

ACHAT

OBJECTIF : 12,1€ (vs 11,6€) **W** +62%

CA S1 2019/20 + CONTACT SOCIÉTÉ

CROISSANCE ORGANIQUE TOUJOURS SUPÉRIEURE À +20%

Le CA S1 2019/20 ressort en croissance de +68% combinant croissance organique (+22%, en ligne) et acquisition (Personal Creations CA : 64m€ vs 45m€ att.). Nous profitons de cette publication pour mettre à jour nos estimations afin d'intégrer : i) les changements de périmètre (Personal Creations, minoritaires Avanquest) participant à la révision à la hausse du CA 2019/20e et 2020/21e de +24% et +11%, et ii) les enseignements des dernières publications impactant négativement l'EBITDA de myDevices (scénario prudent) et d'Avanquest (exercice de transition). L'absence d'impact sur PlanetArt (72% de l'ANR) et la mise à jour de notre modèle nous amènent à ajuster notre OC à 12,1€.

Johann Carrier
+33 1 44 88 77 88

jcarrier@invest-securities.com

Maxime Dubreil
+33 1 44 88 77 98

mdubreil@invest-securities.com

CA S1 de 234m€, supérieur à notre attente grâce à Personal Creations

Le CA du S1 2019/20 progresse de +68% à 234,3m€, alimenté par : i) la consolidation depuis août 2019 de Personal Creations (cadeaux personnalisés), ii) une solide croissance organique des activités historiques (+22% à périmètre comparable). Cette publication ressort supérieure à notre attente de +11% principalement en raison d'un CA plus élevé pour Personal Creations (64m€ vs 45m€ att.) tandis que la contribution des autres activités est en ligne avec nos attentes.

CLARANOVA : CA S1 2018/19 réalisé vs attente

Claranova	1S18/19	1S19/20		2019/20e
	publié	publié	att. IS % chge	att. IS
CA Avanquest (Internet)	40,1	45,9	45,6 +1%	94,2
var.	+104%	+14%	+14%	+14%
CA PlanetArt (mobile)	97,8	186,2	162,6 +15%	312,7
dont CA Personal Creations		63,9	44,8 +43%	
var.	+41%	+90%	+66%	+78%
CA myDevices (IoT)	1,7	2,2	2,1 +8%	4,5
var.	+77%	+28%	+19%	+41%
CA Total	139,6	234,3	210,3 +11%	411,5
var.	+55%	+68%	+51%	+57%
var. à taux de chge cst	+54%	+65%	+49%	
var. périmètre constant	+35%	+22%	+20%	

Source : Claranova, Invest Securities

• Avanquest : CA S1 2019/20 de 45,9m€ (+14%) en ligne

Le pôle Internet (Avanquest) enregistre un CA de 45,9m€ (+14% et +12% à tcc) exactement en ligne avec notre attente. Le semestre a été marqué par la poursuite de la transition vers un modèle économique d'éditeur de logiciels à revenus récurrents (abonnement vs licence). Claranova annonce son intention d'investir dans le développement de nouveaux produits centrés sur : le PDF, la sécurité et la photo...

en € / action	2019/20e	2020/21e	2021/22e
BNA dilué	0,16	0,47	0,74
var. 1an	n.s.	+187%	+57%
Révisions	-63,5%	-39,3%	n.s.

au 30/06	2019/20e	2020/21e	2021/22e
PE	45,7x	15,9x	10,1x
VE/CA	0,83x	0,73x	0,56x
VE/EBITDA	17,2x	9,8x	6,1x
VE/EBITA	21,4x	11,1x	6,6x
FCF yield*	4,3%	7,5%	12,3%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés			
Cours actuel (€)	7,46		
Nb d'actions (m)	39,4		
Capitalisation (m€)	294		
Capi. flottante (m€)	239		
ISIN	FR0013426004		
Ticker	CLA-FR		
Secteur DJ	Technology Services		

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-3,5%	-10,4%	-6,7%
Variation relative	-3,4%	-12,4%	-6,9%

Source : Factset, estimations Invest Securities

• **PlanetArt : combine pour la 1^{er} fois croissance externe et organique**

Le pôle mobile (PlanetArt) voit son activité progresser de +90% à 186,2m€, alimentée par une croissance organique de +22% et la consolidation de Personal Creations. L'activité de cette dernière entité ressort plus dynamique qu'initialement anticipée à 63,9m€ (vs 44,8m€ att.) même si cette performance n'est pas extrapolable sur le reste de l'exercice eu égard à la forte saisonnalité avec un pic enregistré en fin d'année. Le groupe indique par ailleurs avoir finalisé la 1^{ère} phase d'intégration (relocalisation des équipes, revue du portefeuille produits...) et entend désormais s'atteler à la réalisation de synergies techniques et commerciales avec ses activités historiques.

