


ACHAT

OBJECTIF : 12,1€ (vs 15€)  +33%

RÉSULTATS 2018 + CONTACT SOCIÉTÉ

## DÉMARRAGE DE LA PHASE D'INDUSTRIALISATION EN 2019

Bien qu'en amélioration, les résultats 2018 ressortent inférieurs à nos attentes avec un EBITDA de -4,3m€ (vs -3,5m€ att.) pour un CA de 3,9m€ (vs 4,6m€ att.) mais sont toujours peu représentatifs du potentiel de la société. Ce n'est qu'au S2 2019, avec le lancement de la phase d'industrialisation, que BIOCORP commencera à profiter des revenus issus de sa stratégie centrée sur l'innovation. Toutefois, afin de tenir compte d'un ramp-up de la production moins agressif, nous décalons d'un an, à 2020e, l'atteinte de l'équilibre opérationnel. Ces éléments, plus l'intégration d'un financement par AK de 3,5m€ nous conduisent à abaisser notre OC à 12,1€ mais à maintenir notre opinion à ACHAT.

Johann Carrier  
+33 1 44 88 77 88  
[jcarrier@invest-securities.com](mailto:jcarrier@invest-securities.com)

Olga Smolentseva  
+33 1 44 88 88 09  
[osmolentseva@invest-securities.com](mailto:osmolentseva@invest-securities.com)

Thibaut Voglimacci-  
Stephanopoli  
+33 1 73 73 90 37  
[tvoglimacci@invest-securities.com](mailto:tvoglimacci@invest-securities.com)

### Des résultats 2018 encore peu représentatifs du potentiel de la société

Le CA 2018 ressort à 3,9m€, en hausse de +63% mais inférieur à notre attente de 4,6m€. Cette différence provient principalement de revenus liés aux développements de produits innovants plus faibles qu'anticipés (1,1m€ vs 1,7m€ att.) tandis que les activités historiques sont plus en ligne (2,8m€ vs 2,9m€). Le manque à gagner sur les revenus de développement, dégagant de fortes marges, explique en grande partie le fait que les pertes d'EBITDA et d'EBIT ressortent supérieures à nos attentes à respectivement -4,3m€ (vs -3,5m€ att.) et -5,4m€ (vs -4,2m€ att.). Dans ce contexte, le RN est déficitaire de -5,3m€ (vs -7,5m€ en 2017 et -4,5m€ att.).

### BIOCORP : Résultats 2018 vs attentes

Biocorp (en m€)	2017		2018e	
	publié	publié	att. IS	%chge
CA Activités historiques	2,2	2,8	2,9	-6%
CA autres	0,1	1,1	1,7	-34%
<b>CA TOTAL</b>	<b>2,3</b>	<b>3,9</b>	<b>4,6</b>	<b>-16%</b>
<i>var.</i>	<i>-21%</i>	<i>+68%</i>	<i>+99,9%</i>	
<b>EBITDA</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,5</b>	<b>-22%</b>
<i>marge EBITDA</i>	<i>-196%</i>	<i>-111%</i>	<i>-76%</i>	
<i>var.</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	
<b>EBIT</b>	<b>-7,9</b>	<b>-5,4</b>	<b>-4,2</b>	<b>-28%</b>
<i>var.</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	

Source : Biocorp, Invest Securities

En 2018, la société a levé 5m€ à travers une augmentation de capital et mis en place un financement obligataire (OC) de 4m€. Une partie de ces financements a permis de soutenir l'investissement R&D (non capitalisée) qui s'élève à 1,9m€ sur l'exercice. Au 31 décembre 2018, la trésorerie de la société s'élevait à 1,8m€.

Au niveau commercial, le laboratoire Ferring a confié à BIOCORP un contrat de développement et d'industrialisation d'un bouchon sur-mesure qui viendra alimenter l'activité historique. Dans la partie connectée, la société a conclu un partenariat avec

.../...

en € / action	2019e	2020e	2021e
BNA dilué	-0,76	-0,12	1,10
<i>var. 1 an</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
<i>Révisions</i>	<i>+215%</i>	<i>-351%</i>	<i>-46%</i>
au 31/12	2019e	2020e	2021e
PE	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	15,5x	10,2x	5,6x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield*	n.s.	n.s.	n.s.
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

\* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés	
Cours actuel (€)	9,10
Nb d'actions (m)	4,1
Capitalisation (m€)	38
Capi. flottante (m€)	19
ISIN	FR0012788065
Ticker	ALCOR-FR
Secteur DJ	Health Technology

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	+12,6%	+25,3%	+25,0%
Variation relative	+12,3%	+10,0%	+10,5%

Source : Factset, estimations Invest Securities

Chronicare pour Mallya (ex Easylog : add-on connecté pour stylos injecteurs jetables) pour la distribution en Amérique du nord. Un accord de commercialisation a été signé avec Lindal Group pour la distribution d'Inspair (add-on connecté pour inhalateurs).

