

CLINIQUE

## PLAN DE DÉVELOPPEMENT VALIDÉ PAR L'EMA

La société a annoncé jeudi après Bourse avoir renforcé sa protection brevetaire en Europe. En parallèle, l'avis scientifique, attendu au T2, est favorable au plan de développement clinique proposé, ce qui ressort en ligne avec nos attentes. En fonction des résultats de CESTO 2, dont les 1ers résultats seront communiqués au T4 23, le groupe ne devrait réaliser qu'une phase III pour compléter sa demande d'AMM en Europe. Notre modèle intègre également la réalisation d'une étude confirmatoire aux US mais cela dépendra des résultats de CESTO-2 et des discussions menées avec la FDA. Nous réitérons notre opinion ACHAT avec un OC inchangé à 4,5€ en amont des résultats de CESTO II.

Thibaut Voglimacci -

Stephanopoli  
+33 1 44 88 77 95  
[tvoglimacci@invest-securities.com](mailto:tvoglimacci@invest-securities.com)

Jamila El Bougrini, PhD, MBA  
+33 1 44 88 88 09  
[jelbougrini@invest-securities.com](mailto:jelbougrini@invest-securities.com)

Document achevé de  
rédiger le 23/06/2023  
07:22

Document publié le  
23/06/2023 07:22

### Protection brevetaire renforcée en Europe

La société a annoncé jeudi après Bourse un accord de délivrance par l'Office européen des brevets pour son brevet protégeant NFL-101 en Europe. Le groupe continue ainsi de renforcer sa protection brevetaire en Europe, au-delà de la France où le brevet était déjà validé. Le brevet en question, issu de la deuxième famille de brevets sur les trois familles déposées, porte sur un « extrait aqueux de feuille de tabac et son utilisation pour le traitement de la dépendance ». NFL-101 est ainsi protégée jusqu'en 2036 dans 17 pays d'Europe (l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, la Bulgarie, le Danemark, l'Estonie, la Finlande, la France, l'Italie, la Lettonie, la Lituanie, le Luxembourg, Malte, les Pays-Bas, le Portugal, la Slovénie et la Suède). Ce brevet est également approuvé en Corée du Sud. Par ailleurs, l'équivalent américain à l'Office européen des brevets, baptisé USPTO, a délivré ce brevet le 21 septembre 2021, protégeant l'innovation aux US jusqu'en 2036. Des demandes d'enregistrement nationales sont également en cours dans d'autres pays tels que le Japon, Canada, Australie, Brésil, Inde, Indonésie, Israël, Mexique, Philippines, Eurasie, Arabie Saoudite, Émirats Arabes Unis et le Nigéria.

### Scénario d'une seule étude confirmatoire envisageable

NFL avait sollicité en février un Avis Scientifique auprès de l'EMA dans l'objectif de déterminer le développement futur de NFL-101 avant l'AMM. Cet avis scientifique, attendu au T2 23, a été rendu le 20 juin. Celui-ci est favorable au plan de développement clinique proposé par la société et en ligne avec nos attentes. Ainsi, en fonction des résultats de CESTO 2 dont les premiers éléments seront communiqués au T4 23, le groupe pourrait ne réaliser qu'une seule phase III pour compléter sa demande d'AMM en Europe. L'étude CESTO-2 serait ainsi considérée comme une phase III. Dans l'idéal, cette phase confirmatoire pourrait inclure des centres US afin d'argumenter en faveur d'une équivalence pour une approbation FDA mais il est encore impossible de se prononcer. A ce stade et en attendant les résultats de CESTO 2 et des discussions avec la FDA, notre modèle intègre la réalisation de deux études confirmatoires vs placebo, une en Europe et une aux US. Nous ajusterons notre scénario sur le développement clinique en fonction des résultats de l'étude CESTO-2 et des discussions menées avec la FDA. La réalisation de deux études cliniques confirmatoires de 750 patients chacune pourrait coûter environ 22,5m€ au total selon nos estimations.