Sur le semestre, la croissance organique du pôle historique (+25%) ressort globalement en ligne avec notre attente (CA de 122,3m€ vs 118m€ att.) même si elle s'inscrit en retrait par rapport à celle enregistrée sur l'ensemble de l'exercice 2018/19 (+44%). A noter que sur la période, le groupe a poursuivi son expansion géographique avec le lancement de l'application Freeprints en Pologne et en Autriche sur le S2 2019 après les Pays-Bas et la Belgique au S1. Même si la contribution de ces nouvelles zones reste marginale sur le semestre et peut peser à court terme sur la profitabilité, ces nouveaux marchés constituent un relais de croissance à moyen terme.

• **myDevices : un bon T2 2019/20 grâce à Sprint**

La branche IoT (myDevices) enregistre un CA S1 2019/20 de 2,2m€ (vs 2,1m€ att. et 0,5m€ au T1), en hausse de +28% (+24% à tcc), dont 1m€ provient du partenariat avec Sprint aux US comptabilisé sur le T2. A ce stade et en l'absence de détail sur le CA, il est impossible d'isoler la contribution de revenus issus de clients abonnés aux solutions IoT par rapport à ceux provenant d'éventuels upfront et/ou des activités historiques.

Mise à jour de nos estimations pour refléter les changements de périmètre

Nous profitons de cette publication pour ajuster nos estimations afin de tenir compte : i) des modifications apportées au périmètre du groupe (Personal Creation et rachat des minoritaires d'Avanquest), ii) des enseignements des dernières publications.

• **Acquisition de Personal Creations et rachat des minoritaires d'Avanquest**

Le semestre a été marqué par : i) l'acquisition de Personal Creations consolidée en août qui vient renforcer le pôle Mobile, et ii) l'annonce d'une proposition de rachat des minoritaires du pôle Internet pour 87,9m€ (1/3 cash, 2/3 titres).

- Personal Creations : 90m€ de CA attendu sur l'exercice

Pour rappel, Claranova a repris Personal Creations au groupe américain FTD Companies placé sous chapter 11 pour un montant de 18,1m\$ (+ frais additionnels). A travers cette opération, Claranova a mis la main à moindre coût sur un leader de la distribution de produits personnalisés. Sur l'exercice en cours, cette nouvelle activité devrait contribuer à hauteur de 90m€ au CA pour un EBITDA attendu proche de l'équilibre.

- Minoritaires Avanquest : un scénario dans l'attente de validation par les actionnaires

Fin octobre, Claranova a annoncé un accord avec les actionnaires minoritaires d'Avanquest en vue de leur rachat pour un montant de 87,9m€, intégrant une composante cash (26,7m€) et une composante titres Claranova (61,2m€). Toutefois, faute de quorum, cette résolution n'a pas pu être votée lors de la 2^{ème} convocation de l'AG du 23 décembre dernier. Pour le moment, Claranova a indiqué étudier une structuration différente de l'offre initialement envisagée ou de reconvoquer une nouvelle AG en 2020. Dans l'attente d'une clarification de la société, nous intégrons malgré tout le scénario initialement envisagé. Précisons toutefois que dans la mesure où Claranova disposait déjà du contrôle économique de cette société (intégration globale), l'impact sur le P&L est mineur (minoritaires).

• Enseignements des dernières publications

- Avanquest : plus de croissance mais un exercice 2019/20e moins profitable
Nous révisons en hausse nos attentes de CA de +10% et +18% pour 2019/20e et 2020/21e sur Avanquest afin de tenir compte d'une base de comparaison plus favorable après le très bon exercice 2018/19 (CA 83m€, +132% et +16% en comparable). En revanche, nous abaissons nos attentes d'EBITDA principalement sur l'exercice en cours (EBITDA -40%) afin d'intégrer la période de transition du modèle avec notamment plus d'investissements dans le développement de nouveaux produits.

