

Point à mi année

PEUG publiera son ANR semestriel le 13 septembre. Malgré la montée du poids relatif du non coté dans l'ABR (de 15% en 2007 à 36 % fin 2021), l'ANR au 30/06 sera impacté par la baisse des marchés financiers. En tenant compte des seuls investissements cotés, l'ANR aurait baissé de 23% au 30/06/22 à 180€ par action, toutefois moins que le cours de bourse (-30%). La décote s'est creusée pour atteindre 52%. Par ailleurs, les décisions prises récemment par Orpéa, dont PEUG est le 2eme actionnaire, au cours du semestre nous semblent à la hauteur des enjeux.

ANR spot : 180,2€ par action.

Nous avons mis à jour l'ANR du groupe sur la seule base de ses actifs cotés (61% de l'ABR au 31/12/21; 51% au 30/06/22) en prenant en compte les cours du 30/06/22 au soir. Il en ressort un recul de l'ANR de 1 366M€ depuis le début de l'année, soit un ANR par action de 180,2€ vs 234€ au 31/12. La recul est de 23% inférieur à la baisse de 30% du cours de bourse. La décote s'est accentuée à 52%, un niveau similaire à celui observé au moment de la première vague du COVID et des confinements mondiaux. 2/3 de ce recul est dû à Peugeot 1810 (Stellantis et Forvia) et 15% à Orpéa (passé de 287M€ à 76M€ dans l'ABR).

Cette photographie de l'ANR est bien sûr incomplète faute d'information sur les actifs non cotés. Par nature leur valorisation bénéficie d'une plus grande inertie. Ils pourraient donc atténuer le repli de l'ANR publié.

Dans notre étude de janvier 2022 intitulée « Focus sur le private equity » nous avons montré comment le groupe se protège d'une baisse des multiples de valorisation : en investissant avec des GPs qui apportent de la valeur aux entreprises rachetées et contribuent à la création de valeur (accélération de la consolidation, amélioration de la gestion et des marges, focus renforcé sur la génération de cash, savoir-faire sectoriel...); en investissant en priorité dans les secteurs et entreprises en croissance forte. L'appréciation attendue de l'actif est liée à la croissance de son activité et de ses résultats ; en sélectionnant des fonds qui privilégient les deals primaires n'ayant pas fait l'objet de plusieurs tours chacun marqué par une inflation de multiple.

Mise à jour

Cours (08/07/22): 88€

ANR pa au 31/12/21 : 235€

ANR spot au 30/06/22 : 180,2€

Décote spot : 52%

Capitalisation (M€) : 2 193

Dette brute 2021 (M€) : 1 198

Flottant :20%

Mnémonique : PEUG

FRANCOIS DIGARD

francois@theia-recherche.com

CAROLE ROZEN

carole@theia-recherche.com

RECHERCHE SPONSORISEE



Orpéa: nombreuses décisions à la mesure des enjeux

Pour l'essentiel il nous semble qu'Orpéa a laissé se mettre en place des dérives financières sans contre-pouvoirs effectifs. Si les rapports ne valident pas le qualificatif de maltraitance institutionnelle ils soulignent implicitement la difficulté à faire face aux obligations réglementaires et humaines que requièrent la prise en charge du très grand âge tout en ayant une gestion rigoureuse des coûts. Le défi de la nouvelle direction d'Orpéa sera de mériter la confiance publique tout en inventant un nouveau modèle économique.

Les rapports d'audit ont permis au groupe de prendre la mesure des dysfonctionnements et de commencer à y apporter des réponses tout en mettant en place une gouvernance renouvelée.

Nous reprenons ci-dessous la chronologie des nombreux éléments nouveaux concernant Orpéa dont Peugeot Invest est le deuxième plus important investisseurs avec 5% du capital.

2 mai : nomination de Monsieur Laurent Guillot comme Directeur Général

Le Conseil d'administration a nommé Laurent Guillot avec prise de fonctions au 1er juillet. Agé de 52 ans, Laurent Guillot est issu de la haute administration et a fait l'essentiel de sa carrière à des postes de direction chez Saint-Gobain en France et à l'international. Sa nomination au Conseil d'administration d'Orpéa sera proposée à l'AG du 28 juillet.

