

CONFÉRENCE TÉLÉPHONIQUE T2 2021

## DE « VALEUR COVID » À « VALEUR DIGITALE »

La société a publié mercredi des chiffres plutôt décevants au titre de son T2 2021 (croissance de +25% dans le SaaS, EBITDA ajusté inférieur à notre attente). Pourtant, le titre nous semble être sur des points d'entrée très intéressants alors que l'accélération de l'activité SaaS au S2 va être très brutale. Nous intégrons +57% de croissance du CA SaaS sur des bases de comparaison difficiles (+85% au S2 20), un scénario beaucoup plus prudent que ce vers quoi pointent les indications de la société. Nous pensons que cette accélération de la croissance de la division SaaS entrainera un changement du statut du titre, de « valeur Covid » à « valeur digitale » avec un potentiel de revalorisation très important à la clé. ACHAT réitéré avec un OC revu à 9,5€ vs 8,6€.

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)

Document achevé de  
rédiger le 26/07/2021 16:08

Document publié le  
26/07/2021 16:08

### Un CA T2 2021 plutôt décevant

Lleidanetworks a publié mercredi 21 juillet au matin ses résultats T2 2021 préliminaires. Au niveau du CA, le chiffre du T2 ressort légèrement supérieur à notre attente, à 4,32m€ vs 4,21m€ att. Cependant, le mix apparaît moins favorable, avec une croissance de la division SaaS (35% du CA) décevante au regard des performantes récentes (+25% vs +55% att), tandis que les activités télécoms (65% du CA) qui ne cessaient de ralentir rebondissent nettement (+6% pour ICX vs -13% att et +20% pour SMS vs +0,0% att) en raison de la reprise de l'activité touristique en Espagne et d'un effet prix favorable.

La marge brute ressort à 2,23m€, exactement en ligne avec notre attente. Si l'évolution du mix n'est pas très favorable, le rebond de l'activité télécoms a produit un rebond de la marge brute de ces activités qui compense l'effet mix négatif.

L'EBITDA ajusté de la R&D capitalisée s'élève à 375k€ vs 569k€, en raison de charges de services externes ressorties à 805k€ vs 600k€ att.

En synthèse, ce trimestre voit une poursuite du ralentissement de la division au potentiel le plus élevé (SaaS) et une marge d'EBITDA ajustée décevante. Malgré l'inattendu rebond des télécoms, le bilan n'est pas très bon.

### L'equity story dépendante de la dynamique du SaaS

L'explosion du cours en 2020 (+510%) a été portée par la forte accélération de la croissance de la division SaaS (+58% sur l'exercice) liée à une accélération de l'adoption des solutions de Lleida pendant la pandémie afin de « digitaliser » des procédures physiques (signatures de contrat, envoi de courrier...), tout en conservant une sécurité juridique élevée.

Une certaine exagération de la hausse du cours en août-septembre 2020 et la perspective d'une amélioration de la situation sanitaire ont entraîné une correction du titre (-50% entre la fin août 2020 et la mi-mars 2021), à l'image de beaucoup de titres perçus comme « valeurs Covid ». Depuis, le titre n'a pas réellement rebondi (+8,4% entre le 15 mars et le 23 juillet), essentiellement à notre sens parce que la croissance de l'activité SaaS a décéléré (+46% sur le T1 21 et donc +25% sur le T2 21, contre +107% au T4 20), accréditant l'idée que la pandémie avait constitué un effet d'aubaine temporaire et que le rythme de croissance normatif avait décéléré avec l'amélioration de la situation sanitaire.

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

en € / action	2021e	2022e	2023e
BNA dilué	0,17	0,27	0,34
var. 1 an	+68,0%	+55,5%	+25,9%
Révisions	+9,9%	+3,5%	+1,7%

At 31/12	2021e	2022e	2023e
PE	31,3x	20,1x	16,0x
VE/CA	3,8x	3,0x	2,5x
VE/EBITDA ajusté	23,0x	14,4x	10,7x
VE/EBITA ajusté	24,6x	15,2x	11,3x
FCF yield*	3,1%	5,1%	7,1%
Rendement	0,2%	0,3%	0,5%

