

CONTACT POST RÉSULTATS PRÉLIMINAIRES T4 2020

## OPPORTUNITÉ TRÈS INTÉRESSANTE D'ACHETER LE TITRE

En apparence, le T4 2020 du groupe n'est pas de très bonne facture. Pourtant, à notre sens, l'élément le plus important est la forte accélération de la division SaaS, nettement supérieure à notre attente, grâce au démarrage du contrat avec South African Post. Démarrent également au T1 2021 les importants contrats avec le portugais NOS et Emirates Post, ce qui devrait porter la croissance de la division en 2021 à un niveau supérieur à celui de 2020 (+59%). Alors que les cessions d'actionnaires historiques pèsent sur le titre ces dernières semaines après le formidable parcours de 2020 (+510%), l'opportunité nous paraît excellente de rentrer sur le titre. ACHAT réitéré avec un OC porté à 10,2€ vs 9,25€.

Matthieu Lavillunière, CFA  
+33 1 73 73 90 34  
[mlavilluniere@invest-securities.com](mailto:mlavilluniere@invest-securities.com)

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

Thibault Morel  
+33 1 44 88 77 97  
[tmorel@invest-securities.com](mailto:tmorel@invest-securities.com)

### Des résultats T4 20 préliminaires qui paraissent plutôt décevants...

La société a publié le 25/01/21 des résultats T4 20 contrastés. Élément très positif, le CA SaaS (signature électronique-communications certifiées) est ressorti à 1,977m€ vs 1,674m€ att par IS, soit une progression de +107% vs +75% att. Rappelons que la division SaaS est centrale dans le cas d'investissement de Lleida, notamment en raison de son potentiel de marge très supérieur à celui de ses activités dans les télécoms. L'activité a bénéficié du fort démarrage du contrat avec la South African Post, sur lequel nous reviendrons ci-dessous. Plus anecdotique le CA SMS (activité d'opérateur télécoms spécialisé dans les SMS à destination des entreprises) s'est élevé à 724k€ vs 636k€ att par IS, en progression de +8% vs -5% att.

Du côté plus négatif, la division ICX (négoce international de SMS) a reculé de -23% vs -5% att par IS, affichant un CA de 1,990m€ vs 2,468m€ att. Cette activité a subi une pression concurrentielle accrue de la part des opérateurs télécoms. Plus ennuyeux, la marge brute, dont nous soulignons à chaque publication qu'elle est un indicateur plus important à suivre que le CA dans le cas de Lleida, en raison des différences significatives de potentiel de marge des divisions et de la volatilité du CA des différentes divisions, est ressortie à 2,183m€ (+1%) vs 2,485m€ att par IS. Deux éléments expliquent cette déception: (i) le démarrage très fort du contrat South African Post est réalisé à une marge inférieure à la marge brute moyenne de la division SaaS en raison de la commission du partenaire commercial local de Lleida, (ii) le recul de la division ICX a pesé sur la marge brute de cette dernière.

### ... mais des perspectives en réalité renforcées

L'élément-clé concernant les perspectives de Lleida concerne la croissance de la division SaaS. Aujourd'hui, le groupe bénéficie, en plus de la pérennisation des contraintes sanitaires qui stimulent la demande pour ses solutions (signature électronique pour éviter les contacts physiques, communications certifiées pour la communication des procédures sanitaires, du chômage partiel etc), de 3 importants contrats qui vont stimuler la croissance de la division en 2021 : (i) South African Post, qui permet à des municipalités sud-africaines d'utiliser des SMS certifiés pour informer les habitants de leurs échéances d'impôts locaux. Le démarrage avec la municipalité de Johannesburg a entraîné l'explosion des volumes de SMS certifiés vendus par le groupe (graphique en page suivante) ; (ii) l'opérateur télécoms portugais NOS, qui va commercialiser les services de Lleida auprès des utilities (fournisseurs d'électricité, .../...

