

ROCTOOL

MAINTENIR LE CAP

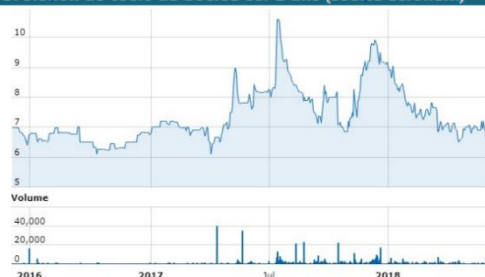
LES POINTS CLES DE L'ETUDE :

- Une performance commerciale 2017 record et une stratégie d'internationalisation et de développement auprès des grandes marques toujours porteuse avec en point d'orgue l'ouverture prévue de la plateforme chinoise à l'été 2018
- Une pression importante sur les marges et la trésorerie en 2017 et la nécessité de renforcer la structure financière dès 2018

Données sur l'action				
Secteur	Outillage industriel			
Marché	Euronext Growth			
Mnémonique	ALROC			
Cours	6,65 €			
Valorisation fondamentale par action	9,30 €			
(% de révision par rapport à la dernière publication)	0%			
Potentiel	39,8%			
Capitalisation	22,3 M€			
Capitalisation fully diluted	24,9 M€			
Evolution du cours de bourse sur 1 an	-21,2%			
Evolution depuis la dernière publication (16/03/2018)	-2,9%			
Actionnariat (source : Rocfool)				
NextStage AM	19,3%			
A Plus Finance	15,6%			
Siparex	11,0%			
Flex	11,0%			
Salariés	1,7%			
Flottant	3,5%			
K€ (31/12)	2017	2018e	2019e	2020e
Chiffre d'affaires	8 033,0	10 189,5	14 683,1	20 190,4
Var	26%	27%	44%	38%
Résultat d'exploitation	-1 015,0	-1 016,2	130,3	1 618,9
Marge op. (%)	-12,6%	-10,0%	0,9%	8,0%
RN	-1 565,0	-1 016,2	130,3	1 618,9
Marge nette (%)	-19,5%	-10,0%	0,9%	8,0%
BNPA	-0,5	-0,3	0,04	0,48
Var. BNA (%)	ns	ns	ns	ns
Dividende net	0,0	0,0	0,0	0,0
Rendement net (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VE/CA		2,3	1,7	1,3
VE/REX (x)		ns	ns	15,6
PER (x)		ns	ns	13,8
Dette fin. nette	-284,8	1 269,9	2 675,4	2 963,9
Gearing (%)	-5%	26%	53%	44%

Prochain événement : Résultats semestriels - Octobre 2018

Evolution du cours de bourse sur 2 ans (source Euronext)



Christel Clème

christel@clemeffinance.com | +33(0)6 69 46 12 64

CE DOCUMENT NE PEUT PAS ETRE DISTRIBUE OU TRANSMIS DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT AUX ETATS-UNIS, AU CANADA, EN AUSTRALIE OU AU JAPON NI A DES « U.S. PERSONS »

Spécialisé dans les technologies innovantes de moulage pour matériaux composites et plastiques, Roctool a connu une année 2017 en demi-teinte : une progression élevée des ventes à 8 M€ (+26%) mais une aggravation de la perte nette à -1,6 M€ et une pression du poste clients sur la trésorerie.

Pour autant, selon nous, la stratégie menée depuis 2015/2016 est porteuse de succès avec : 1/le développement des ventes auprès des grandes marques en complément des clients manufacturiers historiques, 2/le cap sur l'international notamment en Asie au plus près des zones de production à l'image de l'ouverture en cours de la plateforme chinoise, 3/la politique d'innovation constante avec la recherche de nouvelles applications notamment au packaging cosmétique ou l'aéronautique.

Sur la base d'une montée en puissance progressive des ventes, nos prévisions font état d'un maintien des pertes sur 2018 puis d'un équilibre dès 2019 avec l'effet de levier des ventes sur les coûts fixes. A horizon 2021, le groupe pourrait dégager une marge opérationnelle de 11%. Toutefois, à court terme, la question du financement de l'exploitation est cruciale.

A ce stade et en faisant l'hypothèse d'un refinancement rapide, nos travaux de valorisation aboutissent à une évaluation de 9,30€ par action, sachant que le schéma retenu de financement pourrait avoir un impact sur nos travaux.

AVERTISSEMENTS IMPORTANTS

Responsabilité pour la présente publication

La présente publication a été préparée sous la seule responsabilité de CLEME Finance. Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux articles 327-2 à 327-5 et 315-1 à 315-11 du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers.

Absence de conseil en investissement

La présente publication a été produite uniquement à titre informatif et ne constitue pas un conseil en investissement étant donné qu'elle a été préparée sans avoir égard à la situation financière, patrimoniale, ou à toute autre circonstance personnelle, des personnes qui la recevront.

Absence d'offre d'achat ou de vente d'instruments financiers

La présente publication ne constitue pas une offre ou une incitation à acheter ou vendre les instruments financiers y mentionnés.

Fiabilité de l'information

Toutes les précautions ont été prises par CLEME Finance pour s'assurer que les informations contenues dans la présente publication proviennent de sources considérées comme fiables. Toutes les opinions, estimations et projections reprises dans cette publication sont celles de CLEME Finance à la présente date et peuvent être revues sans avis préalable. CLEME FINANCE s'est forgée sa propre opinion sur la base d'informations recueillies aux meilleures sources, sans que toutefois cette dernière ne garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence, la fiabilité ou l'exhaustivité de ces informations. Ainsi, sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants ne pourrait être engagée d'aucune manière à ce titre. CLEME FINANCE précise en outre que ces analyses ont été réalisées sur pièce et qu'elle ne s'est pas rendue sur place pour visiter l'ensemble des différents sites de production.

Exonération de responsabilité

CLEME Finance n'est pas responsable de tout dommage qui pourrait résulter du caractère incorrect ou incomplet de la présente publication. CLEME Finance n'est pas non plus responsable des décisions d'investissement, de quelle que nature qu'elles soient, prises par les utilisateurs de cette publication sur la base de celle-ci.

Communication et diffusion de cette publication

La société CLEME FINANCE a conclu avec la société un contrat pour réaliser une étude, laquelle a été transmise, préalablement à sa publication, à l'émetteur des titres financiers auquel il se rapporte. Ce document ou une partie de celui-ci ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans l'accord préalable et écrit de CLEME Finance.

Mise en garde sur la performance

Les investisseurs doivent noter que tout revenu provenant des instruments financiers peut fluctuer et que les cours peuvent augmenter ou baisser. Les performances passées et simulées ne garantissent pas les performances futures.

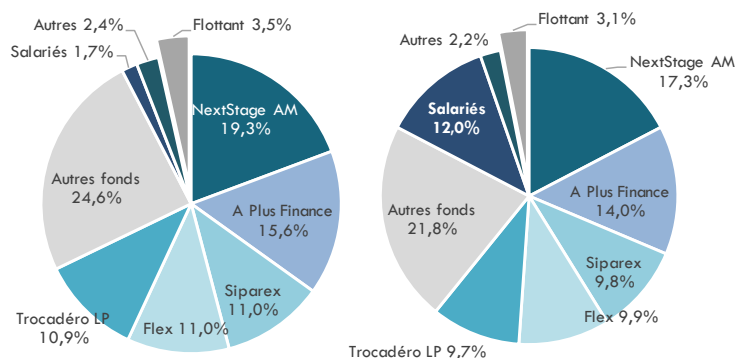
Cette publication ne peut être diffusée auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci 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 la publication. Elle ne saurait être distribuée ou communiquée, 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 États-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 cette étude à un résident des États-Unis est interdit.