Dans le domaine du sevrage tabagique, nous soulignons également qu'Achieve Life Science a récemment publié des résultats positifs pour son étude de phase III, ORCA-3.

en € / action	2023e	2024e	2025e
BNA dilué	-0,49	-1,12	-1,97
var. 1 an	n.s.	n.s.	n.s.
Révisions	+0,0%	+0,0%	+0,0%

au 31/12	2023e	2024e	2025e
PE	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITDA ajusté	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITA ajusté	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 de clôture du	21/06/2023 3,0
Nb d'actions (m)	6,6
Capitalisation (m€)	20
Capi. flottante (m€)	7
ISIN	FRO014003XT0
Ticker	ALNFL-FR
Secteur DJ	Health Technology

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	+9,9%	+8,5%	+52,9%
Variation relative	+13,7%	+11,5%	+48,0%

Source : Factset, estimations Invest Securities

23 juin 2023

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources,

73, bd Haussmann - 75008 Paris

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

Il s'agissait de la seconde étude confirmatoire réalisée aux US après ORCA-2. La réalisation de deux études confirmatoires s'explique par l'utilisation de critères d'efficacité différents dans la phase II réalisée auparavant. Concernant les résultats en question, notre analyse est plutôt mitigée. Les résultats ont mis en avant : (i) sur le bras à 12 semaines de traitement : une abstinence continue entre les semaines 9 et 12 (critère FDA) de 30,3% vs 9,4% pour le placebo, et une abstinence continue entre les semaines 9 à 24 (critère EMA) de 20,5% vs 4,2% pour le placebo et (ii) sur le bras à 6 semaines de traitement : une abstinence continue entre les semaines 9 et 12 (critère FDA) de 14,8% vs 6% pour le placebo et une abstinence continue entre les semaines 9 et 24 (critère EMA) de seulement 6,8% vs 1,1% pour le placebo. Etant donné la posologie contraignante de la cytisinicline (3x/jour), l'observance sur le bras à 12 semaines sera, selon nous, limitée, or les résultats sont surtout positifs sur ce bras.

### Calendrier clinique dense au S2 23

Du point de vue clinique, sur l'étude CESTO 2, le recrutement a été achevé fin avril et nous attendons des 1ers résultats au T4 23. Les résultats définitifs devraient être communiqués en 2024 et incluront tous les critères secondaires.

Sur l'étude PRECESTO, les résultats sont toujours attendus au T3 23 et permettront potentiellement de renforcer la visibilité sur NFL-101. Concernant le candidat dans la réduction de la consommation d'alcool, NFL-301, en co-développement avec ATHENA Pharmaceutiques, le développement avance conformément au plan. Des discussions seront engagées en 2023 avec la FDA pour définir la voie de développement et des options de financement non dilutif aux US pourraient être envisagées.

### OC réitéré à 4,5€, opinion ACHAT réitérée

A ce stade, nous n'ajustons pas notre modèle. Nous réitérons notre OC à 4,5€, matérialisant un potentiel de +50% par rapport au dernier cours, et notre opinion ACHAT en amont de résultats cliniques capitaux. Pour rappel, le groupe dispose d'une trésorerie jusqu'au T3 24 selon nos estimations.

DONNÉES FINANCIÈRES

Données par action	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
BNA publié	-0,07	-0,07	-0,19	-0,47	-0,62	-1,42	-2,49	-0,99	6,27
<b>BNA corrigé dilué</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,19</b>	<b>-0,47</b>	<b>-0,49</b>	<b>-1,12</b>	<b>-1,97</b>	<b>-0,79</b>	<b>4,97</b>
Ecart /consensus	n.s.	n.s.							
Dividende	n.s.	n.s.							

Ratios valorisation	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITDA ajusté	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITA ajusté	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield opérationnel	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
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 (k€)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Cours en €	n.s.	n.s.	3,5	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Capitalisation	n.s.	n.s.	18 112	19 853	19 853	19 853	19 853	19 853	19 853
Dette Nette	-225	27	-2 993	-523	-356	7 072	20 099	25 301	-7 351
Valeur des minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisions/ quasi-dettes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+/- corrections	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>n.s.</b>	<b>n.s.</b>	<b>15 119</b>	<b>19 330</b>	<b>19 498</b>	<b>26 925</b>	<b>39 953</b>	<b>45 155</b>	<b>12 503</b>

Compte résultat (k€)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
CA	0	0	0	0	0	0	0	10 434	47 298
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EBITDA ajusté	-304	-276	-902	-3 083	-3 500	-8 000	-14 000	-3 566	43 590
<b>EBITA ajusté</b>	<b>-304</b>	<b>-276</b>	<b>-902</b>	<b>-3 083</b>	<b>-3 500</b>	<b>-8 000</b>	<b>-14 000</b>	<b>-3 566</b>	<b>43 590</b>
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EBIT	-347	-313	-902	-3 044	-3 461	-7 961	-13 961	-3 527	43 599
Résultat financier	0	0	-218	183	0	0	0	0	0
IS	80	52	142	418	233	533	933	-1 675	-10 764
SME+Minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RN pdg publié	-268	-262	-978	-2 443	-3 228	-7 428	-13 028	-5 202	32 834
<b>RN pdg corrigé</b>	<b>-268</b>	<b>-262</b>	<b>-978</b>	<b>-2 443</b>	<b>-3 228</b>	<b>-7 428</b>	<b>-13 028</b>	<b>-5 202</b>	<b>32 834</b>
var.		<b>-2%</b>	<b>+274%</b>	<b>+150%</b>	<b>+32%</b>	<b>+130%</b>	<b>+75%</b>	<b>-60%</b>	<b>-731%</b>

