

Opinion fondamentale : **Positive**
 Cours au 15/06/26 : **6,20€**
 Fair Value : 9,06€
 Compartiment : Euronext Growth
 Code action : ALI2S

I2S

Un acteur intégré de l'imagerie sur des marchés porteurs et en quête d'acquisitions

- ▶ Créée en 1979 et cotée depuis 2007, i2s est recentrée, depuis la cession de son activité de distribution à Basler, sur le développement de solutions d'imagerie à forte valeur ajoutée ciblant des segments de marché porteurs.
- ▶ Son directeur général, Xavier Datin, a impulsé, dès 2020, un repositionnement stratégique sur les activités les mieux margées, a apporté une culture d'entreprise tournée vers le marketing produit, et a drastiquement réduit l'aléa de visibilité qui était causé par la prédominance des produits sur mesure.
- ▶ DigiBook (scanners haut de gamme et logiciels patrimoniaux) a représenté 42% du CA en 2025 ; Twiga (Cartes d'interface vidéo) et Orphie (caméras sous-marines), les acquisitions relatives de 2023 et 2022, respectivement 29% et 12% ; les produits sur mesure ne représentant plus que 17%, contre 70% il y a 10 ans.
- ▶ La croissance soutenue (8,4% / an en moyenne), que nous avons modélisé sur l'horizon prévisionnel 2026-2030, devrait être principalement tirée par : 1/ Orphie (+19,2%), pour laquelle nous prévoyons une multiplication par 2,4x de son CA d'ici 2030 (4,72 M€, soit 20% du groupe à cet horizon) ; 2/ les produits sur mesure Medcare (+29,7%), grâce à 3 lancements planifiés en 2027, dont 2 totalisant encore 766 K€ de R&D immobilisée.
- ▶ Le CA d'i2s serait ainsi porté à 24,2 M€ en 2030, l'usine de Cestas étant dimensionnée pour absorber un potentiel encore plus important. Sur l'exercice en cours, l'activité drone de Twiga, très bien orientée, devrait également contribuer à la croissance attendue (11,5%, pour près de 19 M€ de CA).
- ▶ Grâce à une structure de coûts optimisée, aux synergies mises en place (Twiga/Orphie), à la baisse de la R&D externe liée aux lancements des produits Medcare en 2027, à la montée en puissance d'Orphie qui a la marge brute la plus élevée du groupe, nous anticipons un effet de levier sur la marge opérationnelle, qui passerait de 3,5% estimée sur l'exercice en cours (vs 3,6% en 2025) à 5,6% l'année prochaine, puis à 7,2% en 2029.

La fair value que nous avons calculé par DCF ressort à 16,27 M€, soit 9,06€ par titre (9,79€ hors actions d'autocontrôle). La prise en compte du siège de Pessac, valorisé à sa valeur de marché, hors fiscalité latente, porterait cette fair value à 10,27€ par action (11,10€ hors actions d'autocontrôle). Le maintien du dividende, dépendant des opportunités de croissances externes, offre un rendement de 1,8%.

01EQUITY et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse

Données boursières

Capitalisation :	11,05 M€
Valeur Entreprise : .	7,54 M€
Titres :	1 796 167
Flottant :	2,9 M€
Vol moy/séance :	114
Ext 52 semaines : ...	5,75-7,35 €
Ext 3 ans :	4,84-9,15 €

Ratios	Déc-25	Déc-26e	Déc-27p	Déc-28p
P/E	18,1	16,7	9,7	7,0
VE/CA	0,4	0,4	0,4	0,3
VE/EBIT	12,4	11,2	6,4	4,7
Rendement	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Marge op.	3,6%	3,5%	5,6%	7,2%
Marge nette	3,6%	3,5%	5,5%	7,0%
Gearing	-28,6%	-28,2%	-33,2%	-40,0%

Agenda

16 juillet 2026 : CA 1^{er} semestre 2026

Actionnariat	% cap
Familles Ricros & Blouin :	47,1%
X. Datin & salariés :	19,5%
Autocontrôle :	7,5%
Flottant	25,9%

Ratios	Déc-25	Déc-26e	Déc-27p	Déc-28p
CA	17,00	18,96	20,71	22,46
EBIT	0,61	0,67	1,17	1,62
RNPG	0,61	0,66	1,14	1,58
BPA (€)	0,34	0,42	0,63	0,88
Dividende (€)	0,11	0,11	0,11	0,11
Fonds Propres	12,26	13,10	14,42	16,19
Dette Nette	(3,51)	(3,69)	(4,79)	(6,47)
Goodwill & incorporels	3,93	4,05	3,82	3,58

i2s EN 8 POINTS...