ROCTOOL en quelques points

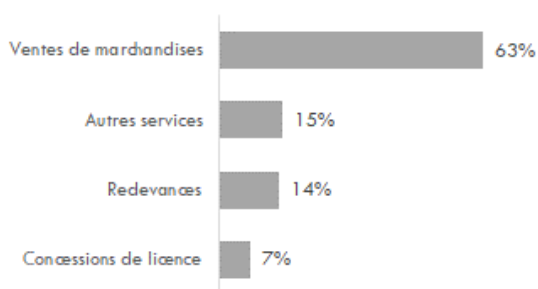
Fiche d'identité

Date de création : 27/10/2000
 Activité : Conception et développement de dispositifs innovants de moulage de matériaux (composites, plastiques, métal...)
 Siège social : 34, allée du lac d'Aiguebelette – 73370 Le Bourget
 Site internet : www.roctool.com
 RCS : 433 278 363
 Forme sociale : SA à conseil d'administration
 Président : Jean-Marie Demeautis
 Directeur Général : Mathieu Boulanger
 Effectif moyen : 49 en 2017
 Nb d'actions : 3 350 382 (3 743 030 fully diluted)

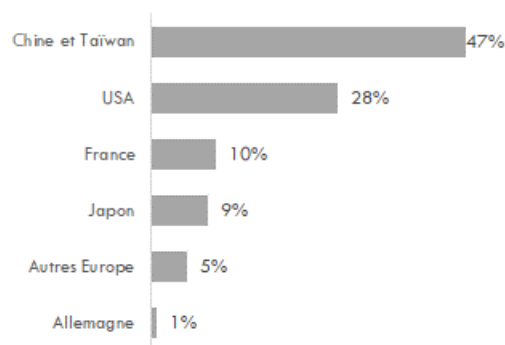
Actionnariat actuel et fully diluted (source Roctool)



Répartition 2017 des ventes par nature (source Roctool)



Répartition 2017 des ventes par zone (source Roctool)



Analyse SWOT

Forces

- Management dynamique
- Portefeuille de brevets dense
- Innovation technologique reconnue par un portefeuille clients de renom et la présence au capital d'un industriel expert (Flex)
- Internationalisation avancée

Faiblesses

- Poids du passé (changement de management et de stratégie)
- Développement commercial généralement à cycle long s'agissant d'équipements de production
- Financement

Opportunités

- Accéder aux grandes marques pour participer au design produit
- Besoin d'innovation des marchés sous-jacents et de baisse des coûts de process
- Nouveaux segments (emballage, aéronautique), nouveaux pays (Chine, Turquie, Inde) et nouveaux matériaux (métal)

Risques

- Pression sur les prix
- Frilosité des grandes marques sur tout changement de mode de production
- Perte d'un gros client
- Substitution matières ou technologie

Table des matières

I.	Une année commerciale 2017 record mais une marge et une trésorerie sous pression	5
I.1.	La forte progression des ventes en 2017 confirme la stratégie commerciale mise en place depuis 2 ans	5
I.2.	La marge a été affectée par les efforts consentis aux clients et les recrutements	7
I.3.	Les besoins de financement du poste clients et des stocks ont ponctionné plus que prévu la trésorerie.....	10
II.	Une stratégie et des résultats 2018/2021 portés par les marques et l'international.....	12
II.1.	Une stratégie confortée.....	12
II.2.	Le dynamisme commercial devrait s'accompagner d'une remontée progressive des marges	12
▪	Un chiffre d'affaires multiplié par 3 entre 2017 et 2021	12
▪	Une marge en redressement dès 2019	13
II.3.	La structure financière devra être renforcée	16
III.	Valorisation	17
V.1.	L'approche par les comparables boursiers	17
V.2.	La méthode des Discounted Cash Flow	18
V.3.	Synthèse.....	19

I. UNE ANNEE COMMERCIALE 2017 RECORD MAIS UNE MARGE ET UNE TRESORERIE SOUS PRESSION

I.1. La forte progression des ventes en 2017 confirme la stratégie commerciale mise en place depuis 2 ans

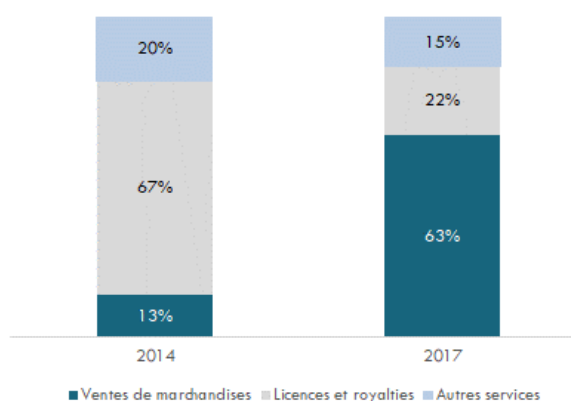
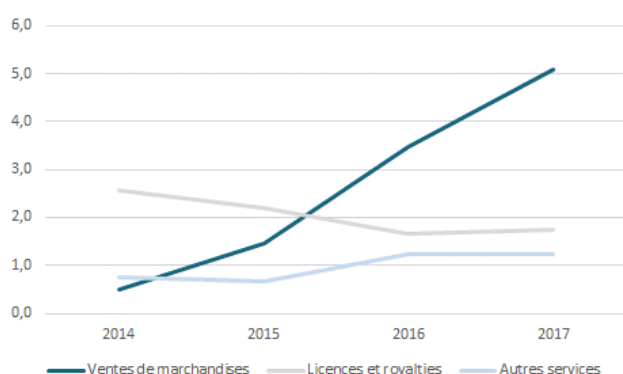
La stratégie de réorientation du modèle économique opérée depuis 2015/2016 a permis d'assurer une progression de 26% des ventes en 2017 à plus de 8 M€. Pour mémoire les axes mis en avant étaient :

- le développement des ventes de matériel (à côté du modèle de licence + royalties maintenu sur certains segments historiques) ;
- la remontée de la chaîne de valeur en s'adressant directement aux grandes marques / donneurs d'ordre à côté de la stratégie de pénétration auprès des équipementiers ;
- l'internationalisation sachant que le groupe a toujours privilégié l'export pour être près des zones de production de ses marchés.

On constate ainsi en 2017 :





- une croissance de 46% des ventes de marchandises qui représentent désormais plus de 63% des ventes devant les licences et services ; les principales commandes sont venues de clients historiques et partenaires forts qui ont étendu l'implantation des dispositifs Roctool sur un nombre supérieur de leurs sites (Ju-Teng et Flex). A fin 2017, 275 systèmes ont déjà été commercialisés dans le monde dont 47 en 2017, 25 en 2016 et 8 en 2015 ;

Evolution des ventes par nature en M€ et % du CA



Source : Roctool

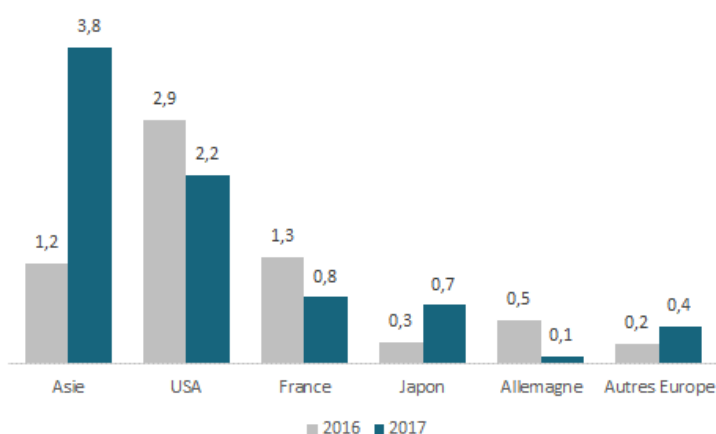
Quelques indicateurs sur les principaux clients partenaires