en € / action	2020p	2021e	2022e
BNA dilué	0,10	0,17	0,25
var. 1 an	+85%	+67,5%	+43,8%
Révisions	-23,6%	-1,0%	-0,3%

au 31/01	2020p	2021e	2022e
PE	54,7x	32,7x	22,7x
VE/CA	5,1x	3,9x	3,2x
VE/EBITDA	43,7x	24,2x	16,2x
VE/EBITA	49,8x	25,8x	17,2x
FCF yield*	1,8%	2,9%	4,5%
Rendement	0,2%	0,3%	0,4%

\* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés	
Cours actuel (€)	5,60
Nb d'actions (m)	16,0
Capitalisation (m€)	90
Capi. flottante (m€)	27
ISIN	ES0105089009
Ticker	LLN-ES
Secteur DJ	Communications

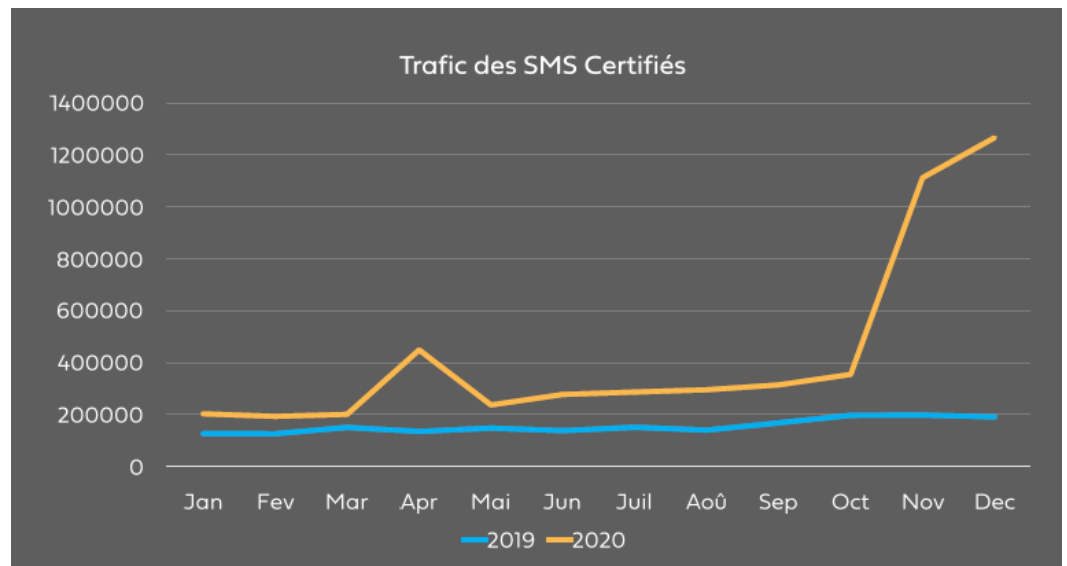
	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-12,5%	-36%	-8%
Variation relative	-13,8%	-46%	-10%

Source : Factset, estimations Invest Securities

services publics, assurance etc) pour la signature de contrats des particuliers ; (iii) Emirates Post, qui va également proposer les services de Lleida aux entités publiques et privées à Dubai. Si le timing précis de leur impact sur la croissance de l'activité de Lleida est toujours difficile à anticiper (le ramp-up des volumes prend quelques mois et il dépend de l'agenda des clients), nous pouvons noter que:

- L'activité avec South African Post a démarré en novembre (impact sur le trafic de SMS certifiés dans le graphique ci-dessous)

**Volume de SMS certifiés vendus par Lleida**



Source: Lleidanetworks

- L'activité avec Emirates Post a démarré en janvier.
- L'activité avec NOS va démarrer en février.

Il faut noter que les contrats Emirates Post et NOS ne produiront pas un effet aussi brutal que South African Post. Néanmoins, la croissance de l'activité SaaS devrait être nettement plus forte en 2021 que les +59% réalisés en 2020. Nous intégrons désormais +78% dans nos estimations, ce qui amènerait le CA SaaS un peu au dessus de 10m€ (vs 8,437m€ précédemment). Aussi surprenant que cela puisse paraître, cette estimation se veut conservatrice et il nous semble probable que la société dépasse ce chiffre.

