

## RÉSULTATS ANNUELS 20/21 ET CONFÉRENCE TÉLÉPHONIQUE

### PUBLICATION 20/21 RASSURANTE, MAIS PRUDENCE AU T1

Le groupe a publié hier soir après bourses ses résultats annuels 2020/21. Si le CA était déjà connu, la rentabilité est ressortie supérieure à nos attentes avec un EBITDA ajusté de 34m€ (IS 30,9m€). Cela ne nous amène pas à modifier nos estimations 21/22-23/24e, ces dernières ayant été réduites suite à l'avertissement sur résultat de Planet Art au T1 21/22. Un facteur qu'il conviendra de surveiller de près aussi au T2, un trimestre clé pour le groupe (période de Noël). Nous réitérons notre recommandation à l'ACHAT avec un OC actualisé à 10€ (vs 9,9€ préc). Mentionnons aussi la mise en place d'une faculté d'investissement pour le PDG qui favorisera l'alignement des intérêts entre le management et les actionnaires et qui souligne la potentielle très nette sous évaluation du Claranova en instantané.

Ludovic Martin, CFA  
+33 1 73 73 90 36  
[lmartin@invest-securities.com](mailto:lmartin@invest-securities.com)

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

Document achevé de rédiger le 21/10/2021 08:01

Document publié le 21/10/2021 08:01

#### Nette amélioration des résultats 2020/21 vs 2019/20 comme attendu

Le groupe a publié ses résultats annuels 20/21 (1er juillet-30 juin) hier soir après bourse. Le CA groupe était déjà connu depuis début août. Ce dernier était ressorti un peu en deçà des attentes à 472m€, soit une hausse de +15% en publié et de +14% à tcc et périmètre constant (acquisition des activités CafePress intégrées en septembre 2020 et des activités Personal Creations acquises en août 2019). Par division, le CA de Planet Art atteint 380m€ soit une hausse de +21% en publié, le CA d'Avanquest s'élève pour sa part à 88m€ en recul de -3% sur un an en publié et la division IOT réalise un CA de 4m€.

Le point saillant de la publication d'hier soir réside dans les éléments de rentabilité. De ce point de vue l'EBITDA ajusté norme société atteint 34m€ au dessus de nos attentes (IS 30,9m€), soit une marge de 7,2% (+3pts), en sachant que la société avait précédemment indiqué s'attendre à un quasi doublement attendu de son EBITDA ajusté norme société en 20/21 vs 19/20 (17,4m€). Un chiffre qui intègre la conversion en subvention des aides octroyées par les autorités américaines au cours de l'exercice 19/20 dans le cadre du Paycheck Protection Program (PPP), pour un montant de 5m\$.

Par division, l'EBITDA de Planet Art est de 26m€ (IS 24m€), soit 6,8% du CA (+2,4pts). Une amélioration qui reflète la volonté du Groupe de privilégier la rentabilité des activités d'e-commerce. L'EBITDA d'Avanquest atteint pour sa part 11m€, soit une marge de 12,4% (+4,5pts) vs 9,5m€ att. Un exercice qui aura marqué la finalisation de la transition vers le modèle de vente par abonnement (Saas), 78% du CA sur l'exercice. Une mutation qui contribue à bonifier la rentabilité. Enfin, l'EBITDA de My Device ressort à -2,7m€ (IS -2,6m€) vs -3,8m€ l'an passé.

Après prise en compte d'éléments opérationnels non récurrents de -4,4m€ (IS -1,5m€) principalement liés à des frais d'honoraires, l'EBIT de 24,8m€ s'inscrit globalement en ligne avec notre attente (IS 26m€). Enfin, le RN pdg ressort à 10,4m€ (IS 13,5m€) après intégration notamment d'un résultat financier de -6,8m€ (IS -3,4m€).

Compte tenu de ces performances, la génération de cash s'améliore avec une capacité d'autofinancement de +29m€ (vs +14m€ l'an passé). Une amélioration contrebalancée en partie par une variation de BFR pesant sur la génération de cash à hauteur de -4m€ et l'impact des impôts et des frais financiers payés pour -6m€.