8 juin : publication des conclusions définitives des audits des deux cabinets spécialisés

Orpéa a publié la synthèse des conclusions définitives des audits des cabinets Grant Thornton et Alvarez & Marsal sur les allégations du livre Les Fossoyeurs relatives, d'une part à l'usage de fonds publics et, d'autre part, aux relations commerciales avec des tiers et agents publics.

La publication des conclusions montre que certaines des allégations ne sont pas avérées et confirme des dysfonctionnements et des comportements anormaux. Depuis le départ de l'ancien DG, le 30 janvier 2022, le groupe a pris des mesures d'urgence pour corriger des systèmes inefficaces, supprimer des pratiques inadéquates, sanctionner des errements individuels et saisir les juridictions compétentes.

Sur l'usage des fonds publics, Grant Thornton et Alvarez & Marsal n'ont pas trouvé d'éléments confirmant des manœuvres dans la gestion des contrôles par les autorités ni de falsification dans la production des pièces justificatives destinées aux autorités.

En revanche, ils ont constaté des montants non éligibles ou excessifs déclarés aux autorités en raison d'un manque de fiabilité des processus de déclarations des effectifs ; un manque de fiabilité des processus de rapprochement entre les bons de commande, les bons de livraison et les factures d'achat qui ne permettaient pas de détecter de manière systématique d'éventuelles fraudes ; une pratique de Remises de Fin d'Année avec certains fournisseurs importants de produits financés par les dotations publiques non communiquées aux autorités comme cela est prévu. Ces RFA ont permis de financer des activités ou des investissements non directement liés au soin et à la dépendance ; pratique, révolue depuis 2017, visant à maximiser la consommation de la dotation attribuée par les autorités aux EHPAD pour les dispositifs médicaux. Ils ont également mis en lumière l'existence d'excédents dans les dotations reçues des autorités dont le traitement comptable a pu contribuer au résultat du groupe ; ainsi que l'existence d'une sous consommation des dotations reçues des autorités publiques. Les excédents ont pu contribuer au résultat du groupe. En amont de la remise des conclusions de ces rapports, Orpéa a entrepris une série de mesures de remédiation visant à corriger ses processus internes avec l'objectif d'éradiquer les pratiques identifiées lorsqu'elles existaient encore.

L'audit a identifié des rémunérations versées, avec l'aval de l'ancien DG ou de membres de son équipe, à des tiers apporteurs d'affaires dont les montants très élevés interrogent.

Les actions judiciaires et disciplinaires engagées

La plainte contre X déposée par le groupe concerne des faits ayant trait à :

- des partenariats capitalistiques, notamment à l'occasion d'opérations de croissance externe à l'étranger. Certaines de ces opérations suscitent des interrogations et ne permettent pas toujours d'identifier avec évidence, leur rationalité économique et l'intérêt social de ces opérations ;
- d'autres opérations économiques, en France ou à l'étranger, qui semblent avoir été réalisées sans justification évidente et ont pu avoir pour effet ou objet de favoriser indûment des tiers, notamment des salariés et/ou anciens salariés, des sociétés dans lesquelles des salariés et/ou anciens salariés auraient pu avoir un intérêt, ou bien d'optimiser le régime fiscal desdits tiers. Des procédures disciplinaires sont en cours à l'encontre de tous les dirigeants identifiés à date comme impliqués dans les faits visés par la plainte. Des licenciements et des mises à pied ont rapidement été réalisés.

13 et 15 juin : accord de financement avec les partenaires bancaires et 1er tirage de EUR 250m

Poursuivant la refonte de sa stratégie de financement, Orpéa a annoncé la conclusion et l'homologation d'un protocole de conciliation avec ses partenaires bancaires.

29 juin : synthèse des conclusions définitives des audits

Le rapport Grant Thornton et Alvarez & Marsal permet d'écarter l'allégation de système de maltraitance généralisée. Toutefois, il fait état de manquements et d'insuffisances dans le traitement des événements indésirables, le système d'incitations managériales et la gestion des ressources humaines.