Entreprise	Pays	Descriptif
	Singapour (coté)	Sous-traitance de la fabrication d'équipements électroniques. Le groupe reprend souvent des sites de fabrication appartenant à des grands groupes de l'industrie de l'informatique, des télécommunications, de l'automobile, de l'électronique grand public ou médicale, comme Lenovo, Dell ou Motorola. CA 20,7 Mds €
	Hong Kong (coté)	Fabricant d'ordinateurs et de matériels électroniques de communication et grand public, détient 30% du marché des coques d'ordinateurs portables (notebook notamment). CA 826 M€
	France	Fabrication de pièces et de sous-ensembles plastiques pour des industriels et équipementiers (aéronautique, défense, automobile, électrique, médical...)
	France (coté)	Spécialiste de l'injection plastique : conception et fabrication pour les constructeurs automobiles et des industriels (électriques, multimédia) CA 627 M€

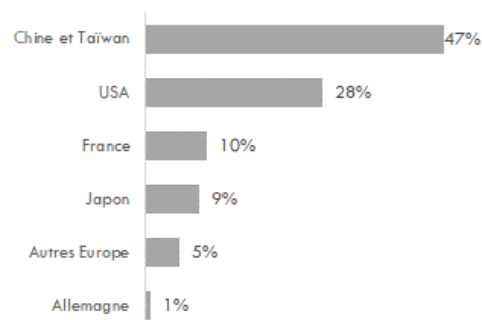
Source : Sites internet, Infanciales

- une part croissante des grandes marques qui achèteraient en direct les produits de Roctool sachant que le groupe ne communique pas de données chiffrées sur le sujet ;
- une internationalisation élevée (la France ne représente que 10% des ventes) avec l'importance significative de la Chine et Taïwan en 2017 (47% du CA à 3,8 M€) dont une partie est générée par des donneurs d'ordre américains qui produisent en Chine : ceci renvoie à la configuration mondiale actuelle des zones de production et conforte l'implantation du groupe à Shangai (cf ci-après).

Evolution des ventes par zone géographique entre M€



Répartition 2017 en %



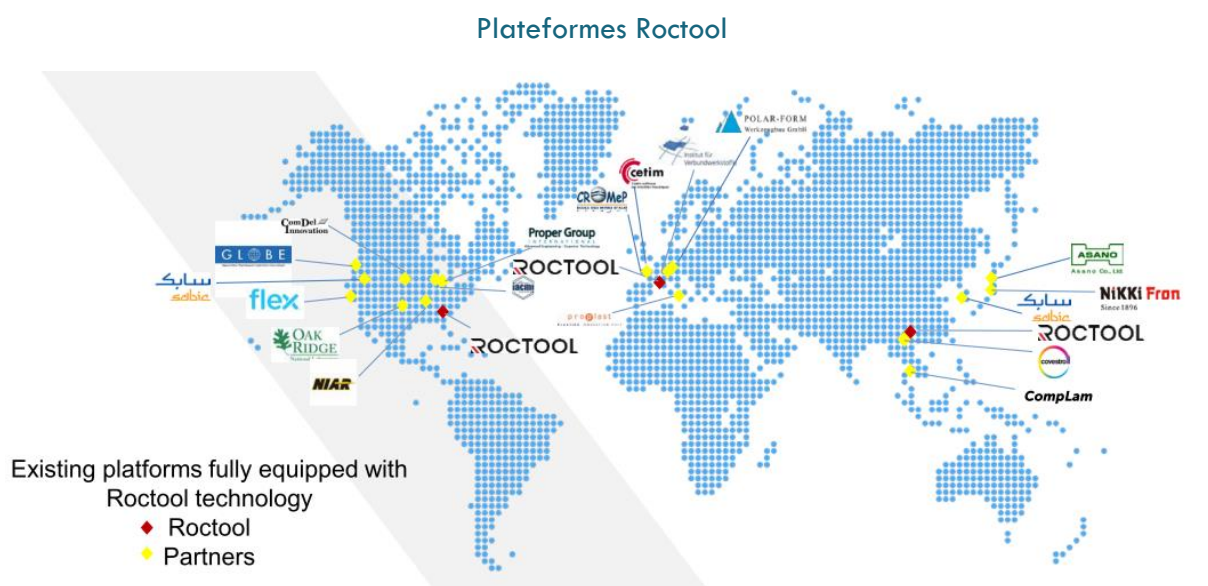
Source : Roctool

Ce développement commercial s'est appuyé sur le renforcement des équipes en 2017 avec notamment l'embauche de consultants marketing à Paris (généraliste) et aux Etats-Unis (spécialiste des groupes électroniques).

Ces recrutements venaient compléter la force commerciale internationale récente :

- Business development : 4 en Europe, 1 en Chine, 1 au Japon, 1 aux USA ;
- Program management : 2 en France, 1 aux USA, 1 en Allemagne, 1 au Japon et 1 en Chine (en cours).

Pour mémoire, le groupe dispose de plusieurs plateformes dans le monde dont la dernière en propre en construction à Shanghai (ouverture attendue dès l'été 2018). La plupart de ces plateformes sont chez des partenaires de renom et servent de tests pour les prospects commerciaux.



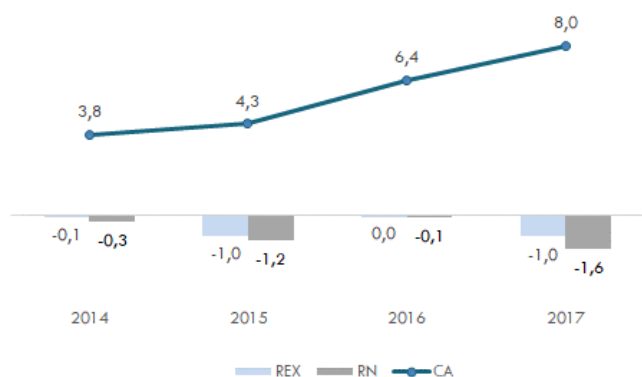
Source : Roctool

I.2. La marge a été affectée par les efforts consentis aux clients et les recrutements

Cette évolution commerciale favorable s'est toutefois accompagnée d'un creusement important de la perte nette à 1,6 M€ en lien avec trois principaux éléments :

- La forte baisse du taux de marge sur marchandises de 53% en 2016 à 44% en 2017 pour capter de nouveaux clients ;
- La progression de 28% des frais de personnel en lien avec les recrutements de profils seniors réalisés notamment dans l'équipe commerciale ;
- Un résultat financier de -0,5 M€ lié à une perte de change de 455 K€ sur la parité €/.\$.