.../...

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

en € / action	21/22e	22/23e	23/24e
BNA dilué	0,49	0,74	0,89
var. 1 an	+29,5%	+50,2%	+20,0%
Révisions	+0,2%	+0,2%	n.s.
au 30/06	21/22e	22/23e	23/24e
PE	11,6x	7,7x	6,4x
VE/CA	0,5x	0,4x	0,3x
VE/EBITDA ajusté	6,7x	4,2x	2,8x
VE/EBITA ajusté	7,5x	4,5x	3,0x
FCF yield*	11,2%	17,9%	26,7%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

\* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés	
Cours de clôture du 19/10/2021	5,7
Nb d'actions (m)	41,9
Capitalisation (m€)	243
Capi. flottante (m€)	225
ISIN	FR0013426004
Ticker	CLA-FR
Secteur DJ	Technology Services

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-14,9%	-15,5%	-13,6%
Variation relative	-15,6%	-20,4%	-24,7%

Source : Factset, estimations Invest Securities

De telle sorte qu'après prise en compte notamment des acquisitions (et capex corporels dans une moindre mesure) pour 10m€ (intégrant principalement café Press et PDF escape), la Trésorerie Nette atteint 25m€ au 30/06/2021 (vs 14m€ un an plus tôt) vs 30m€ att.

### Des BNA inchangés, même si le T2 sera à surveiller de près

Cette publication ne nous amène pas modifier nos estimations. Estimations que nous avons légèrement révisés en baisse suite à l'avertissement sur résultats publié début octobre. Pour mémoire, ce dernier faisant état d'une contreperformance de Planet Art au T1 se justifiant par la réduction du trafic en ligne post confinement et par les contraintes liées à la nouvelle version d'IOS 14 d'Apple qui restreint la possibilité de faire des campagnes marketing personnalisées.

A nouveau, nous rappellerons que la saisonnalité de l'activité de Planet Art sur les exercices récents est marquée par une demande particulièrement forte au T2 (période des fêtes de Noël), tandis que le T1 est traditionnellement moins fortement contributeur au CA. Si à ce stade nous avons tenu compte d'une contreperformance de Planet Art sur le T1 qui serait ponctuelle, on ne peut pas exclure qu'un risque pèse aussi sur le T2 en particulier en ce qui concerne la stratégie de conquête marketing qu'il conviendra de suivre de près. A ce sujet, au cours de la conférence téléphonique d'hier soir le management s'est voulu rassurant sur la question et sur l'aspect ponctuel de cette contreperformance.

### ACHAT réitéré, OC ajusté à 10€ (vs 9,9€ préc)

In fine, après 1) le décalage d'un an de nos DCF sur Planet Art et Avanquest 2) la mise à jour des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres 3) l'actualisation des paramètres financiers de notre modèle de valorisation avec un WACC sur Planet Art qui ressort désormais à 11,50%(vs 11,79% préc), notre OC atteint désormais 10€ par action (vs 9,9€ préc).

Un objectif de cours qui matérialise un potentiel très significatif de +75% et nous réitérons notre conseil à l'ACHAT. Il n'empêche toutefois qu'au cours des prochains mois il conviendra de surveiller de près la capacité du groupe à exécuter dans de bonnes conditions sa stratégie de conquête marketing. La recovery du titre pourra être d'autant plus franche que le risque ponctuel sur Planet Art aura été écarté pour renouer avec la croissance à l'instar de que l'on avait pu constater durant les 23 trimestres précédents.

