s.	n.s.	+104,4%
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	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	-0,16	-0,51	0,18	-0,27	-0,07	-0,24	0,26	0,56
Actif Net Comptable	3,14	2,64	2,69	2,77	2,73	2,84	2,93	3,26

Ratios de valorisation	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
P/E	30,7x	106,2x	81,8x	59,5x	179,1x	n.s.	23,1x	11,3x
P/AN	2,0x	2,2x	2,0x	1,4x	1,2x	1,3x	1,3x	1,1x
VE/CA	1,13x	2,33x	2,00x	1,19x	1,12x	1,73x	1,32x	1,00x
VE/EBITDA ajusté	9,1x	50,5x	18,7x	13,3x	25,7x	98,3x	7,5x	3,9x
VE/EBITA ajusté	7,0x	47,8x	65,0x	71,8x	10,4x	99,8x	7,8x	4,0x
FCF yield op. avt BFR	6,7%	1,3%	4,7%	6,6%	0,9%	0,2%	9,3%	18,6%
FCF yield opérationnel	n.s.	n.s.	4,0%	n.s.	n.s.	n.s.	7,1%	18,1%
Rendement du dividende	23,8%	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€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Nombre moyen d'actions retenu (m)	3,93	4,75	4,75	4,87	5,05	6,99	7,16	7,16
Cours en €	6,20	5,69	5,36	3,83	3,34	3,68	3,68	3,68
Capitalisation	24,4	27,1	25,5	18,7	16,8	25,7	26,3	26,3
Dette Nette	-7,2	-3,2	-3,2	-3,5	-5,0	-9,1	-11,1	-15,3
Valeur des minoritaires	0,0	10,3	10,3	10,3	15,0	23,1	23,1	23,1
Provisions/ quasi-dettes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Immobilisations financières	-7,9	-11,3	-11,0	-10,0	-9,6	-12,1	-12,1	-12,1
+/- corrections	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'Entreprise (VE)	9,2	22,8	21,6	15,6	17,2	27,6	26,2	22,0