Indicateurs financiers en M€



Détail de la comptabilité de gestion

En K€	2014	2015	2016	2017
Chiffre d'affaires total	3 833,7	4 319,7	6 375,4	8 033,0
Var en %		13%	48%	26%
Marge brute gestion	3 370,2	3 581,2	4 746,9	5 175,3
% CA total	87,9%	82,9%	74,5%	64,4%
Dont				
Ventes de marchandises	507,3	1 473,2	3 478,2	5 072,2
- Achats marchandises	463,5	738,6	1 628,5	2 857,7
Marge sur vente de marchandises	43,8	734,6	1 849,7	2 214,5
% CA marchandises	8,6%	49,9%	53,2%	43,7%
Concessions de licence	2 246,4	1 524,6	611,5	592,0
Redevances	327,4	661,8	1 046,4	1 140,3
Autres services	752,5	660,2	1 239,3	1 228,5
Ventes de services	3 326,4	2 846,6	2 897,2	2 960,8
Détails des charges d'exploitation				
Autres achats consommés	182,7	386,6	226,1	254,2
% CA hors licence et redevances	15%	18%	5%	4%
Charges externes	1 698,7	2 253,8	2 023,3	2 489,9
% CA hors licence et redevances	135%	106%	43%	40%
Impôts et taxes	62,0	70,4	89,3	136,6
% CA total	1,6%	1,6%	1,4%	1,7%
Frais de personnel	1 623,3	2 195,1	2 670,1	3 426,9
% CA total	42%	51%	42%	43%
CIR et autres subvent	403,9	422,1	371,2	360,4
Charges nettes d'exploitation nettes de CIR	3 149,4	4 498,0	4 637,7	5 922,9
% CA total	82,2%	104,1%	72,7%	73,7%
EBITDA	220,8	-916,8	109,2	-747,7
% CA total	5,8%	-21,2%	1,7%	-9,3%
Amortissements et dotations provisions	915,4	958,3	651,3	807,7
Autres produits	599,6	887,4	538,7	540,4
dont production immobilisée		508,1	491,9	416,3
EBIT	-95,0	-987,7	-3,4	-1 015,0
% CA total	-2,5%	-22,9%	-0,1%	-12,6%
Résultat financier	-24,1	-38,4	25,1	-469,6
Exceptionnel	-165,6	-150,8	-104,8	-92,1
Impôts	-11,3	-12,5	17,4	-11,6
Résultat net	-273,4	-1 164,4	-100,5	-1 565,0
% CA total	-7,1%	-27,0%	-1,6%	-19,5%

Source : Roctool

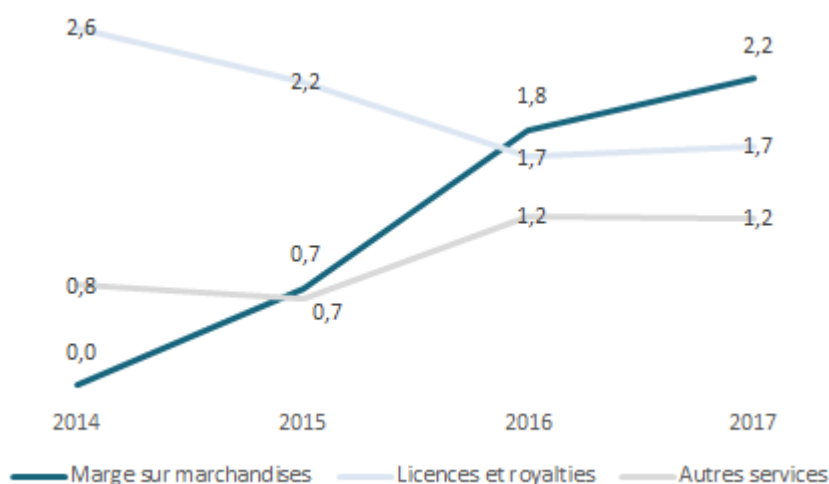
Pour rappel, cette comptabilité de gestion diffère des comptes publiés sur deux aspects :

- le Crédit Impôt Recherche est intégré en déduction des charges d'exploitation (et non en subvention en produits d'exploitation) ;
- les productions immobilisée et stockée figurent après l'EBITDA (et non en autres produits d'exploitation).

Une dégradation du taux de marge sur marchandises en lien avec les investissements commerciaux

L'ampleur de la baisse du taux de marge sur marchandises de 2017 n'était pas anticipée dans notre Initiation de couverture du 14/11/2017. Nous tablions sur un recul de 2 points à 51,5% en lien avec le **déploiement commercial et la nécessité de capter de nouveaux clients (notamment en Chine)** ; l'effort consenti a été plus fort de 9 points et majoritairement au second semestre sur les ventes de fin d'année. Par ailleurs, il n'a pas été compensé par une progression des licences / redevances en parallèle.

Indicateurs de marge sur marchandises et prestations de services en M€



Source : Roctool

Cette évolution renvoie à la volonté d'adapter le positionnement prix des produits et pourrait être une tendance de long terme nécessaire à la pénétration du dispositif Roctool chez une base importante de manufacturiers et grandes marques.

Le poids des recrutements sur la structure de coûts

En phase de structuration et de déploiement, Roctool a maintenu le rythme annuel d'une dizaine de recrutements avec toutefois un élément important celui du renforcement des profils plus qualifiés (notamment au commercial). Ceci explique la progression de 28% des frais de personnel qui représentent 43% des ventes à fin 2017.

Indicateurs sur les frais de personnel

	2014	2015	2016	2017
Frais de personnel en K€	1 623,3	2 195,1	2 670,1	3 426,9
Variation en %		35%	22%	28%
% CA total	42%	51%	42%	43%
Effectif fin d'année	25	35	47	56
Ecart		10	12	9
Coût unitaire effectif	64,9	62,7	56,8	61,2
Variation		-3%	-9%	8%

Source : Roctool

I.3. Les besoins de financement du poste clients et des stocks ont ponctionné plus que prévu la trésorerie

Malgré la levée de fonds réalisée de 5,3 M€ en début d'année 2017, la trésorerie nette ressort à 0,3 M€ fin 2017 avec :

- l'impact d'une CAF à -0,9 M€ ;
- le maintien d'un programme important d'investissements du fait du déploiement voulu du groupe (1,1 M€ de dépenses pour les moules et la rénovation de plateformes) ;
- le poids élevé du financement du poste clients en fin d'année (BFR en progression de 2,4 M€).

Pour mémoire, l'emprunt obligataire de 821 K€ à fin 2016 a été refinancé mi-2017 par des prêts bancaires.

Bilan synthétique

En M€	2015	2016	2017
Fonds propres	2,5	2,3	6,0
Immobilisations nettes	1,7	1,9	2,2
BFR	1,9	1,6	4,0
en % du CA	43%	25%	49%
Trésorerie nette	0,7	-0,8	0,3

Source : Roctool

Tableau de financement

En M€	2015	2016	2017
Capacité d'autofinancement	-0,4	0,6	-0,9
-Variation du BFR brut	1,2	-0,3	2,4
Flux de trésorerie liés à l'activité	-1,6	0,9	-3,3
Acquisition d'immobilisations	1,0	1,0	1,1
Variation nette des immo. financières	0,0	-0,1	0,0
Flux de trésorerie lié aux investissements	1,0	0,9	1,1
Augmentation de capital	0,0	0,0	5,3
Variation nette d'emprunts LT	0,9	-0,1	-0,3
Flux de trésorerie liés aux opérations financement	0,9	-0,1	5,0
Variation de trésorerie nette	-1,7	-0,2	0,4