#### ANR Claranova

ANR	Critères Valorisation	EV/CA 21/22e implicite	EV/CA 22/23e implicite	% de détention	Valorisation		
					en m€	€/titre	% ANR
PlanetArt	Valorisation par DCF	1,0x	0,9x	92%	403	8,7	69%
My devices (IoT)	AK jan. 2019	6,7x	5,1x	51%	19	0,4	3%
Avanquest Software	Valorisation par DCF	1,5x	1,3x	100%	152	3,3	26%
<b>Total actifs exploitation</b>		<b>1,1x</b>	<b>1,0x</b>		<b>574</b>	<b>12,3</b>	<b>99%</b>
Trésorerie nette	Valeur bilantielle fin 2019/20				25,3	0,5	4%
AK (15m€ AK Heights et Ophir AM et 28,7€ pour le rachat des minoritaires Avanquest en titres Claranova)					43,7	0,9	8%
Rachat des minoritaires Avanquest					-98,0	-2,1	-17%
Stock-Options + BSA myDevices & C Prix d'exercice					37,2	0,8	6%
Provisions quasi-dettes	Valeur bilantielle fin 2019/20				-0,7	0,0	0%
<b>Actifs/passifs quasi-liquides</b>					<b>8</b>	<b>0,2</b>	<b>1%</b>
<b>Valorisation totale</b>	<b>Nbre de titres (en m)</b>		<b>46,5</b>		<b>582</b>	<b>12,5</b>	<b>100%</b>
	<b>Objectif de cours après décote</b>		<b>-20%</b>			<b>10,0</b>	

Source : Invest Securities

### Alignement des intérêts des actionnaires et du CEO

Enfin, on mentionnera que le communiqué de presse publié hier soir a également fait mention de la mise en œuvre d'une faculté d'investissement pour le PDG. Celle-ci portant sur les filiales Avanquest, My devices et Planet Art. Un élément qui favorisera l'alignement des intérêts entre le management et les actionnaires et qui souligne la potentielle très nette sous évaluation du Claranova en instantané.

Concernant les modalités de monétisation de cette faculté d'investissement, celle-ci sera conditionnée à la multiplication par 3 de la valeur de la participation de Claranova d'ici le 30 juin 2026. Une valeur des participations évaluée (et validée par le cabinet Accuracy) aujourd'hui à 255,6m€, soit un niveau proche des cours actuel (6,09€ vs 5,7€). Concrètement, sous réserve de l'activation de cette faculté d'investissement, le PDG sera éligible à recevoir soit 1) 10% de la somme perçue par le Groupe lors d'un ou plusieurs événements de liquidité intervenant d'ici au 30 juin 2026 2) à défaut de liquidité totale d'ici cette date, 10% de la valeur de la quote-part détenue (indirectement) par la Société dans les fonds propres de la filiale concernée au 30 juin 2026 (sous réserve d'une évaluation indépendante notamment).

Si les plus critiques argueront que ce plan a été validé après un avertissement qui a fait baisser le titre de -15% sur 1 mois, nous soulignons l'alignement des intérêts des actionnaires et du dirigeant, en rappelant que l'exercice de cet instrument reviendrait à un prix de l'action Claranova de 18,3€ très supérieur aux cours actuels et à notre propre OC (10€). Ceci illustre une nouvelle fois que la priorité du management est désormais la revalorisation de Claranova. A ce titre on mentionnera enfin que le PDG a rappelé la possibilité d'une IPO de Planet Art comme une piste pour favoriser cette dernière.

## DONNÉES FINANCIÈRES

Données par action	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
BNA publié	-0,76	-0,29	-0,21	-1,04	0,01	0,27	0,49	0,72	0,87
<b>BNA corrigé dilué</b>	<b>-1,06</b>	<b>-0,10</b>	<b>0,06</b>	<b>0,26</b>	<b>0,18</b>	<b>0,38</b>	<b>0,49</b>	<b>0,74</b>	<b>0,89</b>
Ecart /consensus	n.s.	n.s.	n.s.	+48,3%	n.s.	+8,8%	+1,7%	n.d.	n.d.
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valorisation	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
P/E	n.s.	n.s.	108,1x	29,7x	38,8x	15,0x	11,6x	7,7x	6,4x
VE/CA	0,01x	0,57x	1,42x	1,11x	0,60x	0,43x	0,50x	0,39x	0,28x
VE/EBITDA ajusté	n.s.	n.s.	60,2x	18,2x	14,2x	5,9x	6,7x	4,2x	2,8x
VE/EBITA ajusté	n.s.	n.s.	69,4x	20,8x	17,7x	6,9x	7,5x	4,5x	3,0x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	1,2%	3,3%	5,1%	11,3%	11,2%	17,9%	26,7%
FCF yield opérationnel	n.s.	2,3%	4,6%	1,9%	14,2%	9,3%	9,5%	18,8%	27,5%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