- myDevices : adoption d'un scénario de développement prudent
A nos yeux, myDevices dispose du potentiel pour devenir une référence dans le secteur de l'IoT. La stratégie (écosystème, offre IoT in a Box, offre Plateform As A Service (PAAS)...) mise en œuvre par le management pour développer son offre nous apparaît pertinente. Toutefois, en l'absence de visibilité sur les revenus générés par les abonnements, nous préférons adopter un scénario de développement prudent. Nous tablons sur une croissance modérée du CA et un EBITDA attendu en perte de -5,6 à -4,3m€ sur notre horizon de temps.

• Synthèse de nos attentes : plus de croissance mais profitabilité plus faible

Au final, nos attentes de CA pour 2019/20e et 2020/21e sont révisés en hausse de +24% et +11% principalement sous l'effet de la consolidation de Personal Creations et dans une moindre mesure d'Avanquest.

Le creusement des pertes de myDevices explique en grande partie nos révisions en baisse d'EBITDA (-30% en 2019/20e et -20% en 2020/21e) auquel s'ajoute sur 2019/20e la révision en baisse de notre attente d'EBITDA pour Avanquest

CLARANOVA : Prévisions 2019/20e à 2021/22e

En m€	2019/20e			2020/21e			2021/22e
	préc.	rév.	% chg	préc.	rév.	% chg	new
CA PlanetArt	238,4	312,7	+31%	317,8	356,3	+12%	410,3
CA Avanquest	85,9	94,2	+10%	94,3	111,0	+18%	131,0
CA myDevices	7,5	4,5	-39%	12,2	5,4	-56%	6,7
CA Total publié	331,7	411,5	+24%	424,3	472,7	+11%	547,9
<i>var.</i>	<i>+27%</i>	<i>+57%</i>		<i>+28%</i>	<i>+15%</i>		<i>+16%</i>
EBITDA PlanetArt	17,1	18,1	+6%	27,8	27,0	-3%	36,7
<i>marge EBITDA</i>	<i>+7,2%</i>	<i>+5,8%</i>		<i>+8,7%</i>	<i>+7,6%</i>		<i>+8,9%</i>
EBITDA Avanquest	12,4	7,4	-40%	14,2	13,3	-6%	18,3
<i>marge EBITDA</i>	<i>+14,4%</i>	<i>+7,9%</i>		<i>+15,1%</i>	<i>+12,0%</i>		<i>+14,0%</i>
EBITDA myDevices	-1,1	-5,6	ns	2,0	-5,1	-352%	-4,3
<i>marge EBITDA</i>	<i>-14%</i>	<i>-125%</i>		<i>+16%</i>	<i>-94%</i>		<i>-65%</i>
EBITDA Total	28,4	19,9	-30%	44,0	35,3	-20%	50,7
<i>marge EBITDA</i>	<i>+8,6%</i>	<i>+4,8%</i>		<i>+10,4%</i>	<i>+7,5%</i>		<i>+9,3%</i>

Source : Invest Securities

Un objectif de cours révisé à 12,1€ vs 11,6€ précédemment

Après prise en compte des modifications apportées à nos estimations et mise à jour de notre modèle, nous relevons notre objectif de cours à 12,1€ vs 11,6€ précédemment.