Source : Roctool, C.FINANCE

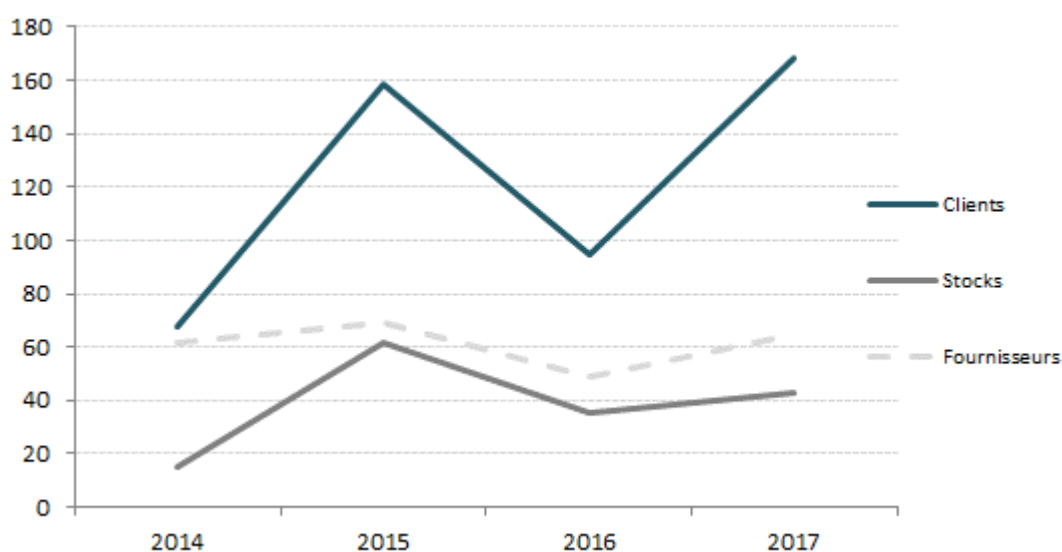
Zoom sur l'évolution du BFR

La fin d'année 2017 s'est accompagnée d'une forte progression des commandes notamment pour des sites en zone Asie. Ce mouvement explique la hausse de plus de 2 M€ du poste clients au 31/12 et l'essentiel de la croissance du BFR qui représente 49% du CA à fin 2017 (25% en 2016).

Détail du besoin en fonds de roulement

En K€	2014	2015	2016	2017	Ecart 2016/17
Stocks	160	725	619	942	322
Clients	713	1 875	1 651	3 705	2 053
Fournisseurs	645	816	851	1 422	571
Autres actifs circulants	817	968	780	1 446	666
Autres passifs circulants	411	894	618	708	90
Total BFR	635	1 858	1 582	3 962	2 381

Éléments de besoin en fonds de roulement en jours de chiffre d'affaires



Source : Roctool

Rappelons qu'en 2015 une licence importante sur un gros client avait été comptabilisée au 31 décembre et avait gonflé le poste clients.

II. UNE STRATEGIE ET DES RESULTATS 2018/2021 PORTES PAR LES MARQUES ET L'INTERNATIONAL

II.1. Une stratégie confortée

Selon nous, la stratégie menée par le Groupe n'est pas remise en cause par la dégradation des résultats et de la trésorerie en 2017. Son coût est cependant revu à la hausse et nécessitera un renfort de trésorerie rapide.

Pour mémoire, Roctool veut mettre en œuvre trois axes stratégiques forts destinés à accélérer l'implémentation de sa technologie à travers le monde en :

- poursuivant l'expansion internationale : d'abord en Chine où le groupe va ouvrir une nouvelle plateforme à Shanghai d'ici l'été 2018 ; une équipe est en cours de constitution et l'objectif est d'être au plus près des clients manufacturiers et des zones de production de clients américains notamment ; ensuite, le groupe entend continuer à étendre sa présence auprès de partenaires ciblés afin de promouvoir ses solutions ;
- accélérer la recherche et l'innovation sur des matériaux ou des process innovants à l'instar du métal et du packaging cosmétique (cf notre précédente étude) ; des secteurs comme le médical ou l'aéronautique sont également visés ;
- soutenir la montée en puissance commerciale et marketing avec un plan d'embauches et de communication pour porter les atouts de la technologie Roctool auprès des grandes marques, en complément de la stratégie historique auprès des sous-traitants fabricants.

II.2. Le dynamisme commercial devrait s'accompagner d'une remontée progressive des marges

- *Un chiffre d'affaires multiplié par 3 entre 2017 et 2021*

Compte tenu des éléments précédemment décrits, nous considérons que **le chiffre d'affaires de Roctool pourrait avoisiner 10 M€ sur 2018 pour doubler à 20 M€ en 2020 avec les effets :**

- Des recrutements commerciaux réalisés (et estimés) ;
- De la percée attendue chez les grandes marques/donneurs d'ordre avec le développement des achats de systèmes Roctool à installer chez leurs sous-traitants industriels ;
- De l'implantation en Chine qui représente le plus gros investissement du groupe (nous estimons le coût en CAPEX à plus de 0,6 M€ sur 2018) mais offre les plus belles perspectives compte tenu de l'importance de l'activité locale de production. Le groupe a su témoigner de sa capacité à convaincre : depuis la première implantation en Chine en 2011 avec 2 clients, il a progressivement étoffé sa présence et est aujourd'hui en partenariat ou en discussion avec 14 intervenants dans ce pays.

Quelques données sur la plateforme à Shangai

\ The biggest investment in Roctool history, located in Shanghai



\ The largest Roctool facility with 2'500 sqm



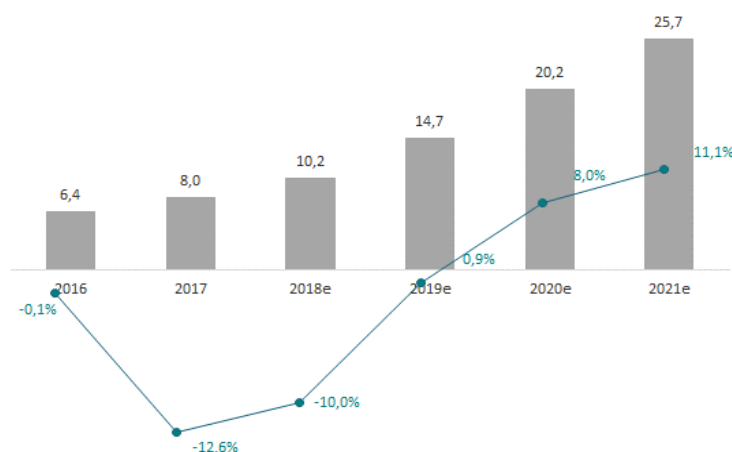
\ The latest technologies including a 600 tons press



Source : Roctool

- Du développement de nouveaux matériaux et marchés. A titre d'exemple, le segment du packaging cosmétique sur lequel le groupe se positionne représente 25 Mds \$ de ventes (Sorice Visiongain) et affiche des taux de croissance supérieurs à la moyenne du secteur de l'emballage.
- Une marge en redressement dès 2019

Evolution des ventes en M€ et de la marge d'exploitation en %



Source : estimations C.FINANCE

Selon nos estimations, l'année 2018 devrait se solder par un maintien de la perte 2017 en lien avec le coût du déploiement en Chine (recrutements pour au total une équipe de 8 personnes, aménagements, infrastructures) pour des ventes attendues en accélération à compter

de 2019/2020. Au-delà, avec la montée en puissance progressive des contrats commerciaux, **l'équilibre serait atteint en 2019 avec une marge d'exploitation cible de 11% fin 2021** liée à l'effet de levier des ventes sur les coûts fixes.

Les principales évolutions ressortant de nos hypothèses sont les suivantes :

- Une progression légère du taux de marge sur marchandises après le point bas de 2017, elle demeurerait néanmoins selon nous inférieure à 48% en 2021. Ce modèle économique de ventes de produits sera dominant devant celui des licences / royalties ;
- Une progression des charges externes sur 2017/2018 compte tenu notamment des frais issus de l'implantation en Chine (loyers, frais généraux...) puis une élévation moins rapide que celle des ventes ;
- Une croissance des frais de personnel en lien avec un recrutement de près d'une quinzaine de collaborateurs par an (Commercial et R&D notamment) ;
- Pas d'imposition en France avant 2024 compte tenu des reports déficitaires cumulés et nous n'avons pas intégré de résultat financier.