En termes de rentabilité, la marge brute de Lleida n'a pas vocation à souffrir durablement des éléments l'ayant affecté au T4 2020. En effet, si le contexte de la division devrait demeurer concurrentiel, l'activité ICX devrait réaliser une croissance proche de 0% en 2021, permettant à la marge brute d'être meilleure qu'au T4. D'autre part, la commission versée aux partenaires commerciaux de Lleida à l'international est décroissante en fonction du CA réalisé, ce qui implique une amélioration de la marge brute avec la poursuite de la croissance avec South African Post.

Nous intégrons une croissance rapide des frais de personnel, le groupe profitant de son développement actuel pour préparer le futur, principalement via l'embauche de commerciaux. Malgré ces investissements, nous attendons une marge d'EBITDA ajusté (hors R&D capitalisée) en progression de +420pb en 2021 à 16,8% (11,6% en 2020p, 9,6% en 2019).

### Un titre sous pression avec la sortie d'actionnaires historiques

Le parcours récent du titre est marqué par une nette sous-performance (-46pts en 3 mois) qui a fait suite à un parcours extraordinaire (x8 sur les 12 mois précédents). Le titre a notamment perdu -16% depuis la publication des résultats T4 préliminaires le 25/01/2021. Nous estimons que la baisse du titre est en partie liée à des éléments conjoncturels qui rendent d'autant plus intéressante l'opportunité d'acheter des titres sur les cours actuels.

Tout d'abord, notons que Lleida dispose de 3 actionnaires historiques, qui détenaient jusqu'il y a quelques mois chacun 7,1% du capital du groupe : la banque Santander, au travers d'un véhicule d'investissement nommé Cantabro Catalana, et deux entités publiques espagnoles de soutien aux entreprises : SEPI Desarrollo Empresarial et Empresa Nacional de Innovacion, ces deux dernières ayant investi en 2007 dans la société de Sisco Sapena.

Le 3 décembre 2020, Cantabro Catalana, le véhicule de Banco Santander, a annoncé passer sous les 5% du capital de Lleida. Le 29 décembre, c'est la SEPI Desarrollo Empresarial qui a annoncé passer sous le même seuil. Si l'on fait l'hypothèse que les deux actionnaires ont cédé chacun 2% du capital de la société en décembre, ils auraient représenté plus de 21% des volumes échangés sur le mois (cela pourrait être nettement plus). De par nos discussions avec la société, nous comprenons que ces actionnaires ont vocation à poursuivre leurs cessions de titres et nous pensons qu'ils l'ont très probablement fait sur le début de l'année 2021, générant un flux vendeur pesant sur le cours. Nous pensons que la valorisation ne tardera pas à se re-corréler avec les fondamentaux du groupe une fois ces cessions terminées.

Notons que le PDG Sisco Sapena a annoncé le 28 janvier avoir acquis 15 800 actions de l'entreprise (environ 100k€), signe de la confiance du dirigeant dans les perspectives du titre.

### ACHAT réaffirmé, Objectif de cours porté à 10,2€ vs 9,25€

Comme nous l'avons expliqué précédemment, la publication T4 a pu apparaître décevante en termes de chiffres, mais elle traduit le fait que la société préfère investir pour préparer l'avenir plutôt qu'optimiser sa marge sur le plan trimestriel, ce qui nous semble être une bonne chose. Au-delà de cet élément, nous pensons que l'image du titre, qui fut en 2020 une « valeur Covid » qui a notamment bénéficié du premier confinement, a souffert de dégagements d'investisseurs prenant leurs bénéfices ou considérant que la sortie de crise sanitaire serait négative pour le groupe (ce que nous ne pensons pas du tout). Nous estimons que l'accélération de la dynamique de la division SaaS va peu à peu revenir au centre de l'attention et aider le titre à rebondir.