CLARANOVA : Valorisation Claranova par somme des parties

ANR	CA (m€)		EBITDA (m€)		Critères Valorisation	EV/CA 19/20e Implicite	EV/CA 20/21e Implicite	%	Valorisation		
	19/20e	20/21e	19/20e	20/21e					en m€	€/titre	% ANR
PlanetArt DCF (hors PC)	221	257	19,7	26,4	Valorisation par DCF	2,0x	1,7x	94%	412	9,1	68%
PlanetArt entrée minoritaire (hors PC)	221	257	19,7	26,4	Multiples entrée minoritaires sep. 2017	2,0x	1,8x	94%	426	9,4	70%
Personal Creations	92	99	-1,6	0,7	Prix acquisition	0,2x	0,2x	94%	18	0,4	3%
PlanetArt	313	356	18,1	27,0	Valorisation moyenne	1,5x	1,3x	94%	437	9,7	72%
myDevices	4,5	5,4	-5,6	-5,1	AK jan. 2019	8,3x	7,0x	49%	18	0,4	3%
Avanquest	94	111	7,4	13,3	Valorisation par DCF	1,7x	1,5x	100%	164	3,6	27%
Total actifs exploitation	411	473	19,9	35,3		1,5x	1,3x		619	13,7	102%
Trésorerie nette					Valeur bilantielle fin 2018/19				23,5	0,5	4%
Paiement différé acquisition Internet 2019					Valeur de transaction				-14,5	-0,3	-2%
Paiement différé acquisition Internet 2020					Valeur de transaction				-26,4	-0,6	-4%
Stock-Options + BSA myDevices & Claranova					Prix d'exercice				4,8	0,1	1%
Provisions quasi-dettes					Valeur bilantielle fin 2017/18				-0,6	0,0	0%
Actifs/passifs quasi-liquides									-13	-0,3	-2%
Valorisation totale					Nbre de titres (en m)	45			606	13,4	100%
					Objectif cours après décote	-10%				12,1	

Source : Invest Securities

• **Détail des valorisations des actifs d'exploitation**

- Avanquest est valorisé 164m€ sur la base d'une approche DCF. Pour rappel, la valorisation communiquée par le groupe dans la cadre du projet de rachat des minoritaires ressort à 162m\$.
- PlanetArt (hors Personal Creations) est estimé à 419m€ (72% de l'ANR) sur la base d'une approche multicritères (moyenne DCF et multiples entrée minoritaires). Personal Creations, actuellement valorisé à son coût d'acquisition, offre un potentiel de revalorisation important conditionné à sa performance économique future.
- myDevices est valorisé sur la base de la dernière augmentation de capital effectuée en janvier 2019.

• **La Dette Nette ajustée de -13m€ intègre**

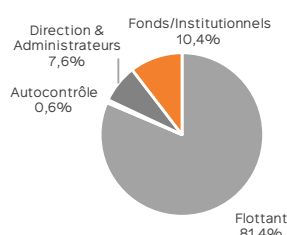
- Une Trésorerie nette de 23,5m€ au 30 juin 2019
- -14,5m€ de paiement différé sur 2019/20 lié à la prise de contrôle des activités Upclick, SodaPDF et Adaware,
- -26,4m€ de paiement différé sur 2020/21 lié au projet actuel de rachat des minoritaires d'Avanquest,
- 4,8m€ de produits liés à l'exercice des Stock-Options et BSA sur myDevices et Claranova
- -0,6m€ d'autres corrections déduites du bilan (minoritaires, provisions à caractère de dette...).

THESE D'INVESTISSEMENT

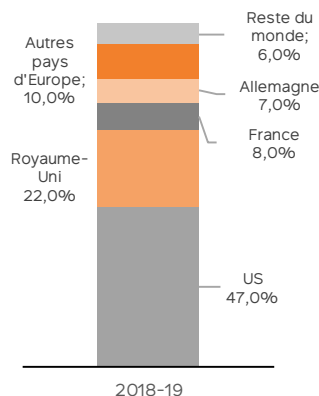
Sous l'impulsion du nouveau management, une stratégie a été élaborée depuis 2013 en recentrant l'activité sur 3 métiers : 1) PlanetArt dans l'impression digitale de photos (web et mobile), 2) myDevices dans l'Internet des Objets, 3) Avanquest Software dans la distribution de logiciels. Concomitamment, le management a mené un programme de cessions des activités non «core» et procédé à une profonde restructuration. Le nouveau groupe est aujourd'hui restructuré et en ordre de marche, ce qui se matérialise par une amélioration de la profitabilité et une forte génération de FCF pour alimenter la croissance.