NB : les ratios sont calculés sur le cours moyen annuel pour les exercices terminés

Valeur d'Entreprise (m€)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Cours en €	1,01	2,43	6,93	7,87	6,81	5,70	5,70	5,70	5,70
Capitalisation	10,8	90,9	265,1	291,1	252,0	210,5	237,1	246,0	246,0
Dette Nette	-9,8	-16,0	-37,5	-23,5	-13,9	-25,4	8,8	-30,1	-76,9
Valeur des minoritaires	0,0	0,1	1,8	11,0	11,7	16,2	16,5	17,1	19,6
Provisions/ quasi-dettes	0,7	0,2	0,2	15,1	0,7	2,4	2,4	2,4	2,4
+/-corrections	-1,1	-0,7	-0,6	-3,0	-3,1	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>0,7</b>	<b>74,5</b>	<b>228,9</b>	<b>290,7</b>	<b>247,4</b>	<b>201,4</b>	<b>262,5</b>	<b>233,1</b>	<b>188,8</b>

Compte résultat (m€)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
CA	117,4	130,2	161,5	262,3	409,1	472,0	526,6	601,7	675,1
var.	+26,1%	+10,9%	+24,0%	+62,4%	+56,0%	+15,4%	+11,6%	+14,3%	+12,2%
EBITDA ajusté	-10,7	-4,9	3,8	16,0	17,4	34,3	39,1	55,7	67,5
<b>EBITA ajusté</b>	<b>-16,1</b>	<b>-5,8</b>	<b>3,3</b>	<b>14,0</b>	<b>14,0</b>	<b>29,0</b>	<b>34,9</b>	<b>51,4</b>	<b>63,1</b>
var.	n.s.	n.s.	n.s.	+324%	+0%	+107%	+20%	+47%	+23%
EBIT	-26,1	-10,1	-6,1	11,4	7,7	24,9	34,5	51,0	62,7
Résultat financier	-1,7	-0,9	-0,3	-49,3	-4,5	-6,8	-5,6	-5,3	-5,3
IS	-0,8	-0,4	-1,8	-3,7	-2,1	-3,8	-7,7	-12,1	-15,2
SME+Minoritaires	0,0	0,3	0,2	0,6	-0,7	-3,7	-0,3	-0,6	-2,5
RN pdg publié	-28,6	-11,0	-7,9	-40,9	0,5	10,6	21,0	33,0	39,7
<b>RN pdg corrigé</b>	<b>-11,3</b>	<b>-3,7</b>	<b>2,6</b>	<b>9,8</b>	<b>6,5</b>	<b>15,3</b>	<b>22,2</b>	<b>34,5</b>	<b>41,3</b>
var.	n.s.	n.s.	n.s.	+281%	-34%	+136%	+45%	+55%	+20%

Tableau de flux (m€)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
EBITDA	-10,7	-4,9	3,8	16,0	17,4	34,3	39,1	55,7	67,5
IS théorique / EBITA	0,0	0,0	-1,0	-3,9	-3,7	-7,7	-8,7	-12,8	-15,8
Total capex	-0,9	-0,2	-0,2	-2,5	-1,2	-3,8	-1,1	-1,3	-1,3
<b>FCF opérationnel net IS avt BFR</b>	<b>-11,6</b>	<b>-5,1</b>	<b>2,6</b>	<b>9,6</b>	<b>12,5</b>	<b>22,8</b>	<b>29,3</b>	<b>41,6</b>	<b>50,5</b>
Variation BFR	2,5	6,8	7,9	-4,1	22,5	-4,0	-4,3	2,2	1,4
<b>FCF opérationnel net IS après BFR</b>	<b>-9,1</b>	<b>1,7</b>	<b>10,5</b>	<b>5,5</b>	<b>35,0</b>	<b>18,8</b>	<b>25,0</b>	<b>43,8</b>	<b>51,9</b>
Acquisitions/cessions	-0,4	3,6	14,2	-13,3	-31,9	-6,4	-98,0	0,0	0,0
Variation de capital	-3,1	1,9	2,0	-1,4	0,0	2,4	43,7	0,0	0,0
Dividendes versés nets	0,0	0,0	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	-12,7	-3,3	-4,9	-4,9	-5,1
<b>Cash-flow publié</b>	<b>-14,1</b>	<b>6,2</b>	<b>21,6</b>	<b>-14,0</b>	<b>-9,6</b>	<b>11,5</b>	<b>-34,2</b>	<b>38,9</b>	<b>46,8</b>