### Un portefeuille produits séduisant et prêt pour l'industrialisation

Au cours des derniers exercices, BIOCORP a supporté les charges liées au développement de ses produits innovants aussi bien dans l'e-santé (Mallya, Inspair...) que dans les produits traditionnels (Newguard) sans encore bénéficier des revenus associés.

Les contrats commerciaux remportés auprès de Chronicare et AgaMatrix (annoncé le 18 février 2019) pour Mallya, de Lindal pour Inspair et avec le 2<sup>ème</sup> producteur mondial d'héparine pour Newguard témoignent de l'attractivité des produits de la société. BIOCORP a investi sur son site d'Issoire pour industrialiser ces produits dont la fabrication débutera au cours du S2 2019.

### Le manque de visibilité sur le ramp-up nous conduit à abaisser nos estimations

BIOCORP mène de front le développement de la fabrication : 1) de produits traditionnels innovants à base d'injection plastique (métier historique de la société) du type Newguard pour de grands donneurs d'ordres, 2) de produits électroniques et logiciels destinés au marché naissant de la santé connectée.

Bien qu'à ce stade, le management semble confiant quant à sa capacité à gérer la montée en charge de la production, il n'en demeure pas moins qu'il ne maîtrise pas complètement le calendrier de ses clients s'agissant des grands donneurs d'ordres (Newguard) et/ou de l'engouement du client final pour les objets santé connectés. Pour ces raisons, nous avons réduit nos prévisions sur le ramp-up attendu de la production des produits innovants, sans remettre pour autant en cause la tendance de long terme de ces marchés prometteurs.

Une montée en charge industrielle moins soutenue conjuguée à la comptabilisation de revenus de développement plus faibles nous conduisent à abaisser nos attentes sur 2019e et 2020e. L'ensemble de nos révisions est présentée dans le tableau ci-après.

BIOCORP : révisions 2019/20e et prévisions 2021e

Biocorp en m€	2019e			2020e			2021e new
	préc.	rév.	% chg	préc.	rév.	% chg	
CA	10,2	7,5	-26,8%	14,6	13,5	-7,5%	29,7
var.		92%		43%	81%		120%
EBITDA	0,0	-2,5	ns	1,2	0,2	-85%	8,3
marge EBITDA	0%	-34%		8%	1%		28%
EBITA	-0,7	-3,2	ns	0,5	-0,3	ns	7,7
marge EBITA	-7%	-43%		3%	-3%		26%
RN pdg	-1,0	-3,5	ns	0,3	-0,5	ns	7,6
marge nette	-10%	-47%		2%	-4%		26%

Source : Invest Securities

Dans ce contexte, nous décalons l'atteinte d'un EBITDA à l'équilibre sur l'exercice 2020e vs 2019e. A partir de 2021e, BIOCORP devrait être en mesure de dégager de solides résultats portés par la montée en puissance des nouveaux produits et plus particulièrement Newguard et Mallya.

### Moins de résultats à CT impliquent un besoin de financement accru est. à 5m€

En mars dernier, la société a mis en place un financement total de 2m€ à travers : 1) une augmentation de capital par placement privé de 1m€, 2) l'émission d'obligations convertibles (OC) de 1m€. L'augmentation de capital s'est effectuée au prix unitaire de 8,80€ (prime de +9% par rapport au cours de clôture de 8,08€), entraînant la création de 113k actions, soit une dilution de 2,74%. Les OC, d'une durée de 3 ans avec un taux d'intérêt annuel de 5,9%, ont été entièrement souscrites par deux fonds gérés par Vatel Capital. BIOCORP garde la main sur la conversion de ces obligations puisque celle-ci

interviendrait seulement en cas de défaut de remboursement du nominal ou des intérêts de ces OC. Dans ce cas, la parité de conversion serait de 9 OC pour 1 action BIOCORP (prime de +12% par rapport au cours de clôture de 8,08€). Au maximum, 111k actions pourraient être créées, représentant 2,75% du capital actuel.