Compte de résultat prévisionnel en K€

en K€	2017	%	2018e	%	2019e	%	2020e	%	2021e	%
Chiffre d'affaires	8 033,0	100,0%	10 189,5	100,0%	14 683,1	100,0%	20 190,4	100,0%	25 743,5	100,0%
Marge brute publiée	4 921,1	61,3%	6 560,2	64,4%	9 917,8	67,5%	13 903,7	68,9%	17 448,9	67,8%
Frais de personnel	3 426,9	42,7%	4 065,0	39,9%	5 043,0	34,3%	6 144,5	30,4%	7 307,5	28,4%
Charges externes	2 489,9	31,0%	3 175,8	31,2%	4 318,3	29,4%	5 615,5	27,8%	6 568,3	25,5%
EBE	-290,6	-3,6%	-169,7	-1,7%	1 056,9	7,2%	2 623,1	13,0%	4 037,8	15,7%
Amort. Et Prov	724,4	9,0%	846,5	8,3%	926,6	6,3%	1 004,1	5,0%	1 188,5	4,6%
Résultat d'exploitation	-1 015,0	-12,6%	-1 016,2	-10,0%	130,3	0,9%	1 618,9	8,0%	2 849,2	11,1%
Résultat financier	-469,6	-5,8%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Impôts	-11,7	-0,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Résultat net	-1 565,0	-19,5%	-1 016,2	-10,0%	130,3	0,9%	1 618,9	8,0%	2 849,2	11,1%

Détails du modèle de prévision en comptabilité de gestion

En K€	2017	2018	2019	2020	2021
Chiffre d'affaires total	8 033,0	10 189,5	14 683,1	20 190,4	25 743,5
Var en %	26%	27%	44%	38%	28%
Marge brute gestion	5 175,3	6 560,2	9 917,8	13 903,7	17 448,9
% CA total	64,4%	64,4%	67,5%	68,9%	67,8%
<u>Dont</u>					
Ventes de marchandises	5 072,2	6 598,7	8 824,7	11 861,7	15 951,0
- Achats marchandises	2 857,7	3 629,3	4 765,4	6 286,7	8 294,5
Marge sur vente de marchandises	2 214,5	2 969,4	4 059,4	5 575,0	7 656,5
% CA marchandises	43,7%	45,0%	46,0%	47,0%	48,0%
Concessions de licence	592,0	300,0	700,0	1 500,0	700,0
Redevances	1 140,3	1 209,0	1 384,9	1 568,4	1 760,2
Autres services	1 228,5	2 081,8	3 773,5	5 260,3	7 332,2
Ventes de services	2 960,8	3 590,8	5 858,4	8 328,7	9 792,4
<u>Détails des charges d'exploitation</u>					
Autres achats consommés	254,2	350,2	508,3	690,8	939,3
% CA hors licence et redevances	4%	4%	4%	4%	4%
Charges externes	2 489,9	2 825,6	3 810,0	4 924,7	5 629,0
% CA hors licence et redevances	40%	33%	30%	29%	24%
Impôts et taxes	136,6	173,2	249,6	343,2	437,7
% CA total	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
Frais de personnel	3 426,9	4 065,0	5 043,0	6 144,5	7 307,5
% CA total	43%	40%	34%	30%	28%
CIR et autres subvent	360,4	317,8	347,1	379,4	414,8
Charges nettes d'exploitation nettes de CIR	5 922,9	7 096,2	9 263,8	11 723,8	13 898,7
% CA total	73,7%	69,6%	63,1%	58,1%	54,0%
EBITDA	-747,7	-536,0	654,0	2 179,9	3 550,2
% CA total	-9,3%	-5,3%	4,5%	10,8%	13,8%
Amortissements et dotations provisions	807,7	846,5	926,6	1 004,1	1 188,5
Autres produits	540,4	366,3	402,9	443,2	487,5
dont production immobilisée	416,3	366,3	402,9	443,2	487,5
EBIT	-1 015,0	-1 016,2	130,3	1 618,9	2 849,2
% CA total	-12,6%	-10,0%	0,9%	8,0%	11,1%
Résultat financier	-469,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Exceptionnel	-92,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts	-11,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net	-1 565,0	-1 016,2	130,3	1 618,9	2 849,2
% CA total	-19,5%	-10,0%	0,9%	8,0%	11,1%

Source : estimations C.FINANCE

II.3. La structure financière devra être renforcée

Selon nos estimations, le creux de trésorerie serait atteint dès cette année et nous avons considéré la mise en place théorique de découverts bancaires d'un montant maximum de 3 M€ jusqu'au 31/12/20. Au-delà des évolutions sur la CAF, nos hypothèses intègrent :

- un maintien relatif de délais de paiement long des clients (notamment en zone Asie) et un poids du BFR supérieur à 35% des ventes (moyenne entre 2016 et 2017) ;
- des investissements en progression avec la plateforme de Shanghai.

A compter de 2021, le groupe est en mesure de financer sa croissance (hors nouveaux éléments sur le refinancement attendu de 2018).

Eléments de tableau de flux simplifié

En M€	2018e	2019e	2020e	2021e
Capacité d'autofinancement	0,8	0,6	2,6	4,3
-Variation du BFR brut	0,5	1,0	1,1	1,2
Flux de trésorerie liés à l'activité	0,4	-0,4	1,5	3,0
Flux de trésorerie lié aux investissem	1,5	0,8	0,9	1,1
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation nette d'emprunts LT	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Flux de trésorerie liés aux opérations	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Variation de trésorerie nette	-1,6	-1,6	0,2	1,6

Source : estimations C.FINANCE

Eléments de bilan simplifié en M€

En M€	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Fonds propres	6,0	4,9	5,1	6,7	9,5
Immobilisations nettes	2,2	3,0	2,9	3,0	3,0
BFR	4,0	3,7	5,3	7,1	9,0
en % du CA	49%	37%	36%	35%	35%
Endettement net	-0,3	1,3	2,7	3,0	2,0

Source estimations :C.FINANCE

III. VALORISATION

Cette valorisation est réalisée sur la base des informations financières historiques publiées et de nos estimations. Nous avons étudié deux méthodes d'évaluation :

- La méthode des comparables boursiers : la valeur d'une entreprise est obtenue par application aux agrégats jugés pertinents du groupe, de multiples moyens d'un échantillon de comparables ;
- La méthode des Discounted Cash Flow : la valeur de l'actif économique d'une entreprise est le résultat de l'actualisation des flux de trésorerie futurs issus de son plan d'affaires, à un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital. Les flux d'exploitation s'entendent nets d'impôts et après financement des investissements et du besoin en fonds de roulement.

V.1. L'approche par les comparables boursiers

Compte tenu du profil atypique de Roctool (modèle économique, produit, stade de développement), il est difficile de trouver un comparable pertinent. Nous mentionnons ci-après Lectra SA, un groupe français comparable en termes de modèle de vente de machines innovantes (y compris soft) pour des industriels avec des débouchés larges.

Entreprise	Pays et date de création	Descriptif
	Paris - 1973	Lectra SA développe et commercialise des logiciels et des équipements de coupe utilisés dans la conception de mode. Le groupe propose des solutions technologiques intégrées qui automatisent, rationalisent et accélèrent les processus de conception, de développement et de fabrication des produits pour les industries utilisant des matériaux souples. Lectra développe des logiciels spécialisés et des systèmes de découpe et fournit des services associés à un large éventail de marchés, y compris les vêtements de mode, les accessoires, les chaussures, les sièges et les intérieurs de voitures automobiles, les airbags et les meubles, ainsi qu'une grande variété d'autres secteurs comme les industries aéronautique et marine, l'énergie éolienne et l'équipement de protection individuelle.