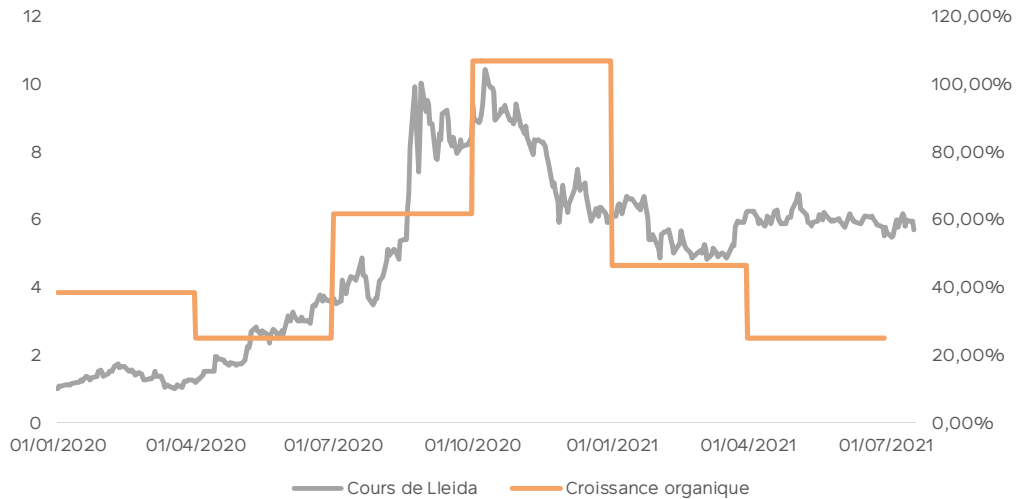
\* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés	
Cours de clôture du	23/07/2021 5,40
Nb d'actions (m)	16,0
Capitalisation (m€)	87
Capi. flottante (m€)	47
ISIN	ES0105089009
Ticker	LLN-ES
Secteur DJ	Communications

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-10,0%	-7,7%	-11,5%
Variation relative	-7,6%	-8,7%	-18,0%

Source : Factset, estimations Invest Securities

**Croissance de la division SaaS et cours de l'action Lleidanetworks**



Sources: Factset, société

L'EBITDA ajusté de la R&D capitalisée a également montré une baisse d'un trimestre sur l'autre (470k€ au T4 20, 427k€ au T1 21, 375k€ au T2 21). Si la saisonnalité est toujours favorable à la fin d'année chez Lleida, disons que l'histoire de très forte croissance portant un important levier opérationnel a été moins visible.

**La réaccélération de l'activité SaaS va être très brutale**

Après discussion avec la société, il apparaît clairement que le ralentissement de la division SaaS est temporaire et lié au délai d'implémentation des solutions de Lleida chez beaucoup de gros clients. De nombreux contrats au potentiel très important vont démarrer sur le S2 2021 (Bancolombia, The Phone House, Ibercaja) tandis que d'autres clients vont fortement accroître leur consommation (ALD, Zurich).

Ainsi le management s'attend toujours à ce que l'activité SaaS représente plus de 50% du CA global sur l'ensemble de l'exercice, ce qui au regard du S1 (38% du CA global) est à peine croyable (cela représente une progression d'environ +160% sur le S2 compte-tenu de nos attentes de CA quasi-stable dans les télécoms). Par prudence, nous intégrons une progression de seulement +57% sur le S2, ce qui serait déjà une excellente performance au regard de la base de comparaison (+85% au S2 20) et de la dynamique du S1 20 (+35%).

Nous adoptons également des hypothèses prudentes sur l'évolution de l'activité au-delà de 2021, ainsi nos BNA 2021-23<sup>e</sup> sont-ils revus en hausse de +9,9%/+3,5%/+1,7%.

Alors que le cours n'a pas réagi à cette publication, nous pensons que les niveaux actuels sont des cours d'entrée très intéressants et estimons qu'il faut se positionner avant la publication T3 21 qui aura lieu courant octobre. Nous pensons que l'*equity story* de Lleida sera alors réévaluée et que la société sera vue comme un gagnant structurel de l'accélération de la digitalisation (avec un potentiel de croissance important à moyen terme) et non plus comme une valeur Covid.

Nous réitérons avec conviction notre recommandation ACHAT avec un OC relevé à 9,5€ vs 8,6€.