Tableau de flux (k€)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
EBITDA	-304	-276	-902	-3 083	-3 500	-8 000	-14 000	-3 566	43 590
IS théorique / EBITA	0	0	0	0	0	0	0	0	-10 897
Total capex	0	-32	-32	0	0	0	0	0	-30
<b>FCF opérationnel net IS avt BFR</b>	<b>-304</b>	<b>-308</b>	<b>-934</b>	<b>-3 083</b>	<b>-3 500</b>	<b>-8 000</b>	<b>-14 000</b>	<b>-3 566</b>	<b>32 662</b>
Variation BFR	0	0	-101	0	0	0	0	0	-182
<b>FCF opérationnel net IS après BFR</b>	<b>-304</b>	<b>-308</b>	<b>-1 035</b>	<b>-3 083</b>	<b>-3 500</b>	<b>-8 000</b>	<b>-14 000</b>	<b>-3 566</b>	<b>32 480</b>
Acquisitions/cessions	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Variation de capital	0	0	4 000	0	3 060	0	0	0	0
Dividendes versés nets	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Autres dont correction IS	80	52	142	418	233	533	933	-1 675	133
<b>Cash-flow publié</b>	<b>-224</b>	<b>-256</b>	<b>3 107</b>	<b>-2 665</b>	<b>-207</b>	<b>-7 467</b>	<b>-13 067</b>	<b>-5 241</b>	<b>32 613</b>

Bilan (k€)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Actifs immobilisés	119	109	126	126	126	126	126	126	126
dont incorporels/GW	119	109	124	124	124	124	124	124	124
BFR	68	68	169	169	169	169	169	169	351
Capitaux Propres groupe	412	150	3 287	1 027	859	-6 568	-19 596	-24 798	8 037
Minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisions	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Dette fi. nette</b>	<b>-225</b>	<b>27</b>	<b>-2 993</b>	<b>-523</b>	<b>-356</b>	<b>7 072</b>	<b>20 099</b>	<b>25 301</b>	<b>-7 351</b>

Ratios financiers (%)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
EBITDA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	92%
EBITA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	92%
RN corrigé/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	69%
ROCE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	9140%
ROE corrigé	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	409%
DN/FP	n.s.	17,9%	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.	n.s.	n.s.	-0,2x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

## THÈSE D'INVESTISSEMENT

Nous apprécions le positionnement du groupe dans le traitement de l'addiction (tabac/cannabis/alcool) avec un pipeline de 3 médicaments botaniques. En s'appuyant sur des 1ers résultats probants, le produit principal, NFL-101, est en phase II/III dans le traitement de l'addiction au tabac avec des premiers résultats attendus fin 2023. A ce stade, nous tablons sur un lancement commercial au S2 26 et un pic de ventes de 900m€. Le besoin médical est important, d'autant plus avec les effets néfastes de la pandémie sur l'addiction et les déboires de production du Champix®. Le groupe dispose par ailleurs de deux autres actifs (addiction au cannabis et réduction de la dépendance à l'alcool) que nous ne valorisons pas encore car ils se situent à un stade encore trop précoce.

## ANALYSE SWOT

### FORCES

- Marché conséquent au fort besoin médical
- Approche botanique et innovante du sevrage
- Des premiers résultats cliniques probants

### FAIBLESSES

- Développement clinique à un stade précoce
- Mécanisme d'action encore à éclaircir
- Administration encore inadaptée à l'OTC

### OPPORTUNITES

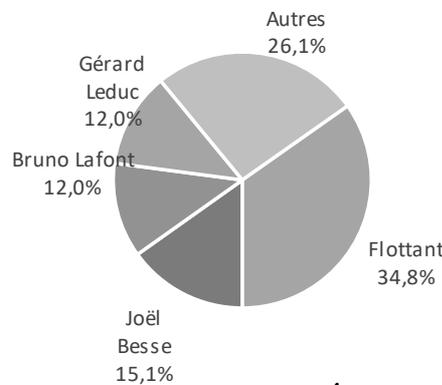
- Accords de licence
- Nouveaux modes d'administration
- Elargissement du pipeline à d'autres addictions