DONNÉES FINANCIÈRES

Actionnariat



Répartition du CA



Données par action	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
BNA publié	-0,76	-0,29	-0,21	-1,04	0,12	0,44	0,70
BNA corrigé dilué	-1,59	-0,16	0,07	0,19	0,16	0,47	0,74
Ecart /consensus	+127,1%	-22,0%	ns	ns	nd	nd	nd
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valorisation	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
P/E	n.s.	n.s.	102,3x	42,2x	45,7x	15,9x	10,1x
VE/CA	0,01x	0,57x	1,42x	1,11x	0,83x	0,73x	0,56x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	60,2x	18,2x	17,2x	9,8x	6,1x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	69,4x	20,8x	21,4x	11,1x	6,6x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	1,2%	3,3%	4,3%	7,5%	12,3%
FCF yield opérationnel	n.s.	2,3%	4,6%	1,9%	4,1%	8,0%	13,0%
Rendement	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€)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
Cours en €	1,01	2,43	6,93	7,87	7,46	7,46	7,46
Capitalisation	10,8	90,9	265,1	291,1	305,2	334,2	334,2
Dette Nette	-9,8	-16,0	-37,5	-23,5	-0,4	0,2	-37,8
Valeur des minoritaires	0,0	0,1	1,8	11,0	13,9	13,9	13,9
Provisions/ quasi-dettes	0,7	0,2	0,2	15,1	27,0	0,6	0,6
+/- corrections	-1,1	-0,7	-0,6	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Valeur d'Entreprise (VE)	0,7	74,5	228,9	290,7	342,6	345,9	307,9

Compte résultat (m€)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
CA	117,4	130,2	161,5	262,3	411,5	472,7	547,9
var.	+26,1%	+10,9%	+24,0%	+62,4%	+56,9%	+14,9%	+15,9%
EBITDA	-10,7	-4,9	3,8	16,0	19,9	35,2	50,7
EBITA	-16,1	-5,8	3,3	14,0	16,0	31,3	46,5
var.	n.s.	n.s.	n.s.	+324%	+14%	+96%	+49%
EBIT	-26,1	-10,1	-6,1	11,4	13,8	31,2	46,4
Résultat financier	-1,7	-0,9	-0,3	-49,3	-2,6	-2,7	-2,5
IS	-0,8	-0,4	-1,8	-3,7	-3,1	-7,5	-11,0
SME+Minoritaires	0,0	0,3	0,2	0,6	-2,9	0,0	0,0
RN pdg publié	-28,6	-11,0	-7,9	-40,9	5,1	20,9	32,9
RN pdg corrigé	-17,0	-5,8	2,6	6,9	6,7	21,0	33,0
var.	n.s.	n.s.	n.s.	+168%	-2%	+212%	+57%

Tableau de flux (m€)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
EBITDA	-10,7	-4,9	3,8	16,0	19,9	35,2	50,7
IS théorique / EBITA	0,0	0,0	-1,0	-3,9	-4,5	-8,3	-11,6
Total capex	-0,9	-0,2	-0,2	-2,5	-0,8	-1,0	-1,1
FCF op. net IS avt BFR	-11,6	-5,1	2,6	9,6	14,7	26,0	37,9
Variation BFR	2,5	6,8	7,9	-4,1	-0,5	1,8	2,1
FCF op.net IS après BFR	-9,1	1,7	10,5	5,5	14,1	27,8	40,0
Acquisitions/cessions	-0,4	3,6	14,2	-13,3	-94,9	-26,4	0,0
Variation de capital	-3,1	1,9	2,0	-1,4	61,2	0,0	0,0
Dividendes versés nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dont correction IS	-1,5	-1,0	-5,2	-4,8	-3,5	-2,1	-2,0
Free cash-flow publié	-14,1	6,2	21,6	-14,0	-23,1	-0,7	38,0

Bilan	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
Actifs immobilisés	3,0	2,0	1,3	75,2	178,8	175,8	172,8
dont incorporels/GW	0,0	0,0	0,0	63,0	164,3	164,3	164,3
BFR	-10,0	-16,5	-24,4	-20,0	-19,5	-21,2	-23,3
Capitaux Propres groupe	2,1	1,2	12,5	52,6	118,9	139,8	172,8
Minoritaires	0,0	0,1	1,8	11,0	13,9	13,9	13,9
Provisions	0,7	0,2	0,2	0,6	0,6	0,6	0,6
Autres passifs	0,0	0,0	0,0	14,5	26,4	0,0	0,0
Dette fi. nette	-9,8	-16,0	-37,5	-23,5	-0,4	0,2	-37,8