Selon nous et après révisions en baisse de nos attentes, ce financement ne sera pas suffisant pour couvrir les besoins de la société qui sera encore en période de cash burn sur 2019e et dans une moindre mesure sur 2020e. Pour faire face à ces échéances sur la période 2019/20e, nous anticipons un besoin de financement d'environ 5m€. Nous estimons que BIOCORP pourrait générer 1 à 1,5m€ à travers la cession d'une partie de son portefeuille de produits (vente ou licence) considérés comme moins stratégiques comme Newseal, Carpséal, Biopass... Le solde, soit 3,5m€ est intégré dans nos estimation à travers une augmentation de capital, scénario jugé comme étant le moins favorable. Une levée de fonds de 3,5m€ sur la base d'un cours de bourse de 9,00€ entraînerait la création de 389k actions, soit une dilution estimée à environ 8,4%.

### Un objectif de cours abaissé à 12,1€ (vs 15,0€) intégrant la dilution d'une AK

Nous ajustons notre objectif de cours pour tenir compte des modifications apportées à nos estimations et intégrer la dilution induite par l'augmentation de capital. Nous présentons ci-après l'ensemble de nos hypothèses de valorisation par DCF (WACC de 15,1%) faisant ressortir un objectif de cours de 12,1€ vs 15,0€ précédemment.

#### BIOCORP : synthèse de notre valorisation par DCF

Valorisation	non dilué		dilué	
	en m€	€/titre*	en m€	€/titre**
Flux 2019-28e	30,6	7,6	30,6	6,6
Valeur terminale	24,7	6,1	24,7	5,3
<b>Valeur entreprise Totale</b>	<b>55,3</b>	<b>13,7</b>	<b>55,3</b>	<b>11,9</b>
Endettement net 2018	-4,0	-1,0	-4,0	-0,9
Provisions, immo fi, autres	0,2	0,1	0,2	0,1
Obligation Convertible 2019	-1,0	-0,2	-1,0	-0,2
Cash Obligation Convertible	1,0	0,2	1,0	0,2
AK 2019 réalisée			1,0	0,2
Financement 2019/20e via AK			3,5	0,8
<b>Valeur Capitaux propres</b>	<b>51,5</b>	<b>12,8</b>	<b>56,0</b>	<b>12,1</b>

\*4,03m d'actions fin 2018

\*\*4,64m d'actions après dilution liée aux AK 2019/20e

### Intérêt M&A dans le secteur des dispositifs médicaux connectés

ResMed a annoncé en décembre dernier le rachat pour 225m\$ de Propeller Health, société américaine qui développe et commercialise des solutions digitales (dispositifs connectés et plateforme) dans le secteur des maladies chroniques. Propeller Health s'adresse plus particulièrement aux patients atteints de BPCO (BronchoPneumopathie Chronique Obstructive) et d'Asthme afin de les aider à gérer leur traitement. La société propose un dispositif connecté amovible qui s'intègre aux inhalateurs et dont les résultats sont enregistrés et interprétés par une application mobile. Ce dispositif est directement comparable au système Inspair. ResMed, coté aux Etats-Unis, a enregistré un CA 2018 (clos fin juin) de 2,34Md\$ et a dégagé une marge d'EBITDA de 29%. En revanche, nous n'avons aucune information sur les comptes de Propeller Health ou sur les multiples de valorisation découlant de cette offre. Ce mouvement confirme l'intérêt de grands groupes pour des sociétés innovantes opérant dans le secteur des dispositifs connectés.

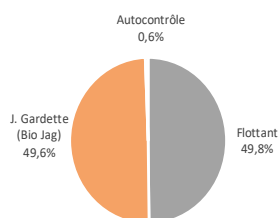
Jacques Gardette (71 ans), Président fondateur de la société et principal actionnaire (50% du capital), a démontré sa faculté à développer des entreprises et à les revendre une fois la création de valeur établie. Son track record en la matière conjugué à l'absence de repreneurs dans son entourage laissent suggérer, selon nous, que ce dernier ne serait pas insensible à une belle offre de reprise.

## THESE D'INVESTISSEMENT

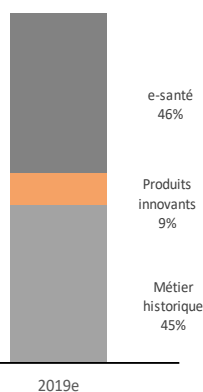
Capitalisant sur son savoir-faire historique dans la plasturgie médicale et sa proximité avec les laboratoires, Biocorp a centré son développement sur l'innovation ayant permis d'élargir son activité à 2 nouvelles familles de produits : 1) des dispositifs traditionnels innovants, 2) un écosystème intégré de santé connectée. Ces investissements R&D alimenteront une forte croissance dès 2019e et devraient permettre à la société d'être à l'équilibre opérationnel en 2020e et de dégager un FCF opérationnel positif à partir de 2021e.