Le métier...	L'actualité...
- I2s est l'un des leaders mondiaux sur le marché des scanners haut de gamme et logiciels patrimoniaux avec sa gamme DigiBook. - Acquise en 2023, Twiga est un expert des cartes d'interface vidéo positionné sur des marchés résilients (éclairage de blocs opératoires...) et porteurs (drones de surveillance). - Orphie, intégrée en 2022, grâce à ses caméras sous-marines très performantes en eaux turbides, a le potentiel pour gagner rapidement des parts de marché via les ROVs spécialisés. - Les produits sur mesure, ADN d'i2s, sont désormais développés sur des segments porteurs en vision intégrée et Medcare.	- Salons professionnels : ONS en Norvège (août), Rio Oil&Gas au Brésil (septembre), ADIPEC aux Emirats et Euronaval en France (novembre) pour Orphie ; IFLA en Corée (congrès mondial des bibliothèques, DigiBook). - Lancement mondial des nouvelles fonctions intelligentes du scanner best-seller Copibook. - Recrutement effectif à la rentrée prochaine d'un responsable commercial très expérimenté pour l'activité Orphie. - Changement d'ERP récent réussi augmentant l'efficacité de l'organisation.
Répartition du CA 2025 par Business units	Répartition géographique du CA 2025
- DigiBook : 42 % - Twiga : 29 % - Produits sur mesure : 17 % - Orphie : 12 %	- France.....31,9% - Export68,1%
Forces	Faiblesses
- Excellente gestion du BFR. - Modèle économique unique de conception et fabrication de solution d'imagerie, maîtrise totale du cycle de vie des produits, au service des clients. PME très expérimentée à international (68% du CA). Culture d'entreprise différenciante, équipe très stable, adaptation proactive aux évolutions structurantes (RSE, IA...). - Solidité du bilan (3,5 M€ de trésorerie nette de dette financière) permettant de regarder sereinement des cibles d'acquisitions relatives porteuses de synergies pour le groupe. - Risque de change quasi inexistant. - Impact positif envisagé de la démarche RSE (médaille platine Ecovadis, égalité femmes-hommes), au même titre que l'ont été les normes ISO.	- Dépendance de Digibook à certains marchés géographiques clé ainsi qu'aux investissements des clients institutions publiques ; présence sous-pondérée au Royaume-Uni. - Aléa résiduel sur les perspectives de ventes des deux produits sur mesure Medcare qui seront mis sur le marché à partir de 2027 (766 K€ de R&D capitalisée restant à amortir et/ou à être dépréciés).
Opportunités	Menaces / risques
- Importante capacité d'acquisitions, entre trésorerie, capacité d'emprunts, augmentation de capital. - Accélération des perspectives de croissance pour Orphie au-delà de ce que nous avons modélisé, compte tenu de son avance sur la concurrence en termes de qualité / traitement d'images en eaux turbides.	- Emergence d'un début de pression concurrentielle sur les scanners. - Des déceptions sur les ventes des deux produits sur mesure Medcare, pour lesquels la commercialisation avait été repoussée à plusieurs reprises, serait susceptible d'entraîner des dépréciations de la R&D immobilisée afférente (écritures purement comptables alors).

DIGIBOOK

Un des 2 leaders sur le marché des scanners très haut de gamme

Lancée en 1995, la marque est devenue l'un des leaders mondiaux des scanners & logiciels de documents reliés et des solutions de valorisation patrimoniale, avec une offre de dématérialisation allant de la numérisation jusqu'à la mise en ligne de la bibliothèque numérique (« du pixel au cloud »).

DigiBook conçoit et fabrique l'ensemble de sa gamme (sauf le capteur), et s'appuie, pour certains scanners, sur la mécanique réalisée par la société suisse Assy, dans laquelle i2s conserve une participation de 33%.

I2s est positionné sur le segment des solutions du haut de gamme de numérisation de documents grands formats (du A3 au 2A0), dont elle estime la taille entre 35 et 40 M€. Elle partage ce marché de niche essentiellement avec l'allemand Zeutschel, 3 autres concurrents (2 allemands et 1 américain) y étant également présents.

La pression sur les prix est faible, les appels d'offres se faisant souvent sur des fonctions précises plus décisives que le prix en lui-même (prévisualisation, rapport de mesure de l'impact environnemental...), ce qui permet à cette activité de maintenir un niveau de marge brute supérieur à 50%.