3 juillet : renouvellement du conseil d'administration

Après la nomination de Laurent Guillot comme nouveau DG à compter du 1er juillet 2022, le groupe annonce qu'un profond renouvellement de son Conseil d'administration sera proposé à la prochaine AG. En effet, il sera proposé de désigner cinq nouveaux administrateurs, dont quatre indépendants. Les quatre administrateurs indépendants sont Guillaume Pepy, Président d'Initiative France et ancien PDG de la SNCF ; Isabelle Calvez, Directrice des Ressources humaines de Veolia ; John Glen, Président du Conseil d'administration de BIC SA jusqu'en mai (sur proposition de CPPIB) ; David Hale, DG de Guerbet Group. Laurent Guillot sera également proposé comme nouvel administrateur lors de l'AG du 28 juillet prochain. Enfin, Bertrand Finet, DG de Peugeot Invest, succèdera à Thierry de Poncheville comme représentant de la société Peugeot Invest au Conseil à l'issue de cette AG. Enfin et s'il est élu, Guillaume Pepy sera proposé pour assurer la présidence du nouveau Conseil d'administration. Il était depuis deux ans Senior Advisor de CPPIB (1er actionnaire d'Orpéa) et a quitté cette fonction pour acter son indépendance.

4 juillet : 2nd tirage bancaire

Un deuxième tirage de EUR 650m a été effectué. Ces fonds permettent de financer et de refinancer les besoins généraux du groupe ainsi que l'ensemble des commissions, coûts et dépenses dus au titre de l'Accord de Financement. Les actifs donnés en nantissement représentent respectivement 25% et 32% du chiffre d'affaires d'Orpéa. A l'issue de certaines réorganisations à opérer, les nantissements porteront sur Clinéa France et l'activité du groupe en Allemagne représentant respectivement 25% et 16% du CA consolidé. S'agissant du crédit d'un montant maximum de 1,5 Md€, le placement aura lieu auprès des principaux partenaires bancaires et/ou de créanciers tiers. Les montants restant disponibles à ce jour représentent environ EUR 829m.

Il nous semble que l'affaire continuera d'alimenter des controverses. Les plaintes judiciaires multiples et médiatisées pourraient durer et continuer d'affecter l'image du groupe en décalage avec le nécessaire travail de rénovation à entreprendre. La plupart des investisseurs se tenant éloignés des sociétés impactées par des controverses, la valorisation du titre en restera, selon nous, longtemps impactée.



Rappel de l'activité de PEUG depuis début 2022.

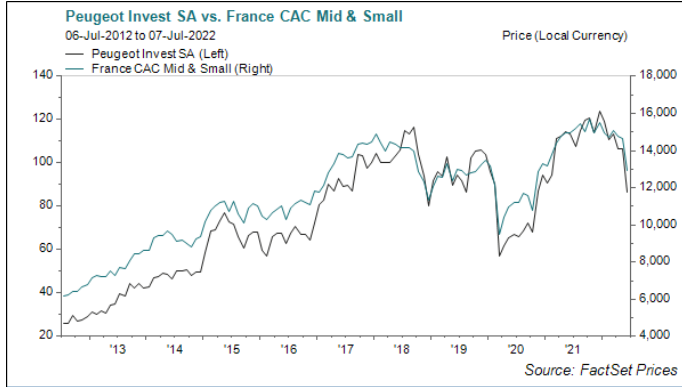
Après une année 2021 record en termes d'investissements et de cessions (respectivement 726M€ et 605M€) le groupe a poursuivi son activité avec notamment deux co-investissements: 15M€ dans SantéVet leader français de l'assurance santé animale, aux côtés Columna Capital et 15M€ dans Schwind, l'un des leaders technologiques des lasers pour la chirurgie de la cornée, aux côtés d'Adagia. Il s'est engagé pour 100M\$ auprès de son partenaire historique JAB Holding dans le secteur des produits pour animaux de compagnie. En termes de cessions, 2 opérations sont à noter: les titres KDP, issus de la cotation de ce co-investissement de 2018 avec JAB, ont été cédés à leur plus haut pour un total de 167M\$ soit un multiple de 1,8x selon la société, et la cession d'Asmodée par PAI a permis à PEUG de recevoir 46M€ soit un multiple de 2,7x.