## DONNÉES FINANCIÈRES

### Actionnariat



### Répartition du CA



### Prochains événements

15/05/2019 : AG  
26/09/2019 : Résultats S1 2019

Données par action	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
BNA publié	0,31	-0,56	-1,41	-2,22	-1,43	-0,82	-0,12	1,65
<b>BNA corrigé dilué</b>	<b>n.s.</b>	<b>-0,95</b>	<b>-1,14</b>	<b>-1,51</b>	<b>-1,37</b>	<b>-0,76</b>	<b>-0,12</b>	<b>1,10</b>
Ecart /consensus	n.d.	n.s.	-1%	-0%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valorisation	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	8,2x
VE/CA	2,12x	5,73x	10,05x	15,50x	10,22x	5,60x	3,30x	1,32x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	245,9x	4,7x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	5,1x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	19,3%
FCF yield opérationnel	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	14,2%
Rendement	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€)	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Cours en €	9,1	11,5	10,0	9,8	9,7	9,1	9,1	9,1
Capitalisation	0	17	32	33	36	39	42	42
Dettes Nette	3	-3	-2	3	4	3	3	-3
Valeur des minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisions/ quasi-dettes	0	0	0	0	0	0	0	0
+/- corrections	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>4</b>	<b>14</b>	<b>30</b>	<b>36</b>	<b>40</b>	<b>42</b>	<b>45</b>	<b>39</b>

Compte résultat (m€)	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
CA	1,7	2,5	3,0	2,3	3,9	7,5	13,5	29,7
var.	-19%	+49%	+20%	-21%	+68%	+92%	+81%	+120%
EBITDA	-2,1	-2,7	-3,5	-4,6	-4,3	-2,5	0,2	8,3
<b>EBITA</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,3</b>	<b>-3,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>7,7</b>
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EBIT	-0,3	-1,0	-4,6	-7,9	-5,4	-3,2	-0,3	7,7
Résultat financier	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1
IS	0,3	0,2	0,2	0,4	0,3	0,0	0,0	0,0
SME+Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN pdg publié	0,0	-0,8	-4,5	-7,5	-5,3	-3,5	-0,5	7,6
<b>RN pdg corrigé</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,5</b>	<b>-3,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>5,1</b>
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

Tableau de flux (m€)	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
EBITDA	-2,1	-2,7	-3,5	-4,6	-4,3	-2,5	0,2	8,3
IS théorique / EBITA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total capex	-0,6	-0,7	-1,5	-0,9	-0,5	-0,3	-0,3	-0,8
<b>FCF op. net IS avt BFR</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,9</b>	<b>-5,5</b>	<b>-4,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>7,6</b>
Variation BFR	0,4	-0,3	0,0	0,2	-0,8	-0,5	-0,8	-2,0
<b>FCF op.net IS après BFR</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,7</b>	<b>-4,9</b>	<b>-5,3</b>	<b>-5,7</b>	<b>-3,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>5,6</b>
Acquisitions/cessions	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0
Variation de capital	0,0	7,5	3,6	0,0	4,7	4,5	0,0	0,0
Dividendes versés nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dont correction IS	2,8	2,3	0,2	0,3	0,1	-0,3	-0,2	-0,1
<b>Free cash-flow publié</b>	<b>0,4</b>	<b>6,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-5,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>5,5</b>

Bilan	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Actifs immobilisés	4,2	4,2	4,3	1,9	1,4	1,0	-0,7	-0,5
dont incorporels/GW	3,1	3,0	2,4	0,0	0,0	0,0	-1,5	-1,5
BFR	-0,4	-0,1	-0,1	-0,3	0,5	1,0	1,7	3,7
Capitaux Propres groupe	0,4	7,1	6,2	-1,3	-1,8	-0,9	-1,4	6,2
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Dettes fi. nette</b>	<b>3,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,8</b>	<b>3,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>-2,7</b>

Ratios financiers (%)	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
EBITDA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	1,3%	28,0%
EBITA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	26,1%
RN corrigé/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	17,2%
ROCE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	241,5%
ROE corrigé	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	82,6%
DN/FP	862%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/EBITDA (en x)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	15,0x	-0,3x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

## ANALYSE SWOT

### FORCES

- Un fondateur/dirigeant rompu au développement de sociétés innovantes.
- Production attendue de 2 blockbusters (Newguard & Mallya) au potentiel de CA annuel supérieur à 20m€ chacun.