Données sur Lectra

	Taille de CA	EBIT/CA	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT				P/E			
	2017 en M€	2017	boursière en M€	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Lectra	277	16%	706	2,2	2,1	2,0	1,9	13,2	14,0	12,7	18,0	15,5	16,4	14,5	13,5	24,0	26,0	22,5	21,1

Source : Infanciales, moyenne 1 mois au 07/06/2018

Nous avons retenu les multiples moyens 2017/2018 (sans tenir compte des P/E) que nous avons appliqués, diminués d'une décote de taille de 20%, aux agrégats 2021 de Roctool puis nous avons actualisé les résultats obtenus au coût moyen pondéré du capital de Roctool (cf ci-après). Cette approche ferait ressortir une **évaluation des fonds propres de Roctool autour de 32 M€** soit 8,9 € par action diluée.

Indication sur une valorisation par comparaison

Moyenne 2017/2018	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
Lectra	2,2	13,6	16,0
Multiples après décote de taille de 20%	1,7	10,9	12,8
Agrégat 2021 Roctool	25 743	4 038	2 849
Valeur des fonds propres induite*	44 057	43 709	36 134
Valeur centrale Roctool à horizon 2021	41 300		
Valeur actualisée au CPMC**	32 316		
Par action	8,9 €		

Source : estimations C.FINANCE

*les fonds propres sont dilués des instruments dilutifs dans la monnaie

** y compris reports déficitaires à fin 2017

V.2. La méthode des Discounted Cash Flow

Nous avons retenu les principales hypothèses suivantes :

- Un coût moyen pondéré du capital de 12,7%, correspondant au coût des fonds propres compte tenu de la structure financière à date de la Société, tenant compte d'une prime de risque de marché de 5,65% (source Damodaran), d'un taux sans risque de 0,8% (Moyenne 1 mois OAT 10 ans), d'un facteur de risque spécifique de la Société de 2,1 reflétant le risque de réalisation du business plan et sous l'hypothèse d'un refinancement dès 2018 ;
- Un taux de croissance à l'infini de 1,5%,
- Nos prévisions détaillées jusqu'en 2023 puis un ralentissement progressif de la croissance et un maintien du niveau d'EBITDA/CA autour de 22% des ventes.

Détails des flux

Cash flow net (en k€)	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Flux terminaux
CA	10 190	14 683	20 190	25 743	33 897	41 204	45 967	48 981	49 743	50 518	
Var en %	27%	44%	38%	28%	32%	22%	12%	7%	2%	2%	
EBIT	-1 016	130	1 619	2 849	5 475	7 671	8 503	9 157	9 323	9 491	9 491
Var en %	ns	ns	ns	76%	92%	40%	11%	8%	2%	2%	
% du CA	-10,0%	0,9%	8,0%	11,1%	16,2%	18,6%	18,5%	18,7%	18,7%	18,8%	
EBITDA / CA	-1,7%	7,2%	13,0%	15,7%	19,9%	21,7%	21,7%	21,7%	21,7%	21,7%	
(-) Impôt théorique	-285	36	453	755	1 369	1 918	2 126	2 289	2 331	2 373	2 373
% EBIT	28,0%	28,0%	28,0%	26,5%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
= EBIT après impôt	-732	94	1 166	2 094	4 106	5 753	6 377	6 868	6 992	7 119	7 119
(+) Dot. aux amort	847	927	1 004	1 189	1 278	1 282	1 485	1 485	1 485	1 485	
(-) Investissements	1 626	903	1 043	1 208	1 400	1 627	1 893	1 429	1 441	1 454	
% du CA	16,0%	6,1%	5,2%	4,7%	4,1%	3,9%	4,1%	2,9%	2,9%	2,9%	
(-) Variation du BFR	-241	1 559	1 868	1 823	2 748	2 526	1 646	1 042	264	268	258
BFR	3 721	5 280	7 149	8 972	11 720	14 246	15 892	16 935	17 198	17 466	
% du CA	36,5%	36,0%	35,4%	34,9%	34,6%	34,6%	34,6%	34,6%	34,6%	34,6%	
CF	-1 270	-1 442	-742	252	1 236	2 882	4 322	5 882	6 772	6 881	6 861
DCF	-1 197	-1 206	-551	166	723	1 496	1 991	2 405	2 458	2 216	

Source : estimations C.FINANCE

Synthèse et tableau de sensibilité de la valeur en K€

Données DCF	
Taux d'actualisation	12,67%
Dernier flux normatif	
Taux de croissance infini	1,5%
Dernier flux normatif	6 861
Valeur de sortie	62 369
Valeur de sortie actualisée	20 090
Synthèse	
Sommes des flux 2017-2026	8 501
+ Valeur de sortie actualisée	20 090
= Valeur globale de l'entreprise	28 591
- Endettement net 2017	-285
+ Reports déficitaires fin 2017	3 437
+ AK BSPCE BSA	1 735
= Valeur actuelle nette postmoney	34 048

CMPC	croissance à l'infini		
	1,0%	1,5%	2,0%
12,17%	35 441	36 265	37 168
12,67%	33 332	34 048	34 828
13,17%	31 417	32 041	32 719

Source : estimations C.FINANCE

Par cette méthode, la valorisation des fonds propres de Roctool ressort autour de 34 M€ soit 9,4 € par titre dilué avec, compte tenu du profil de montée en puissance des résultats, une part très importante de la valeur terminale dans le modèle. Nous précisons par ailleurs que nous avons tenu compte des reports déficitaires à fin 2017 et dilué les instruments dans (ou proches) de la monnaie à savoir 270 148 titres.

Détails des instruments dilutifs

Nature	Fin de validité	Prix d'exercice	Nombre
BSPCE 2012	2022	5,50	50 000
BSPCE 2014	2024	12,10	50 000
BSPCE 2015	2025	8,36	62 500
BSA 2015	2025	8,36	10 000
BSA Boulanger	2026	6,79	100 000
Stock Option 2017	2027	6,50	120 148

Source : Roctool

V.3. Synthèse

Au final, nos travaux font ressortir une évaluation de 9,3 € par action sachant que la problématique du financement de 2018 est clé et pourrait influencer fortement sur nos travaux.

	En €	Pondération
DCF	9,4	80%
Comparable	8,9	20%
Synthèse	9,3	

Source : estimations C.FINANCE

GRILLES FINANCIERES

COMPTE DE RESULTAT (K€)	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Chiffre d'affaires	3 833,7	4 319,7	6 375,4	8 033,0	10 189,5	14 683,1	20 190,4	25 743,5
Autres produits d'exploitation	918,6	974,4	842,7	817,5	684,1	750,0	822,6	902,3
Achats	646,2	1 125,2	1 854,6	3 111,9	3 629,3	4 765,4	6 286,7	8 294,5
Marge brute	3 187,5	3 194,6	4 520,8	4 921,1	6 560,2	9 917,8	13 903,7	17 448,9
Charges du personnel	1 623,3	2 195,1	2 670,1	3 426,9	4 065,0	5 043,0	6 144,5	7 307,5
Autres achats et charges externes retraités	1 698,7	2 253,8	2 023,3	2 489,9	3 175,8	4 318,3	5 615,5	6 568,3
Autres charges	48,6	84,5	89,4	112,4	173,2	249,6	343,2	437,7
Excédent Brut d'Exploitation	735,5	-364,4	580,7	-290,6	-169,7	1 056,9	2 623,1	4 037,8
Dotation aux Amortissements	631,8	594,1	617,9	681,9	846,5	926,6	1 004,1	1 188,5
Dotation aux provisions	198,7	29,1	-33,8	42,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat d'exploitation	-95,0	-987,7	-3,4	-1 015,0	-1 016,2	130,3	1 618,9	2 849,2
Résultat financier	-24,1	-38,4	25,1	-469,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat courant	-119,1	-1 026,1	21,7	-1 484,6	-1 016,2	130,3	1 618,9	2 849,2
Impôts sur les bénéfices	-11,3	-12,5	17,4	-11,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Exceptionnel	-165,6	-150,8	-104,8	-92,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net	-273,5	-1 164,4	-100,5	-1 565,0	-1 016,2	130,3	1 618,9	2 849,2