Ratios financiers (%)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
EBITDA/CA	n.s.	n.s.	2,4%	6,1%	4,8%	7,5%	9,2%
EBITA/CA	n.s.	n.s.	2,0%	5,3%	3,9%	6,6%	8,5%
RN corrigé/CA	n.s.	n.s.	1,6%	2,6%	1,6%	4,4%	6,0%
ROCE	n.s.	n.s.	-14,3%	25,4%	10,0%	20,2%	31,1%
ROE corrigé	n.s.	n.s.	20,5%	13,1%	5,7%	15,0%	19,1%
DN/FP	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	0,2%	n.s.
DN/EBITDA (en x)	n.s.	n.s.	-9,9x	-1,5x	0,0x	0,0x	-0,7x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

Prochains événements

31/03/2020 : Résultats S1
13/05/2020 : CA T3
11/08/2020 : CA 2019/20
30/09/2020 : Résultats 2019/20
04/11/2020 : CA T1 2020/21
01/12/2020 : AG

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources, ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission.

73, bd Haussmann - 75008 Paris

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

invest-securities.com

ANALYSE SWOT

FORCES

- Bon track record du management.
- Une application leader aux US et au UK dans l'impression photos avec plus de 10m de clients.
- myDevices, en phase d'amorçage, bien positionné pour devenir un standard de l'IoT.

FAIBLESSES

- L'évolution de la parité €//\$ et €/£ entraine un impact de conversion sur le CA des comptes consolidés en €. Toutefois, avec une base de coûts en \$, l'impact sur l'EBITDA est mineur.

OPPORTUNITES

- Claranova dispose d'importants déficits fiscaux non activés.

MENACES

- Un marché des objets connectés encore jeune dans lequel évolue de nombreux acteurs.

ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



DÉTECTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

	Corporate Finance	Détention capitalistique de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Intérêt personnel de l'analyste	Contrat de liquidité	Listing Sponsor	Contrat d'analyse
Claranova	Non	Non	Non	Non	Non	Non	Oui

AVERTISSEMENT

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation d'achat ou de vente des actions et/ou obligations émises par les émetteurs. Bien que toutes les précautions nécessaires aient été prises pour s'assurer que les faits mentionnés dans le présent document soient exacts et que les prévisions, opinions et anticipations qu'il contient soient sincères et raisonnables, Invest Securities n'a pas vérifié les informations contenues dans le présent document et en conséquence ni Invest Securities, ni l'un de ses mandataires sociaux, dirigeants ou employés ne peut être tenu pour responsable d'une quelconque manière de son contenu. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Aucune personne n'accepte une quelconque responsabilité pour une perte de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu, ou encore liée d'une quelconque manière au Présent document. Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux dispositions du règlement (UE) n°596/2014 du Parlement Européen sur les abus de marché. 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 des articles L.411-2, D.411-1 et D.411-4 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.

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

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

ANALYSE FINANCIÈRE

Maxime Dubreil
Responsable Recherche

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

Stéphane Afonso
Immobilier

+33 1 73 73 90 25
safonso@invest-securities.com

Johann Carrier
Stock-Picking

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

Bruno Duclos
Immobilier

+33 1 73 73 90 25
bduclos@invest-securities.com

Benoît Faure-Jarrosion
Immobilier

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

Christian Guyot
Biens de Consommation

+33 1 80 97 22 01
cguyot@invest-securities.com

Matthieu Lavillunière, CFA
Technologie

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

Ludovic Martin, CFA
Biens de Consommation

+33 1 73 73 90 36
lmartin@invest-securities.com

Vladimir Minot
Immobilier

+33 1 73 73 90 25
vminot@invest-securities.com

Thibault Morel
Technologie

+33 1 44 88 77 97
tmorel@invest-securities.com

Jean-Louis Sempé
Automobile

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

Thibaut Voglimacci
Medtechs / Biotech

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

SALLE DE MARCHÉ

François Habrias
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 70
fhabrias@invest-securities.com

Dominique Humbert
Vendeur-Négociateur

+33 1 55 35 55 64
dhumbert@invest-securities.com

Bertrand Le Mollé-Montanguon
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 74
blmm@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

Renaud Vallette Viallard
Vente Institutionnelle

+33 1 72 38 26 32
rvv@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

Claude Bouyer
Senior Advisor

+33 1 44 88 88 02
cbouyer@invest-securities.com