Si le groupe maintiendra à un niveau d'environ 200M€ ses nouveaux engagements auprès de différents fonds de PE sur 2022 comme il l'avait annoncé, il est probable qu'il demeure prudent au regard de la conjoncture au S2. En conclusion, nous pensons que le flux de dividendes et les cessions déjà actées devraient être supérieurs aux flux d'investissements sur l'exercice amenant probablement à une baisse du niveau d'endettement.

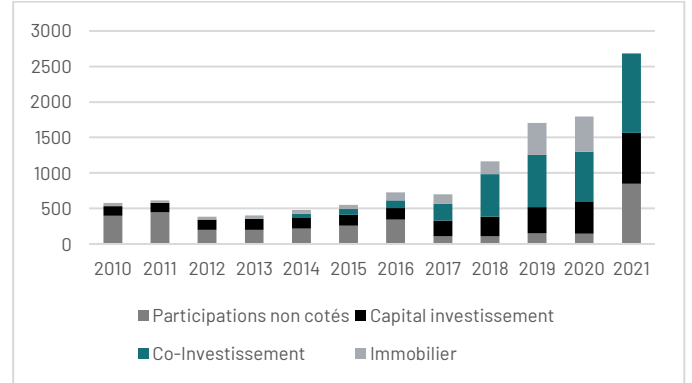


PI en images

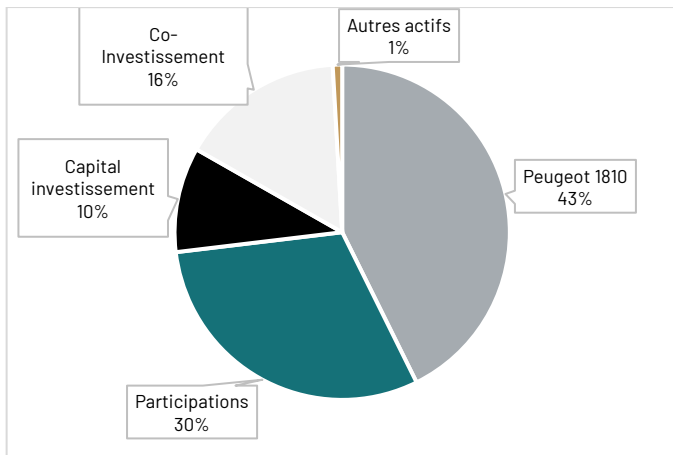
Graphique 1: Cours de PI sur 10 ans



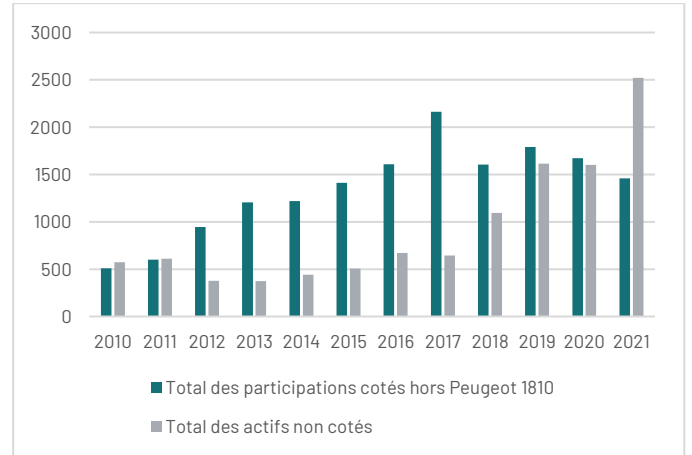
Graphique 4: Evolution des actifs non cotés