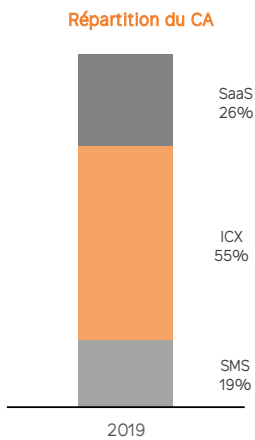
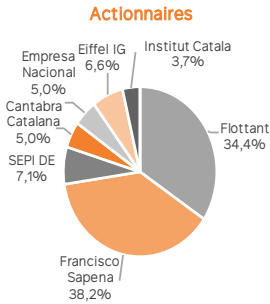
En raison de l'ensemble de ces éléments, nous sommes tout à fait à l'aise avec le potentiel de hausse inhabituellement élevé (+82%!) que fait ressortir notre objectif de cours et considérons que la période est une opportunité très intéressante pour investir sur le titre.

Rappelons que notre valorisation est basée sur un DCF retenant une marge d'EBITDA ajusté à long terme de 23% et une croissance à long terme de +2,5%. Notre objectif de cours issu de cette méthode apparaît légèrement relevé à 10€ vs 9,25€ précédemment. Nous réitérons avec conviction notre opinion ACHAT sur le titre.

## THESE D'INVESTISSEMENT

Lleidanetworks a vu la croissance de sa division signature électronique-communications certifiées (SaaS) accélérer significativement pendant la crise sanitaire et le confinement, beaucoup d'entreprises utilisant ses solutions pour s'adapter aux mesures de distanciation sociales et pour garder le contact avec leurs clients et leurs salariés. A ce premier coup d'accélérateur va bientôt succéder un second : l'utilisation des solutions de communications certifiées pour les demandes de règlement et autres notifications de retards de paiement, alors que les sociétés en difficulté vont malheureusement se multiplier.

## DONNÉES FINANCIÈRES



### Prochains événements

nd

Données par action	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
BNA publié	-0,03	-0,09	0,00	0,02	0,07	0,06	0,17	0,25
<b>BNA corrigé dilué</b>	<b>-0,07</b>	<b>-0,07</b>	<b>0,01</b>	<b>0,03</b>	<b>0,06</b>	<b>0,10</b>	<b>0,17</b>	<b>0,25</b>
<i>BNA /consensus</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,02	0,02

Ratios valorisation	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
P/E	n.a	n.s.	59,2x	28,1x	17,9x	54,7x	32,7x	22,7x
VE/CA	n.a	1,56x	1,23x	1,26x	1,15x	5,08x	3,94x	3,20x
VE/EBITDA ajusté	n.a	n.s.	23,4x	17,4x	12,0x	43,7x	24,2x	16,2x
VE/EBITA ajusté	n.a	n.s.	35,7x	20,4x	13,2x	49,8x	25,8x	17,2x
FCF yield op. avt BFR	n.a	n.s.	0,3%	3,0%	6,6%	1,8%	2,9%	4,5%
FCF yield opérationnel	n.a	n.s.	2,8%	3,7%	3,9%	1,5%	2,5%	4,1%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%	0,4%

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

Valeur d'Entreprise (m€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Cours en €	n.a	0,75	0,66	0,93	0,99	5,60	5,60	5,60
Capitalisation	n.a	11,46	10,02	14,04	14,92	84,32	84,32	84,32
Dette Nette	n.a	2,38	2,29	1,65	0,92	-0,75	-2,50	-5,34
Valeur des minoritaires	n.a	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisions/ quasi-dettes	n.a	0,16	0,03	0,09	0,10	0,10	0,10	0,10
+/- corrections	n.a	-1,82	-0,21	-0,19	-0,19	-0,19	-0,19	-0,19
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>n.a</b>	<b>12,17</b>	<b>12,13</b>	<b>15,59</b>	<b>15,75</b>	<b>83,48</b>	<b>81,73</b>	<b>78,89</b>