BILAN (K€)	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Actif immobilisé	1 386,7	1 655,1	1 876,3	2 178,4	2 958,1	2 934,5	2 973,5	2 992,5
Stocks et en-cours	160,4	724,9	619,3	941,5	1 021,5	1 431,1	1 911,8	2 366,1
Clients et comptes rattachés	1 530,1	2 842,6	2 431,2	5 150,5	5 401,0	7 742,1	10 589,9	13 430,9
Disponibilités et FCP	3 035,3	1 591,1	1 080,2	1 944,9	-19,7	0,0	0,0	0,0
TOTAL ACTIF	6 112,6	6 813,8	6 006,9	10 215,2	9 360,9	12 107,7	15 475,2	18 789,6
Capitaux propres	3 627,2	2 486,0	2 256,6	5 954,5	4 938,2	5 068,5	6 687,5	9 536,7
Provisions pour risques et charges	300,5	329,4	390,6	471,1	471,1	471,1	471,1	471,1
Emprunts et dettes financières LT	1 127,3	2 020,0	1 885,5	1 614,5	1 250,2	844,1	437,9	156,5
Emprunts et dettes financières CT	2,2	269,2	5,5	45,5	0,0	1 831,3	2 526,0	1 800,3
Fournisseurs et comptes rattachés	1 055,4	1 709,2	1 468,7	2 129,7	2 701,4	3 892,8	5 352,8	6 825,0
TOTAL PASSIF	6 112,6	6 813,8	6 006,9	10 215,2	9 360,9	12 107,7	15 475,2	18 789,6

TABLEAU DE FINANCEMENT (K€)	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Capacité d'autofinancement	722,7	-414,5	588,9	-932,6	-169,7	1 056,9	2 623,1	4 037,8
-Variation du BFR brut	1 223,2	-310,4	2 380,6	-241,3	1 559,4	1 868,4	1 823,2	1 823,2
Flux de trésorerie liés à l'activité	-1 637,7	899,2	-3 313,2	71,5	-502,5	754,7	2 214,6	2 214,6
Acquisition d'immobilisations	1 019,1	976,1	1 100,5	1 626,3	902,9	1 043,2	1 207,5	1 207,5
Variation nette des immo. financières	-26,7	-72,8	-20,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux de trésorerie lié aux investissements	992,5	903,3	1 079,8	1 626,3	902,9	1 043,2	1 207,5	1 207,5
Augmentation de capital	2,7	-2,6	5 290,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation nette d'emprunts LT	892,7	-134,6	-270,9	-364,3	-406,1	-406,2	-281,3	-281,3
Flux de trésorerie liés aux opérations financement	895,5	-137,1	5 019,0	-364,3	-406,1	-406,2	-281,3	-281,3
Divers	23,5	-106,1	-254,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie nette	-1 711,2	-247,3	371,4	-1 919,1	-1 811,6	-694,7	725,7	725,7

Ratios	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Marge d'EBE (%)	19,2%	-8,4%	9,1%	-3,6%	-1,7%	7,2%	13,0%	15,7%
Marge d'exploitation (%)	-2,5%	-22,9%	-0,1%	-12,6%	-10,0%	0,9%	8,0%	11,1%
Marge nette (%)	-7,1%	-27,0%	-1,6%	-19,5%	-10,0%	0,9%	8,0%	11,1%
ROE (RN/Fonds propres)	-7,5%	-46,8%	-4,5%	-26,3%	-20,6%	2,6%	24,2%	29,9%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-3,1%	-18,8%	-0,1%	-11,1%	-10,2%	1,1%	10,7%	16,0%
Dettes nettes / Fonds propres (%)	-52,5%	28,1%	35,9%	-4,8%	25,7%	52,8%	44,3%	20,5%
VE / CA (x)					2,3	1,7	1,3	0,9
VE / REX (x)					ns	ns	15,6	8,5
P / CF (x)					ns	21,1	8,5	5,5
BNPA (en €)	-0,1	-0,5	0,0	-0,5	-0,3	0,0	0,5	0,9
PER (x)					ns	ns	13,8	7,8
Dividende par action (en €)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rendement net	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Taux de distribution	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Source : Roctool, estimations C.FINANCE

Détection des conflits d'intérêts potentiels

Société							
Roctool	a)	b)	c)	d)	e)	f)	g)
	Non	Non	Non	Non	Oui	Non	Non

a) CLEME Finance a participé ou participe, soit comme chef de file ou membre d'un syndicat de placement ou de garantie à une opération financière, soit comme conseil ou présentateur à une offre publique au cours des douze derniers mois.

b) CLEME Finance détient/détiennent une participation supérieure ou égale à 5% dans le capital de l'entreprise analysée.

c) L'émetteur objet de l'analyse détient une participation supérieure ou égale à 5% dans CLEME Finance.

d) CLEME Finance est/sont apporteur(s) de liquidité ou teneur(s) de marché sur un (des) instrument(s) financier(s) de l'émetteur

e) CLEME Finance a convenu avec l'émetteur de fournir un service de production et de diffusion d'analyses sur ledit émetteur.

f) CLEME Finance a modifié ses conclusions suite à la communication à la société avant sa diffusion de la présente analyse.

g) Le(s) responsable(s) de l'analyse, un directeur ou un membre du conseil d'administration de CLEME Finance est un dirigeant, directeur ou membre du conseil d'administration de la société.

Société							
Roctool	a)	b)	c)	d)	e)	f)	g)
	Oui	Non	Non	Oui	Non	Non applicable	Non

a) SwissLife Banque Privée a participé ou participe, soit comme chef de file ou membre d'un syndicat de placement ou de garantie à une opération financière, soit comme conseil ou présentateur à une offre publique au cours des douze derniers mois.

b) SwissLife Banque Privée détient/détiennent une participation supérieure ou égale à 5% dans le capital de l'entreprise analysée.

c) L'émetteur objet de l'analyse détient une participation supérieure ou égale à 5% dans SwissLife Banque Privée.

d) SwissLife Banque Privée et/ou un de ses affiliés est/sont apporteur(s) de liquidité ou teneur(s) de marché et/ou Listing Sponsor sur un (des) instrument(s) financier(s) de l'émetteur

e) SwissLife Banque Privée a convenu avec l'émetteur de fournir un service de production et de diffusion d'analyses sur ledit émetteur.

f) SwissLife Banque Privée a modifié ses conclusions suite à la communication à la société avant sa diffusion de la présente analyse.

g) Le(s) responsable(s) de l'analyse, un directeur ou un membre du conseil d'administration de SwissLife Banque Privée est un dirigeant, directeur ou membre du conseil d'administration de la société.

CLEME FINANCE

6 square Petrelle - 75009 Paris
christel@clemeffinance.com RCS de Paris : 819 308 255



SwissLife
Banque Privée

7 place Vendôme - 75001 PARIS
SA au capital de 37 902 080 €
B 382 490 001 RCS Paris
Code d'établissement bancaire N°11 238Q