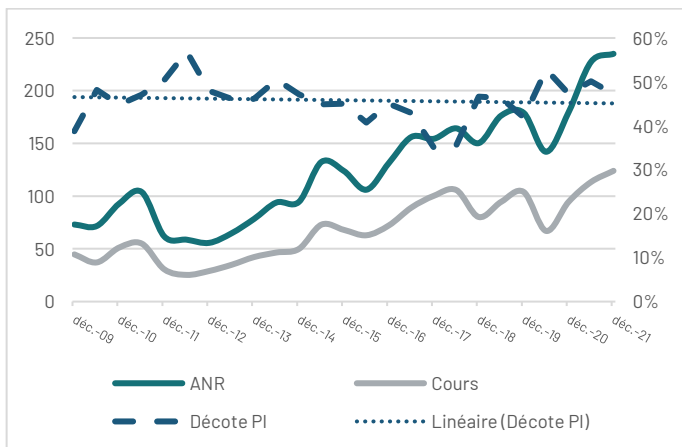
Graphique 2: ABR 2021 de PI par type d'actifs



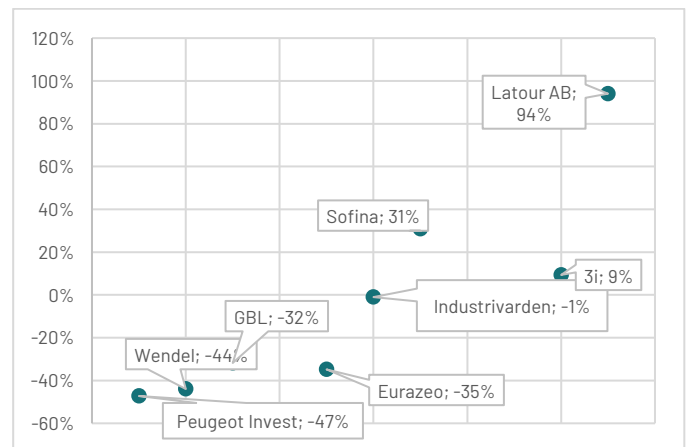
Graphique 5 : Coté vs non coté dans l'ABR Investissements*



Graphique 3: Décote et ANR historiques sur 10 ans



Graphique 6: Décotes/primes des pairs européens*



Source des graphiques : Factset, Peugeot Invest, Theia Recherche
*Investissements = Actifs hors Peugeot 1810

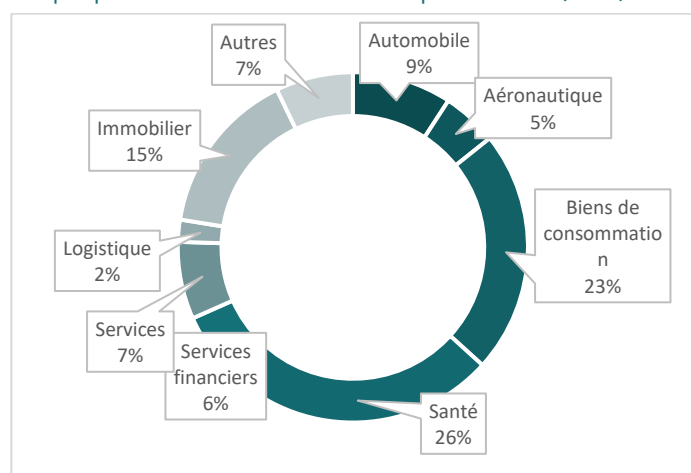
* cours au 31/12/21 rapportés aux ANR 2021 publiés

Tableau 1: ANR spot de Peugeot Invest au 30/06/2022

	Valeur (M€)
Stellantis	2 643
F	89
Peugeot 1810 (76,5%) - A	2 090
Lisi (total)	189
SEB	204
Safran	39
Orpea	76
CIEL	16
Tikehau Capital	60
Spie	176
Immobilières Dassault	76
Participations cotées - B	835
Participations non cotés - C	850
Total des participations D = B+C	1 685
Véhicules de capital investissement - E	715
JDE Peet's	6
Keuring Dr Pepper (cédé en 2022 à un cours moyen de 38\$)	160
Krispy Kreme	14
Co-investissements non cotés	956
Co-Investissement - F	1 136
Autres actifs et passifs financiers	13
Trésorerie	51
Autres actifs - J	64
Actif brut réévalué des investissements D+E+F+J	3 599
Actif brut réévalué total A+D+E+F+J	5 689
Endettement	-1 198
Actif net réévalué	4 491
Actif net réévalué par action	180,2
Cours de bourse au 12/05/22	86,5
Décote	52%