Bilan (m€)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
Actifs immobilisés	3,0	2,0	1,3	75,2	93,8	96,4	186,5	183,4	180,3
dont incorporels/GW	0,0	0,0	0,0	63,0	61,7	64,4	162,4	162,4	162,4
BFR	-10,0	-16,5	-24,4	-20,0	-34,5	-29,7	-25,4	-27,6	-29,0
Capitaux Propres groupe	2,1	1,2	12,5	52,6	50,6	66,9	131,6	164,6	204,3
Minoritaires	0,0	0,1	1,8	11,0	11,7	16,2	16,5	17,1	19,6
Provisions	0,7	0,2	0,2	0,6	0,7	2,4	2,4	2,4	2,4
Autres passifs	0,0	0,0	0,0	14,5	10,2	9,2	7,6	7,6	7,6
<b>Dette fi. nette</b>	<b>-9,8</b>	<b>-16,0</b>	<b>-37,5</b>	<b>-23,5</b>	<b>-13,9</b>	<b>-25,4</b>	<b>8,8</b>	<b>-30,1</b>	<b>-76,9</b>

Ratios financiers (%)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
EBITDA/CA	n.s.	n.s.	2,4%	6,1%	4,3%	7,3%	7,4%	9,3%	10,0%
EBITA/CA	n.s.	n.s.	2,0%	5,3%	3,4%	6,1%	6,6%	8,5%	9,3%
RN corrigé/CA	n.s.	n.s.	1,6%	3,7%	1,6%	3,2%	4,2%	5,7%	6,1%
ROCE	n.s.	n.s.	-14,3%	25,4%	23,6%	43,5%	21,7%	33,0%	41,7%
ROE corrigé	n.s.	n.s.	20,5%	18,6%	12,8%	22,9%	16,9%	20,9%	20,2%
DN/FP	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	6,7%	n.s.	n.s.
DN/EBITDA (en x)	n.s.	n.s.	-9,9x	-1,5x	-0,8x	-0,7x	0,2x	-0,5x	-1,1x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities est Securities

## THÈSE 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.

## ANALYSE SWOT

### FORCES

- Bon track record du management.
- Une application leader aux US et au UK dans l'impression photos.
- 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

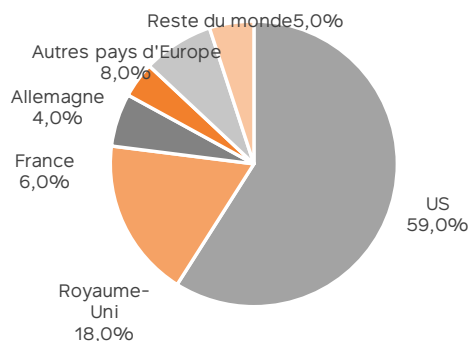
- Transposer le succès de Freeprints dans la photo au domaine des produits personnalisés suite aux acquisitions de Personal Creation et Cafe Press.
- Claranova dispose d'importants déficits fiscaux non activés.