NB : Cours moyen annuel pour les exercices terminés

Ratios financiers (%)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
EBITDA ajusté/CA	12,5%	4,6%	10,7%	9,0%	4,3%	1,8%	17,5%	25,8%
EBITA ajusté/CA	16,3%	4,9%	3,1%	1,7%	10,7%	1,7%	16,9%	25,1%
Taux d'imposition	-26,2%	-21,4%	-42,6%	20,5%	-15,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%
RN ajusté/CA	11,9%	3,1%	3,6%	2,9%	0,7%	n.s.	6,3%	11,6%
Conversion de l'EBITDA en FCF	-61,6%	-537,7%	75,6%	-113,1%	-53,5%	-607,6%	53,0%	70,1%
Capex/CA	-0,5%	-0,4%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,9%	-1,0%	-0,9%
BFR /CA	-23,6%	-14,4%	-11,7%	1,7%	7,5%	19,0%	18,2%	16,9%
DSO (en jours de CA)	-86	-53	-43	6	27	69	66	62
ROCE	25,8%	5,0%	3,4%	2,0%	15,1%	1,8%	21,4%	35,0%
ROCE hors incorporels	25,8%	6,6%	4,5%	2,6%	19,0%	2,2%	25,0%	40,8%
ROE ajusté	7,8%	2,4%	3,1%	2,8%	0,8%	n.s.	6,0%	11,0%
DN/FP	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/EBITDA ajusté (en x)	-7,1x	-7,2x	-2,7x	-2,9x	-7,5x	-32,5x	-3,2x	-2,7x
Ratio couverture des frais financiers	78,1x	6,5x	2,9x	2,0x	5,3x	0,6x	8,7x	11,4x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultat (m€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
CA	8,1	9,8	10,8	13,0	15,5	15,9	19,9	22,1
<i>croissance organique</i>	-24,7%	+20,2%	+10,9%	+20,4%	+18,5%	+2,9%	+25,2%	+11,1%
<i>var.</i>	-24,7%	+20,2%	+10,9%	+20,4%	+18,5%	+2,9%	+25,2%	+11,1%
EBITDA ajusté	1,0	0,5	1,2	1,2	0,7	0,3	3,5	5,7
<i>var.</i>	-74,7%	-55,4%	+155,5%	+1,4%	-42,8%	n.s.	n.s.	+63,3%
Amortissements ajustés	0,3	0,0	-0,8	-1,0	1,0	0,0	-0,1	-0,1
EBITA ajusté	1,3	0,5	0,3	0,2	1,7	0,3	3,4	5,6
<i>var.</i>	-27,5%	-64,0%	-30,3%	n.s.	ns	n.s.	n.s.	+65,0%
Eléments exceptionnels	3,4	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	4,7	0,5	0,7	0,2	1,7	0,3	3,4	5,6
<i>var.</i>	+192,1%	-89,8%	+36,7%	n.s.	ns	n.s.	n.s.	+65,0%
Résultat financier	0,0	-0,1	-0,4	0,6	0,1	0,4	0,4	0,5
Résultat avant impôt	4,7	0,4	0,3	0,8	1,8	0,7	3,8	6,1
<i>var.</i>	+219,5%	-91,2%	-36,6%	n.s.	ns	-59,7%	+425,7%	+60,8%
IS	-1,2	-0,1	-0,1	0,2	-0,3	-0,2	-0,9	-1,5
SME + Minoritaires	0,0	-0,1	0,1	-0,2	-1,3	-2,0	-1,6	-2,0
RN pdg publié	3,5	0,3	0,3	0,7	0,3	-1,5	1,3	2,6
<i>var.</i>	+223,4%	-92,1%	-4,3%	n.s.	ns	n.s.	n.s.	+104,4%
RN pdg ajusté	1,0	0,3	0,4	0,4	0,1	-1,5	1,3	2,6
<i>var.</i>	-21,5%	-68,9%	+31,5%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+104,4%
Tableau de flux de trésorerie (m€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
EBITDA ajusté	1,0	0,5	1,2	1,2	0,7	0,3	3,5	5,7
IS théorique / EBITA ajusté	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,1	-0,8	-1,4
Capex	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
FCF opérationnel net IS avt BFR	0,6	0,3	1,0	1,0	0,2	0,1	2,4	4,1
Variation BFR	-1,2	-2,7	-0,1	-2,4	-0,5	-1,8	-0,6	-0,1
FCF opérationnel net IS après BFR	-0,6	-2,4	0,9	-1,3	-0,4	-1,7	1,8	4,0
Acquisitions/cessions	14,3	-2,0	-0,9	0,6	1,0	-2,1	0,0	0,0
Variation de capital	6,4	0,0	0,0	0,3	0,3	7,7	0,0	0,0
Dividendes versés nets	-5,4	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2
Autres dont correction IS	-0,8	0,5	-0,1	0,7	0,6	0,3	0,3	0,4
Variation nette de trésorerie	13,9	-4,0	-0,1	0,3	1,6	4,1	2,0	4,2
Bilan économique simplifié (m€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Actifs immobilisés	7,1	11,0	11,2	10,4	9,8	12,0	12,1	12,1
- dont incorporels/GW	0,0	2,3	2,5	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
- dont actifs corporels	7,1	8,6	8,7	8,0	7,5	9,7	9,8	9,8
BFR	-1,9	-1,4	-1,3	0,2	1,2	3,0	3,6	3,7
- dt créances clients	9,6	8,4	8,3	8,8	10,5	9,9	8,3	7,7
- dt dettes fournisseurs	8,1	6,5	5,6	4,7	3,9	3,6	3,4	3,6
Capitaux Propres groupe	12,4	12,5	12,8	13,5	13,8	19,9	21,0	23,3
Minoritaires	0,0	0,2	0,2	0,6	2,2	4,2	5,8	7,7
Provisions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Dettes fi. nette	-7,2	-3,2	-3,2	-3,5	-5,0	-9,1	-11,1	-15,3
- dt dette financière brute	2,0	1,3	0,6	1,0	1,0	0,1	0,1	0,1
- dt trésorerie brute	9,2	4,5	3,8	4,5	6,0	9,2	11,2	15,4

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 est devenu une plateforme d'investissement et de co-crédation de fonds spécialisés. La société se fixe pour objectif un AUM de 1Md€ d'ici fin 2026. Un objectif que le groupe est bien parti pour atteindre au regard d'un AUM de 932m€ à fin février 2026.

ANALYSE SWOT

FORCES

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

OPPORTUNITES

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

FAIBLESSES

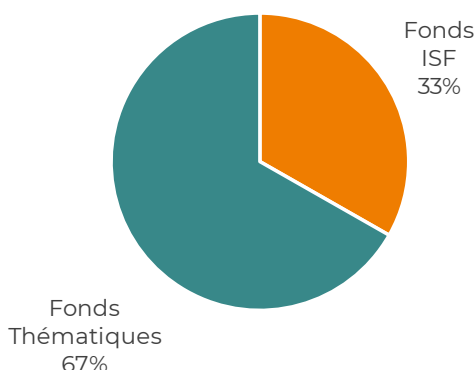
- Taille limitée dans un univers en consolidation

MENACES

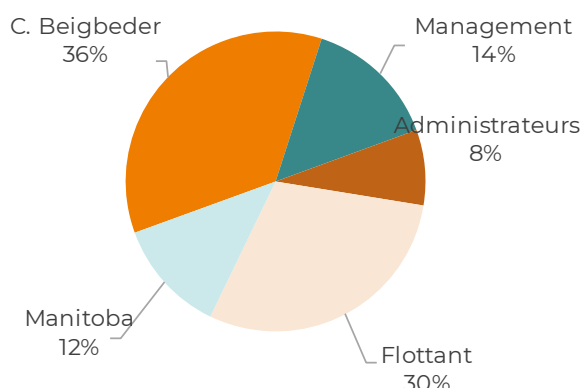
- Concentration du marché aux mains des géants
- Difficultés à lever des fonds dans un contexte plus compliqué depuis mi-2022