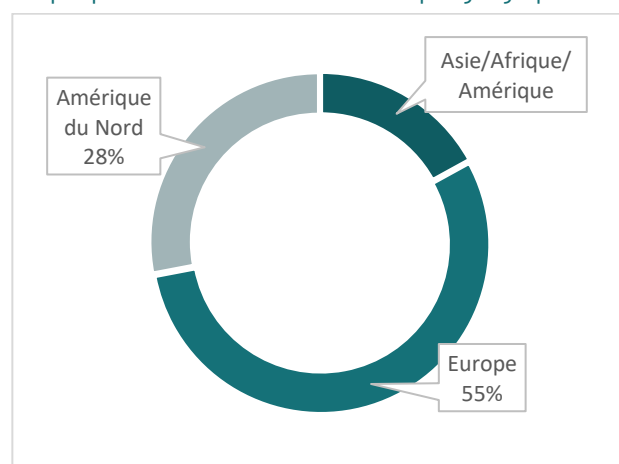
Source : Peugeot Invest, Theia Recherche

Graphique 7: Actifs Investissements* par secteurs (2021)



Source : Peugeot Invest *Investissements = hors Peugeot 1810

Graphique 8: Actifs Investissements* par géographie



Source : Peugeot Invest *Investissements = hors Peugeot 1810

Compte de résultats au 31/12 (M€)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Produits des immobilisations financières	55	99	53	89	159	172	230	154	186	227	640
Produits des immeubles de placement	1	2	1	1	1	3	1	2	2	5	6
Produits des autres activités	3	3	4	3	3	3	4	4	3	3	0
Produits des activités ordinaires	60	104	57	93	164	178	235	160	190	235	646
Frais d'administration générale	-11	-10	-12	-15	-17	-18	-21	-23	-32	-37	-36
Dépréciation d'actifs disponibles à la vente	-7	-11	-1	-2	-5	-1	-4				
Coût de l'endettement financier	-11	-13	-14	-14	-12	-10	-13	-15	-20	-28	-29
Résultat des sociétés intégrées avant impôt	31	70	30	61	130	150	197	122	138	170	581
Quote-part dans le résultat net des entreprises associées	151	-971	096	236	32	18	21	6	9	-14	13
Résultat consolidé avant impôt	182	-901	066	298	161	168	218	128	147	155	594
Impôts sur les résultats (y compris impôts différés)	-1	0	0	10	-3	-18	4	-13	-16	11	-75
Résultat net consolidé	181	-901	066	307	159	150	222	115	131	166	518
Dont part des minoritaires	0	0	0	1	1	0	0	0	0	-32	-62
Dont part du groupe	181	-900	066	308	159	150	222	115	131	134	456
Par action											
publié	7,2	-35,8	-42,4	12,2	6,3	6,0	8,9	4,6	5,3	5,4	18,3
dilué	7,2	35,8	-42,4	12,2	6,4	6,0	9,0	4,6	5,3	5,4	18,41
Nombre d'actions moyen											
publié	25,16	25,16	25,16	25,16	25,16	25,07	25,07	24,92	24,92	24,92	24,92
dilué											

Source : Peugeot Invest

Autres éléments du résultat global au 31/12 (M€)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Résultat net consolidé	181	-901	-1 066	307	159	150	222	115	131	166	518
Effets des mises en équivalence sur le résultat global net	0	-399	-120	1	9	-3	-6	7	17	11	9
Réévaluations nettes des actifs financiers	-15	147	198	84	580	26	323	-264	372	203	-313
Plus-values sur cessions de titres de participations								232	137	94	1 235
Réévaluations nettes des instruments dérivés	-3	-6	-17	23	3	-2	3	-1	-3	0	4
Écarts de change							-14	12	10	-49	46
Autres réévaluations directes nettes par capitaux propres				-2	-7	11	-16	11	7	-3	41
Total des autres éléments du résultat global	-17	-258	62	106	585	32	292	-4	540	255	1 023
RÉSULTAT GLOBAL CONSOLIDÉ	164	-1 159	-1 004	413	743	182	513	111	671	422	1 541
Dont part du Groupe	164	-1 159	-1 004	413	744	182	513	111	671	112	1 286
Dont part des minoritaires	0	0	0	-1	-1	0	0	0	0	310	255