## DONNÉES FINANCIÈRES

Données par action	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
BNA publié	-0,09	0,00	0,02	0,07	0,07	0,16	0,27	0,34
<b>BNA corrigé dilué</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>0,27</b>	<b>0,34</b>
<i>Ecart /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	0,01	0,02	0,03	0,03

Ratios valorisation	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
P/E	n.s.	59,2x	28,1x	17,9x	43,7x	31,3x	20,1x	16,0x
VE/CA	1,56x	1,23x	1,26x	1,15x	4,06x	3,83x	2,97x	2,46x
VE/EBITDA ajusté	n.s.	23,4x	17,4x	12,0x	34,8x	23,0x	14,4x	10,7x
VE/EBITA ajusté	n.s.	35,7x	20,4x	13,2x	39,6x	24,6x	15,2x	11,3x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	0,3%	3,0%	6,6%	2,3%	3,1%	5,1%	7,1%
FCF yield opérationnel	n.s.	2,8%	3,7%	3,9%	1,9%	2,7%	4,6%	7,1%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	0,2%	0,3%	0,5%

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

Valeur d'Entreprise (m€)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Cours en €	0,75	0,66	0,93	0,99	4,49	5,40	5,40	5,40
Capitalisation	11,46	10,02	14,04	14,92	67,54	81,31	81,31	81,31
Dette Nette	2,38	2,29	1,65	0,92	-0,76	4,66	1,62	-2,92
Valeur des minoritaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisions/ quasi-dettes	0,16	0,03	0,09	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
+/- corrections	-1,82	-0,21	-0,19	-0,19	-0,19	-7,39	-7,39	-7,39
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>12,17</b>	<b>12,13</b>	<b>15,59</b>	<b>15,75</b>	<b>66,69</b>	<b>78,68</b>	<b>75,65</b>	<b>71,10</b>

Compte résultat (m€)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
CA	7,78	9,88	12,36	13,66	16,43	20,56	25,44	28,85
<i>var.</i>	<i>-7,5%</i>	<i>+27,1%</i>	<i>+25,1%</i>	<i>+10,5%</i>	<i>+20,3%</i>	<i>+25,1%</i>	<i>+23,7%</i>	<i>+13,4%</i>
EBITDA ajusté	-0,42	0,52	0,90	1,31	1,92	3,42	5,27	6,62
<b>EBITA ajusté</b>	<b>-1,18</b>	<b>0,34</b>	<b>0,77</b>	<b>1,19</b>	<b>1,68</b>	<b>3,20</b>	<b>4,99</b>	<b>6,27</b>
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>+125,6%</i>	<i>+55,5%</i>	<i>+41,3%</i>	<i>+90,2%</i>	<i>+55,7%</i>	<i>+25,8%</i>
EBIT	-1,30	0,27	0,53	1,10	1,31	2,99	4,99	6,27
Résultat financier	-0,11	-0,21	-0,12	0,00	-0,24	0,00	-0,02	-0,02
IS	0,00	0,00	-0,14	-0,01	-0,09	-0,56	-0,93	-1,17
SME+Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN pdg publié	-1,41	0,06	0,27	1,09	0,98	2,43	4,04	5,08
<b>RN pdg corrigé</b>	<b>-1,02</b>	<b>0,17</b>	<b>0,50</b>	<b>0,83</b>	<b>1,54</b>	<b>2,59</b>	<b>4,04</b>	<b>5,08</b>
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>+195,2%</i>	<i>+66,9%</i>	<i>+85,1%</i>	<i>+68,0%</i>	<i>+55,5%</i>	<i>+25,9%</i>

Tableau de flux (m€)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
EBITDA	-0,42	0,52	0,90	1,31	1,92	3,42	5,27	6,62
IS théorique / EBITA	0,00	-0,08	-0,19	-0,01	-0,09	-0,56	-0,93	-1,17
Total capex	-0,18	-0,40	-0,23	-0,27	-0,30	-0,41	-0,46	-0,38
<b>FCF opérationnel net IS avt BFR</b>	<b>-0,60</b>	<b>0,03</b>	<b>0,47</b>	<b>1,03</b>	<b>1,52</b>	<b>2,45</b>	<b>3,88</b>	<b>5,07</b>
Variation BFR	0,30	0,30	0,10	-0,42	-0,24	-0,35	-0,42	0,00
<b>FCF opérationnel net IS après BFR</b>	<b>-0,29</b>	<b>0,34</b>	<b>0,57</b>	<b>0,62</b>	<b>1,29</b>	<b>2,10</b>	<b>3,46</b>	<b>5,07</b>
Acquisitions/cessions	0,21	-0,15	0,00	0,00	0,00	-7,20	0,00	0,00
Variation de capital	-0,07	-0,08	-0,04	0,25	0,60	0,00	0,00	0,00
Dividendes versés nets	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,16	-0,26	-0,40	-0,51
Autres dont correction IS	-0,19	-0,19	-0,01	-0,10	-0,05	-0,05	-0,02	-0,02
<b>Cash-flow publié</b>	<b>-0,35</b>	<b>-0,08</b>	<b>0,53</b>	<b>0,77</b>	<b>1,68</b>	<b>-5,41</b>	<b>3,04</b>	<b>4,54</b>