### FAIBLESSES

- Biocorp évolue dans un environnement hautement compétitif où les donneurs d'ordres sont de grands groupes.

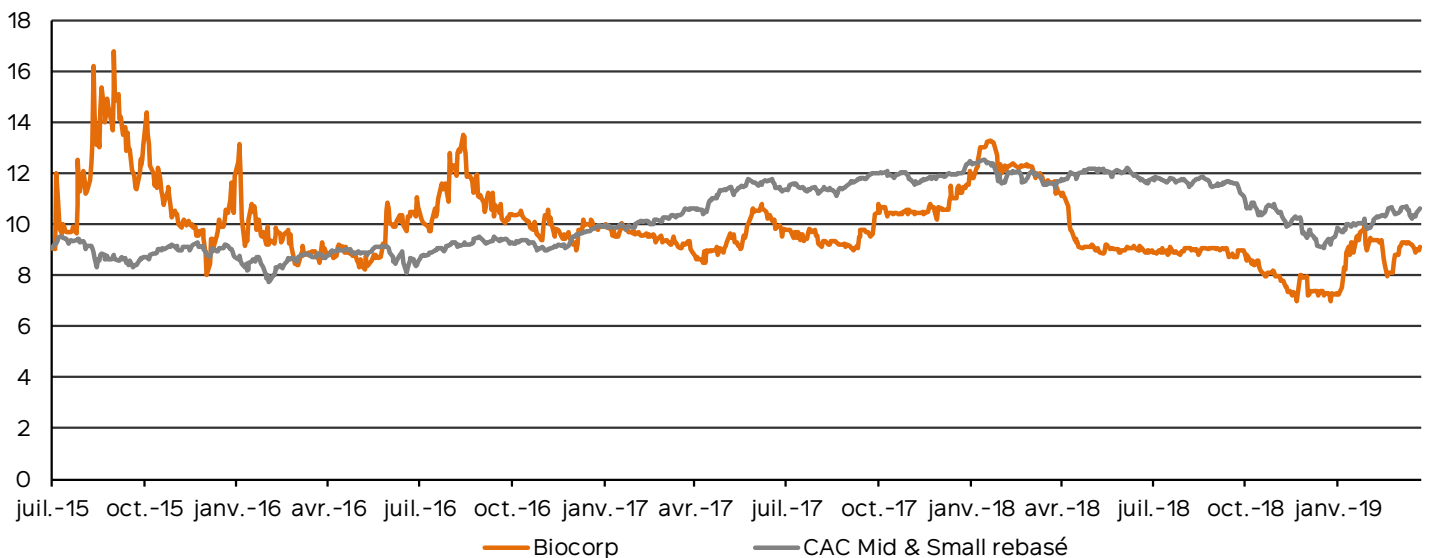
### OPPORTUNITES

- Un portefeuille R&D riche d'une quinzaine de familles de brevets, ouvrant la voie à une revalorisation en cas de nouveaux contrats.
- Un intérêt spéculatif avec la sortie probable à moyen terme du dirigeant-fondateur âgé de 70 ans (50% du capital).

### MENACES

- La non réalisation de contrats sur Newguard et Mallya nous conduirait à réviser significativement en baisse nos estimations.
- Pour couvrir le besoin de financement 2019/20e nos estimations intègrent une augmentation de capital de 3,5m€.

## 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
<b>Biocorp</b>	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

**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

**Benoit Faure-Jarrosion**  
**Immobilier**

+33 1 44 88 77 88  
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

**Vladimir Minot**  
**Immobilier**

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

**Jean-Louis Sempé**  
**Automobile**

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

**Olga Smolentseva**  
**Biotechs**

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

**Thibaut Voglimacci**  
**Medtechs / Biotechs**

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

## SALLE DE MARCHÉ

**Eric d'Aillières**  
**Senior Advisor**

+33 1 55 35 55 62  
edaillieres@invest-securities.com

**François Habrias**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 70  
fhabras@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

**Amaury Dada**  
**Chargé d'Affaires**

+33 1 73 73 90 31  
adada@invest-securities.com

**Claude Bouyer**  
**Senior Advisor**

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