DigiBook s'appuie sur 2 commerciaux dédiés, qui gèrent un réseau d'une trentaine de partenaires revendeurs internationaux (« superdealers ») : plus de 80% du CA est réalisé hors de France.

Elle a connu en 2023 une année record en terme d'activité, avec 8,7 M€ de facturations. La saisonnalité des ventes est habituellement concentrée sur le 4^e trimestre (commandes passées sur 3^e trimestre pour être livrées en fin d'année civile).

Rebond attendu des ventes cette année après le recul de 2025

Digibook a représenté 42% des revenus d'i2s l'année dernière, avec un CA de 7,2 M€, en baisse de 9,8%.

La dépendance à certains marchés géographiques clé (dont l'Espagne et l'Allemagne), ainsi qu'aux reports d'investissements de certaines institutions publiques clientes, explique en partie cette contre-performance, tout comme l'absence de projets majeurs de numérisation.

Nous estimons sur l'exercice en cours un rebond de 10,2% des ventes, à 7,95 M€, grâce à des marchés dont le démarrage est prévu à partir de cette année :

- En France : la Bibliothèque Nationale de France, ainsi que le Ministère des armées, qui est entré dans une phase de renouvellement de ses scanners jusqu'en 2028.
- Un important appel d'offres dont l'attribution provisoire a été signifiée, mais que nous n'avons intégré qu'à hauteur de 500 K€ sur le million d'euros de prévu, compte tenu de l'aléa sur le timing des premières livraisons.
- La Bibliothèque numérique de Bagdad en Irak, à hauteur de 0,5 M€.
- Le Ghana pour 0,4 M€ (non encore confirmé).

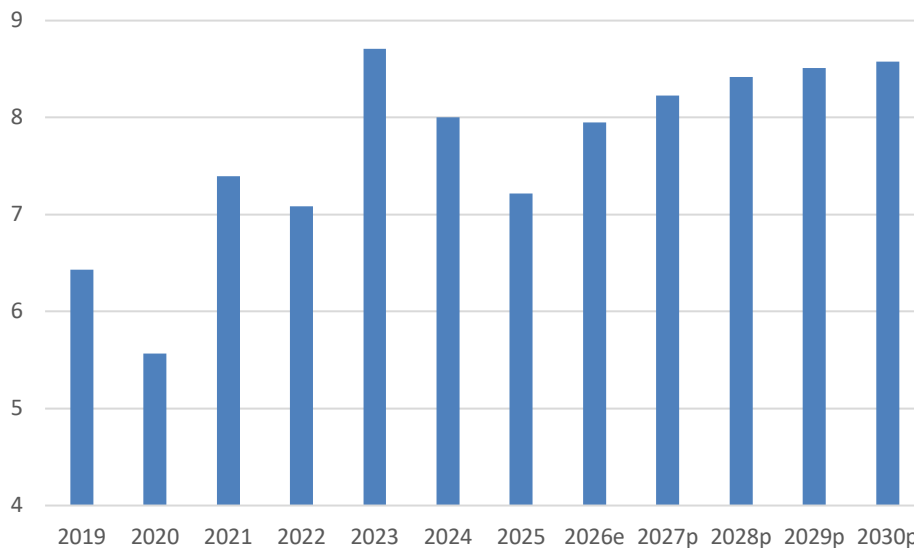
Retour progressif vers les plus hauts d'activités modélisé à horizon 2030

Les programmes d'investissements menés ces dernières années vont permettre à DigiBook de maintenir son avance sur la concurrence, avec les commercialisations planifiées au cours des semestres à venir de scanners intégrant des fonctionnalités innovantes et déterminantes, notamment la prévisualisation de cadrage activable avant le démarrage d'une séquence de numérisation, ainsi que la calibration et le contrôle d'image selon six critères de qualité, activable en cours de processus de numérisation (« scanner intelligent »).

Sur la période 2027 à 2030, nous avons modélisé une croissance annuelle moyenne de 1,9% (à partir du rebond anticipé de cette année), ce qui porterait le chiffre d'affaires à 8,58 M€ en 2030, proche du record enregistré sur l'année 2023 (8,71 M€).

Notons que, compte tenu de l'importance (0,5 à 1 M€) de certains appels d'offres pluri-annuels potentiellement remportés, l'atteinte d'un CA d'une dizaine de millions d'euros sur un exercice est envisageable d'ici là.