Compte résultat (m€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
CA	8,41	7,78	9,88	12,36	13,66	16,42	20,73	24,66
var.	-7,9%	-7,5%	+27,1%	+25,1%	+10,5%	+20,2%	+26,3%	+19,0%
EBITDA ajusté	-0,85	-0,42	0,52	0,90	1,31	1,91	3,38	4,87
<b>EBITA ajusté</b>	<b>-0,95</b>	<b>-1,18</b>	<b>0,34</b>	<b>0,77</b>	<b>1,19</b>	<b>1,68</b>	<b>3,17</b>	<b>4,59</b>
var.	n.s.	n.s.	n.s.	+125,6%	+55,5%	+40,7%	+89,2%	+44,5%
EBIT	-0,70	-1,30	0,27	0,53	1,10	1,30	3,08	4,59
Résultat financier	0,16	-0,11	-0,21	-0,12	0,00	-0,25	-0,02	-0,02
IS	0,14	0,00	0,00	-0,14	-0,01	-0,09	-0,57	-0,86
SME+Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN pdg publié	-0,39	-1,41	0,06	0,27	1,09	0,97	2,49	3,71
<b>RN pdg corrigé</b>	<b>-0,82</b>	<b>-1,02</b>	<b>0,17</b>	<b>0,50</b>	<b>0,83</b>	<b>1,54</b>	<b>2,58</b>	<b>3,71</b>
var.	n.s.	n.s.	n.s.	+195,2%	+66,9%	+84,7%	+67,5%	+43,8%

Tableau de flux (m€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
EBITDA ajusté	-0,85	-0,42	0,52	0,90	1,31	1,91	3,38	4,87
IS théorique / EBITA ajusté	0,00	0,00	-0,08	-0,19	-0,01	-0,09	-0,57	-0,86
Total capex	-0,57	-0,18	-0,40	-0,23	-0,27	-0,30	-0,41	-0,45
<b>FCF op. net IS avt BFR</b>	<b>-1,42</b>	<b>-0,60</b>	<b>0,03</b>	<b>0,47</b>	<b>1,03</b>	<b>1,52</b>	<b>2,40</b>	<b>3,56</b>
Variation BFR	-1,14	0,30	0,30	0,10	-0,42	-0,24	-0,37	-0,34
<b>FCF op.net IS après BFR</b>	<b>-2,56</b>	<b>-0,29</b>	<b>0,34</b>	<b>0,57</b>	<b>0,62</b>	<b>1,28</b>	<b>2,03</b>	<b>3,22</b>
Acquisitions/cessions	-0,01	0,21	-0,15	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Variation de capital	4,16	-0,07	-0,08	-0,04	0,25	0,60	0,00	0,00
Dividendes versés nets	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,16	-0,26	-0,37
Autres dont correction IS	-0,16	-0,19	-0,19	-0,01	-0,10	-0,05	-0,02	-0,02
<b>Free cash-flow publié</b>	<b>1,43</b>	<b>-0,35</b>	<b>-0,08</b>	<b>0,53</b>	<b>0,77</b>	<b>1,68</b>	<b>1,75</b>	<b>2,84</b>

Bilan	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Actifs immobilisés	6,56	5,93	4,46	4,14	4,23	4,39	4,59	4,76
dont incorporels/GW	4,29	3,64	3,85	3,84	3,85	3,85	3,85	3,85
BFR	1,32	0,98	0,73	0,67	1,17	1,41	1,78	2,12
Capitaux Propres groupe	5,85	4,37	2,87	3,07	4,39	6,00	8,22	11,56
Minoritaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisions	0,00	0,16	0,03	0,09	0,10	0,10	0,10	0,10
<b>Dette fi. nette</b>	<b>2,02</b>	<b>2,38</b>	<b>2,29</b>	<b>1,65</b>	<b>0,92</b>	<b>-0,75</b>	<b>-2,50</b>	<b>-5,34</b>

Ratios financiers (%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
EBITDA ajusté/CA	n.s.	n.s.	5,2%	7,2%	9,6%	11,6%	16,3%	19,7%
EBITA ajusté/CA	n.s.	n.s.	3,4%	6,2%	8,7%	10,2%	15,3%	18,6%
RN corrigé/CA	n.s.	n.s.	1,7%	4,0%	6,1%	9,4%	12,4%	15,0%
ROCE	n.s.	n.s.	6,5%	15,9%	22,0%	28,9%	49,8%	66,7%
ROE corrigé	n.s.	n.s.	5,9%	16,3%	19,0%	25,7%	31,4%	32,1%
DN/FP	34,5%	54,3%	79,8%	53,9%	21,0%	n.s.	n.s.	n.s.
DN/EBITDA (en x)	n.s.	n.s.	4,4x	1,8x	0,7x	-0,4x	-0,7x	-1,1x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