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

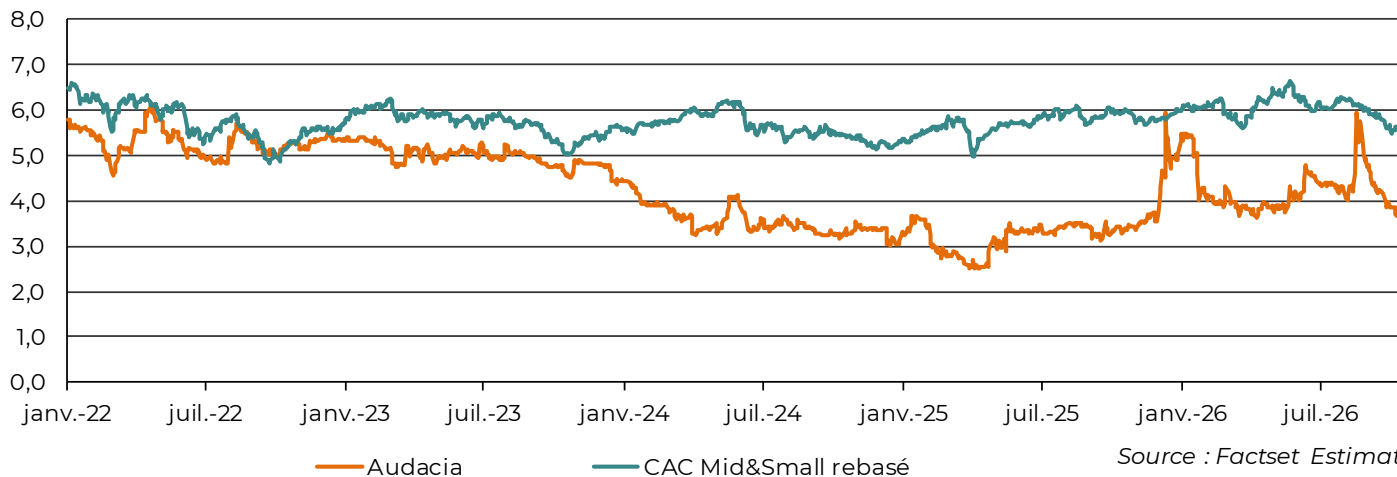
REPARTITION DU CA 2025



ACTIONNARIAT DILUE AU 10 février 2026



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 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	26-mai.-26	ACHAT	8,8	3,9	+127%
Audacia	Maxime Dubreil	10-févr.-26	ACHAT	9,0	4,0	+124%
Audacia	Maxime Dubreil	22-janv.-26	SOUSCRIRE	9,0	5,8	+57%

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.	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).	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

Jean-Emmanuel Vernay
Directeur Général

+33 1 44 88 77 82
jevernay@all-invest.com

Pascal Hadjedj
Directeur Général Délégué

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

BUREAU D'ANALYSE FINANCIÈRE

Maxime Dubreil
Responsable Recherche

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

Yann de Peyrelongue
Analyste Industrie

+33 1 44 88 77 93
ydepeyrelongue@all-invest.com

Tom Deschamps
Analyste Industrie

+33 6 46 86 48 25
tdeschamps@all-invest.com

Jamila El Bougrini
Analyste Biotech

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

Benoît Faure-Jarrosion
Senior advisor Immobilier

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

Jean-Pierre Loza
Analyste Biotech

+33 6 89 24 73 57
jploza@all-invest.com

Claire Meilland
Analyste CleanTech

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

Christine Ropert
Analyste Agro-alimentaire

+33 1 44 88 77 96
cropert@all-invest.com

Maud Servagnat
Analyste Média/Jeux Vidéo

+33 6 07 98 85 50
mservagnat@all-invest.com

Emmanuel Parot
Responsable Immobilier et
Tourisme

+33 1 44 88 88 02
eparot@all-invest.com

Thibaut Voglimacci-Stephanopoli
Analyste Medtechs / Biotech

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

Alexandre Xerri
Analyste Immobilier

+33 7 78 57 94 57
axerri@all-invest.com

SALLE DE MARCHÉ

Pascal Hadjedj
Responsable Vente Primaire
+33 1 55 35 55 61
phadjedj@all-invest.com

Anne Bellavoine
Senior Advisor

+33 1 55 35 55 75
abellavoine@all-invest.com

Eric Constant
Négociation

+33 1 55 35 55 64
econstant@all-invest.com

Jean-Philippe Coulon
Négociation

+33 1 55 35 55 64
jpcoulon@all-invest.com

Antoine Lopez
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 74
alopez@all-invest.com

Ralph Olmos
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 72
rolmos@all-invest.com

Jérôme Poiriel
Vente Institutionnelle

+33 6 88 17 92 19
jpoiriel@all-invest.com

SERVICES AUX ÉMETTEURS

Thierry Roussilhe
Responsable

+33 1 55 35 55 66
troussilhe@all-invest.com

Cécile Aboulian
Directrice Développement

+33 7 85 62 37 02
caboulian@all-invest.com

Fabien Huet
Contrat Liquidité

+33 1 55 35 55 60
fhuet@all-invest.com

Stan Kortchaguine
Contrat Liquidité

+33 1 55 35 55 63
skortchaguine@all-invest.com