Bilan (m€)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Actifs immobilisés	5,93	4,46	4,14	4,23	4,39	11,79	11,96	12,00
dont incorporels/GW	3,64	3,85	3,84	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85
BFR	0,98	0,73	0,67	1,17	1,41	1,76	2,18	2,44
Capitaux Propres groupe	4,37	2,87	3,07	4,39	6,00	8,12	11,76	16,33
Minoritaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisions	0,16	0,03	0,09	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
<b>Dette fl. nette</b>	<b>2,38</b>	<b>2,29</b>	<b>1,65</b>	<b>0,92</b>	<b>-0,76</b>	<b>4,66</b>	<b>1,62</b>	<b>-2,92</b>

Ratios financiers (%)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
EBITDA/CA	n.s.	5,2%	7,2%	9,6%	11,7%	16,6%	20,7%	23,0%
EBITA/CA	n.s.	3,4%	6,2%	8,7%	10,2%	15,6%	19,6%	21,7%
RN corrigé/CA	n.s.	1,7%	4,0%	6,1%	9,4%	12,6%	15,9%	17,6%
ROCE	n.s.	6,5%	15,9%	22,0%	29,0%	23,6%	35,2%	43,5%
ROE corrigé	n.s.	5,9%	16,3%	19,0%	25,7%	31,9%	34,3%	31,1%
DN/FP	54,3%	79,8%	53,9%	21,0%	n.s.	57,4%	13,8%	n.s.
DN/EBITDA (en x)	n.s.	4,4x	1,8x	0,7x	-0,4x	1,4x	0,3x	-0,4x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

## THÈSE 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 sociale 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.

## 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

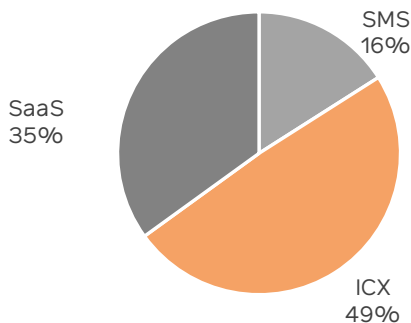
- Bénéficie des mesures de distanciation sociale
- Développement à l'international
- Petites acquisitions pour compléter la gamme

### MENACES

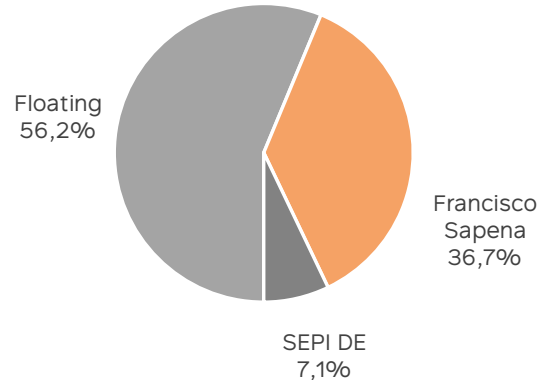
- Echec du développement dans certains pays
- Possible ralentissement de la croissance de la division ICX

## INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

### Répartition du CA 2020



### 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
Lleida	Matthieu Lavillunière	20-juil.-21	ACHAT	8,6	+51%
Lleida	Matthieu Lavillunière	16-avr.-21	ACHAT	9,9	+69%
Lleida	Matthieu Lavillunière	05-févr.-21	ACHAT	10,2	+82%
Lleida	Matthieu Lavillunière	17-déc.-20	ACHAT	9,3	+47%
Lleida	Matthieu Lavillunière	10-déc.-20	NEUTRE	8,0	+11%
Lleida	Matthieu Lavillunière	15-sept.-20	NEUTRE	7,8	-13%

## DÉTAIL DES CONFLITS D'INTÉRÊTS POTENTIELS

	Lleida
Invest Securities a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois.	Non
Invest Securities a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.	Oui
Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse.	Oui
Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de Listing sponsor.	Oui
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 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

**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

**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  
jlsempé@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