Source : Peugeot Invest

Cash flow au 31/12 (M€)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Résultat net consolidé	181	-901	-1 066	307	159	150	222	115	131	166	518
Dotations nettes aux amortissements et provisions	7	13	1	2	5	1	5	2	1	1	1
Résultat sur cessions d'actifs non courants											-173
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur	-13	-72	-30	-63	-48	-135	-153	2	-7	-61	-34
Quotes-parts de résultats liées aux sociétés mises en équivalence, nettes des dividendes reçus	0	1	3	4	-80	-2	0	-73	-63	-148	-296
Coût de l'endettement financier net	-90	975	1 099	-232	-28	-14	-16	-1	-4	16	-11
Charge d'impôt (exigibles et différés)	11	13	14	14	12	10	13	15	20	29	29
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	1	0	0	-10	3	18	-4	13	16	-11	75
Impôts exigibles	98	29	21	22	23	28	66	72	94	-8	109
Variation du BFR lié à l'activité	-5	0	-1	0	-6	-3	0	-7	-7	-1	-12
Flux nets de trésorerie liés générés par l'activité	4	-10	6	-2	8	-7	-2	14	1	-14	-8
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	97	18	26	21	25	18	64	79	88	-22	89
Produits de cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	0	0	0	0	-1	0	-2	-1	0	0	0
Acquisitions, cessions d'actions propres	0		0	0	0	0	0	0	0	0	
Acquisitions d'immobilisations financières	0	0	0	-3	-1	0	-29	-1	0	0	0
Produits de cessions d'immobilisations financières	-176	-120	-15	-197	-148	-169	-439	-382	-453	-473	-758
Variation des autres actifs non courants	76	166	48	196	47	84	346	249	235	273	631
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	0	-7	0	-3	33	-3	-8	7	0	-11	1
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice	-101	39	32	-7	-70	-88	-132	-128	-218	-212	-126
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	-38	-28	0	0	-50	-40	-45	-49	-53	-53	-58
Remboursements d'emprunts	53	51	14	7	1	112	243	107	301	373	87
Variation des autres passifs financiers non courants		-48	-54	0	-52	-1	-110	0	-79	0	0
Intérêts financiers nets versés	-1	-19	-4	-1	163	-1	5	0	0	0	0
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement	-11	-13	-14	-14	-12	-10	-13	-15	-19	-28	-28
Variation de la trésorerie nette	2	-57	-59	-8	50	60	79	42	149	291	0,4
Trésorerie en début d'exercice	-2	1	-1	7	5	-10	11	-6	19	57	-36
Trésorerie en fin de période	6	4	5	4	11	16	6	17	11	31	88