### MENACES

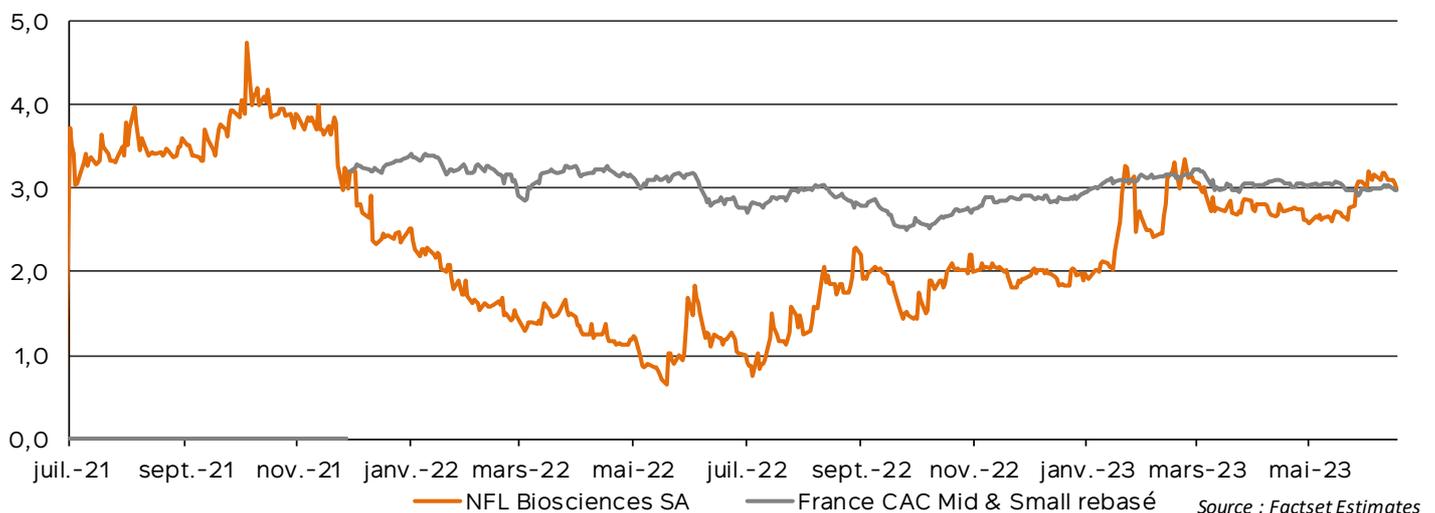
- Echec clinique
- Risque réglementaire et de brevet
- Risque de nouveaux entrants

## INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

### Actionnariat fully-diluted



## ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS IPO



## 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
NFL Biosciences	Thibaut Vogliacci	24-avr.-23	ACHAT	4,5	+64%
NFL Biosciences	Thibaut Vogliacci	31-janv.-23	ACHAT	4,4	+78%

## DÉTAIL DES CONFLITS D'INTÉRÊTS POTENTIELS

	NFL Biosciences
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.	Oui
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.	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).	Oui
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  
Responsable Marché Primaire

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

## BUREAU D'ANALYSE FINANCIÈRE

**Maxime Dubreil**  
Responsable Recherche

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

**Stéphane Afonso**  
Analyste Immobilier

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

**Bruno Duclos**  
Analyste Immobilier

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

**Jamila El Bougrini**  
Analyste Biotech / Healthtech

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

**Benoît Faure-Jarrosion**  
Senior advisor Immobilier

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

**Christian Guyot**  
Analyste Biens Consommation

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

**Jean-Louis Sempé**  
Analyste Automobile

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

**Thibaut Voglimacci-Stephanopoli**  
Analyste Medtechs / Biotech

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

## SALLE DE MARCHÉ

**Raphael Jeannet**  
Vente Institutionnelle

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

**Edouard Lucas**  
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 74  
elucas@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

23 juin 2023

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources,

ne sont ni recommandations, ni conseils en investissement.

73, bd Haussmann - 75008 Paris

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

invest-securities.com

Downloaded from <https://equity-research.invest-securities.com/en/by-content/Adress-019/0723>. All rights reserved to the document author.

You may not reproduce, retransmit, distribute, disseminate, sell, publish, broadcast or circulate to anyone without the express written consent of Invest Securities and the research provider.