### MENACES

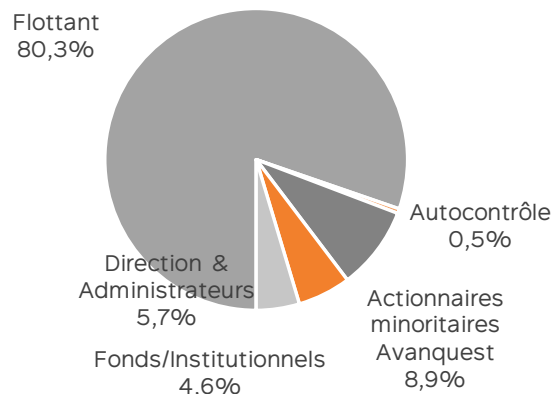
- Un marché des objets connectés encore jeune dans lequel évolue de nombreux acteurs.

## INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

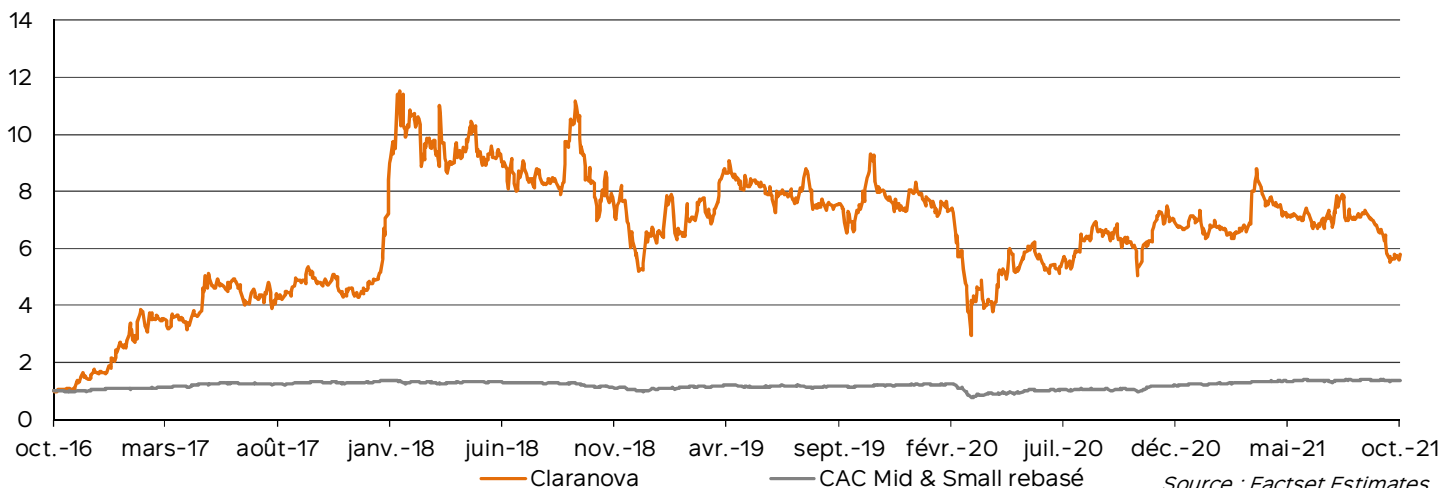
### Répartition du CA 2019/20



### 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
Claranova	Ludovic Martin	05-oct.-21	ACHAT	9,9	+74%
Claranova	Ludovic Martin	08-sept.-21	ACHAT	10,7	+51%
Claranova	Ludovic Martin	03-août.-21	ACHAT	11,5	+46%
Claranova	Ludovic Martin	21-juil.-21	ACHAT	11,4	+65%
Claranova	Ludovic Martin	11-févr.-21	ACHAT	9,5	+36%
Claranova	Ludovic Martin	05-nov.-20	ACHAT	9,0	+51%

## DÉTAIL DES CONFLITS D'INTÉRÊTS POTENTIELS

	Claranova
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.	Non
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.	Non
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 Règlements. 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@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

**Matthieu Lavillunière, CFA**  
**Responsable Adjoint**

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

**Stéphane Afonso**  
**Immobilier**

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

**Bruno Duclos**  
**Immobilier**

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

**Jamila El Bougrini, PhD, MBA**  
**Biotech/Healthtech**

+33 1 44 88 88 09  
jelbougrini@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

**Ludovic Martin, CFA**  
**Biens de Consommation**

+33 1 73 73 90 36  
lmartin@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

**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