Source : Peugeot Invest

Bilan au 31/12 (M€)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Concessions, brevets, valeurs similaires	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Immobilisations incorporelles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Immeubles de placement	17	17	16	16	16	18	18	19	19	22	27
Terres	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	
Constructions	1	1	0	0	0	0	0	2	2	1	
Plantations	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Autres immobilisations	0	0	0	1	1	1	2	1	1	1	1
Droits d'utilisation locatif									4	3	3
Immobilisations corporelles	32	32	32	31	32	34	35	36	41	43	30
Participations dans les entreprises associées (mises en équivalence)	3 350	2 033	815	206	286	222	248	258	287	274	300
Participations non consolidées	896	1 002	1 200	2 035	2 686	2 967	3 341	3 172	3 792	4 738	5 834
Titres immobilisés de l'activité de portefeuille (TIAP)	151	151	164	259	363	485	745	1 133	1 515	1 607	2 210
Autres actifs financiers non courants	0	10	16	114	206	4	12	6	6	25	27
Actifs financiers non courants	4 397	3 195	2 195	2 616	3 540	3 678	4 347	4 568	5 600	6 644	8 371
Impôts différés - Actif	9	12	22	16	21	3	5	3	4	29	12
Actifs non courants	4 439	3 239	2 248	2 663	3 593	3 715	4 386	4 607	5 644	6 716	8 413
Stocks	10	9	10	10	11	10	10	7	8	9	
Impôts courants		4	0	1	0	2	4	0		7	0
Autres créances	1	2	1	1	1	2	7	2	3	5	14
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4	5	4	11	16	6	17	11	31	88	52
Actifs courants	16	20	15	23	29	20	38	21	41	108	66
Actifs Totaux	4 455	3 259	2 264	2 686	3 622	3 736	4 424	4 628	5 685	6 825	8 479
Capital apporté	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25
Primes liées au capital	158	158	158	158	158	158	158	158	158	158	158
Réserves	3 651	3 546	2 708	1 744	2 586	2 737	3 104	3 271	3 874	4 011	4 928
RÉSULTAT DE L'EXERCICE (part du Groupe)	181	-900	-1 066	308	159	150	222	115	131	134	456
Total capital et réserves (part du Groupe)	4 016	2 829	1 825	2 236	2 928	3 070	3 509	3 570	4 189	4 328	5 568
Intérêts minoritaires	1	1	0	0	-1	-1	0	0	-1	619	859
TOTAL CAPITAUX PROPRES	4 017	2 830	1 826	2 236	2 928	3 069	3 509	3 569	4 188	4 947	6 427
Passifs financiers non courants	389	376	372	376	593	587	817	935	1 340	1 713	1 814
Impôts différés - Passif	37	40	52	56	85	68	83	98	134	125	206
Provisions	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1
Autres dettes non courantes	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	
TOTAL PASSIFS NON COURANTS	427	417	424	432	679	656	901	1 034	1 474	1 838	2 021
Passifs financiers courants	3	10	10	15	5	5	7	12	9	10	7
Impôts courants	4		0	0	5	0	0	7	2	13	13
Autres dettes	4	3	4	3	6	5	8	6	11	17	11
TOTAL PASSIFS COURANTS	12	12	14	18	15	10	14	25	23	39	31
Passifs totaux	4 455	3 259	2 264	2 686	3 622	3 736	4 424	4 628	5 685	6 825	8 479

Source : Peugeot Invest

Risque de conflits d'intérêts

Nature	
Contrat de conseil de quelque nature que ce soit	Non
Contrat de recherche	Oui
Prise de participation par Theia Recherche ou l'auteur de l'étude	Non
Relecture par la société	Non
Autre	Non

Disclaimer

Cette publication a été rédigée par Theia Recherche. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées. La présente publication ne constitue pas et ne saurait en aucun cas être considérée comme constituant une offre au public, ni comme une sollicitation du public relative à une offre quelle qu'elle soit.

Ce document (pièces jointes comprises) est strictement confidentiel et s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels ou d'investisseurs qualifiés. La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Theia Recherche, ni ses agents ou conseils, ni toute autre personne ne doit accepter d'être responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant Theia Recherche ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement de Theia Recherche à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification.

Il est possible que Theia Recherche ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s). Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par Theia Recherche de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11(3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement)(Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions.

De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des États-Unis est interdit.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord de Theia Recherche.



Theia Recherche a été créée en 2021 avec pour objectif de devenir le premier pure player français de la recherche sponsorisée. Notre mission est de fournir aux petites et moyennes valeurs françaises une couverture de recherche utile aux investisseurs

Theia Recherche donne du sens à la cotation des valeurs petites et moyennes grâce à une recherche produite aux plus hauts standards de qualité et d'indépendance. La structure de nos analyses a été réfléchiée en partenariat avec des investisseurs spécialistes des valeurs moyennes pour correspondre à leurs besoins.

Être coté en bourse sans être suivi par des analystes financiers revient à supporter toutes les contraintes et les coûts de la cotation sans en tirer aucun avantage. Pour transformer ce coût en valeur, l'information émise par la société doit être analysée, traduite en prévision de flux futurs et retranscrite dans une « equity story » crédible pour les investisseurs.

La recherche sponsorisée est payée par les émetteurs. Elle apporte une solution au financement d'une recherche de qualité pour des sociétés de moins en moins suivies de façon spontanée et de manière de plus en plus irrégulière.