## ANALYSE SWOT

### FORCES

- Capacité d'anticipation et agilité
- Société rentable et génératrice de cash
- Expansion rapide sur le marché de la signature électronique

### FAIBLESSES

- CA volatile d'un trimestre à l'autre
- Activité à valeur ajoutée limitée dans la division SMS

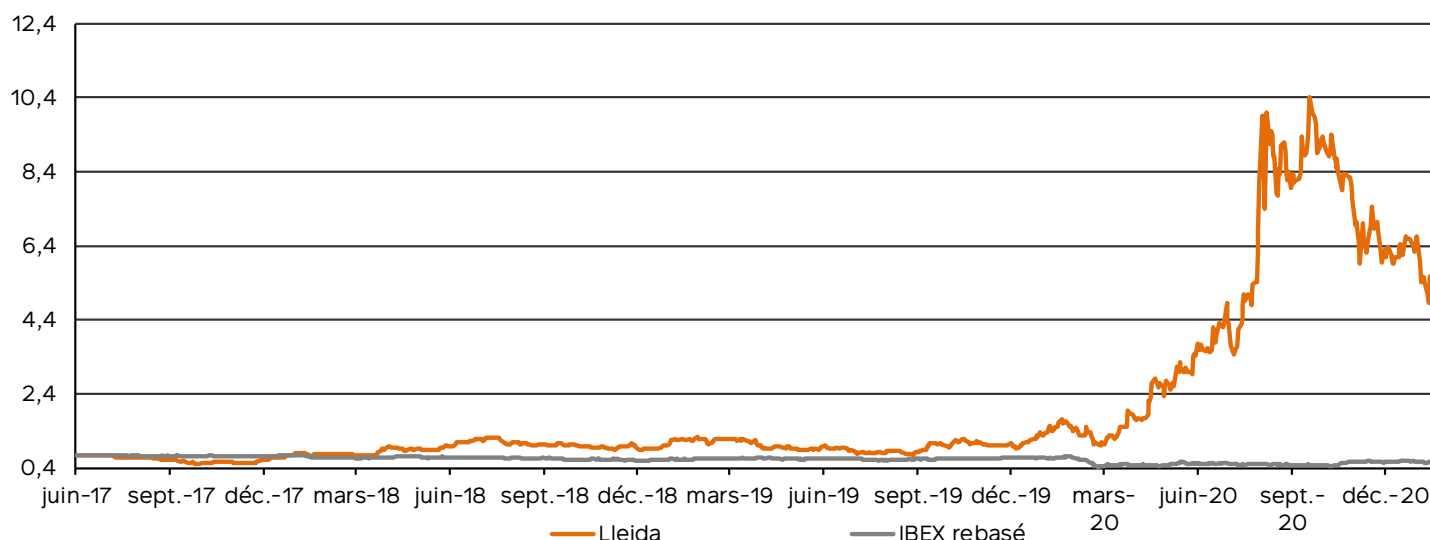
### OPPORTUNITES

- Bénéficie des mesures de distanciation sociale
- Développement à l'international
- Petites acquisitions pour compléter la gamme

### MENACES

- Echec du développement dans certains pays
- Possible ralentissement de la croissance de la division ICX

## ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS L'INTRODUCTION EN BOURSE



## 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
<b>Lleida</b>	Non	Non	Non	Non	Oui	Oui	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

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

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

**Benoît Faure-Jarrosson**  
**Immobilier**

+33 1 73 73 90 25  
bfaure-jarrosson@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

**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

**Fabien Huet**  
**Liquidité**

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

**Charlène Imbert**  
**Listing Sponsor**

+33 1 55 35 55 69  
cimberty@invest-securities.com