Evolution historique et prévisionnelle du CA de DigiBook (M€)



Sources : i2s (2019 à 2025) / 01Equity (2026-2030)

PRODUITS SUR MESURE

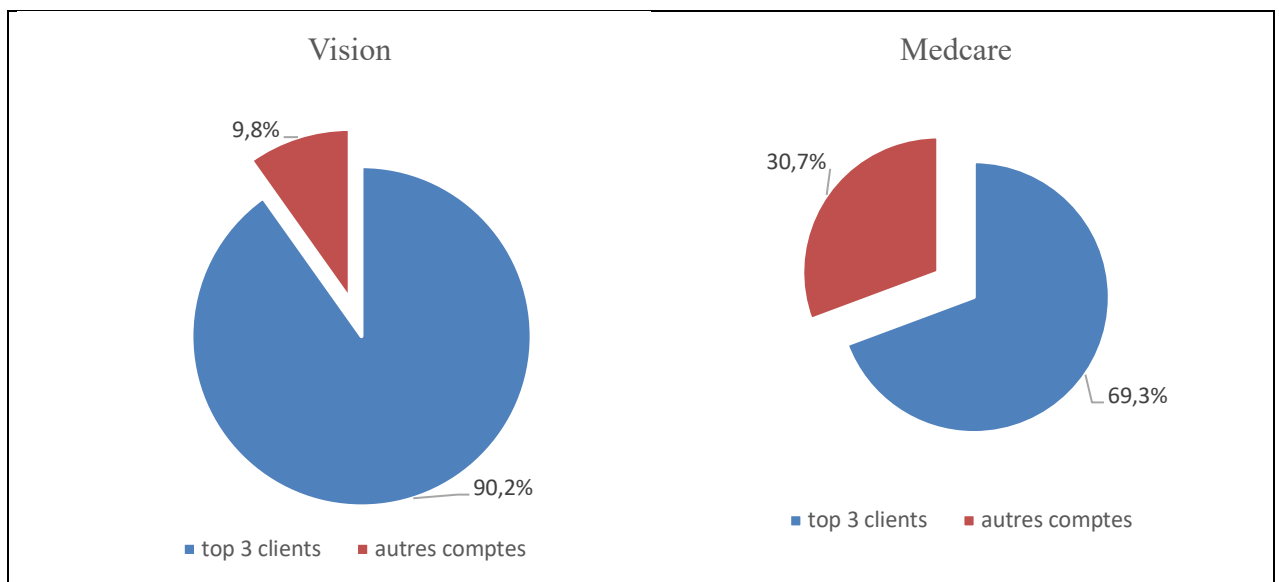
ADN d'i2s, les produits sur mesure ne représentent plus que 17% de ses revenus sur l'exercice écoulé (contre 70% il y a 10 ans), conformément à la stratégie de resserrer leur spectre, afin de réduire la dépendance du groupe à leur égard.

En effet, même s'ils permettent d'avoir une plus grande capacité d'innovation, i2s, ne maîtrisant pas leur commercialisation, a historiquement subi, à plusieurs reprises, un arrêt de gamme imputable à un client racheté entre-temps et/ou ayant privilégié l'internationalisation de son savoir-faire ; le retard récurrent desancements commerciaux de plusieurs projets a également constitué une source d'aléas d'activités, tout en engendrant des coûts supplémentaires (R&D externe par exemple).

Si des projets comme le contrôle de bennes à ordures déclenchant l'arrivée du camion-poubelle, de caméras contrôlant le plateau en restauration collective, ou encore la fluorescence pour le marquage de contrefaçon ont été rapidement arrêtés, certains autres restent en suspens commercial depuis 5 ans, situation qui a vocation à être clôturée dès 2027.

Ces produits sur mesure se répartissent entre 2 pôles : Vision et Medcare, avec, dans les deux cas, des revenus générés restant concentrés sur un petit nombre de clients.

Prédominance 2026 estimée des 3 premiers clients pour les produits sur mesure Vision et Medcare



Source : 01Equity

Vision

Activité historique démarrée en 1980, elle regroupe les solutions vidéo embarquées avec traitement d'images avancé, pour l'industrie, l'agriculture durable, l'environnement et les technologies vertes, avec une véritable différenciation concurrentielle en termes de qualité de support client et de customisation de la transmission vidéo.

Ce pôle a généré l'année dernière des revenus inférieurs aux anticipations d'i2s, compte tenu de la contre-performance du premier compte (opérant dans le contrôle d'embouteillage), qui représente près de la moitié de ses ventes.

Les 3 autres clients significatifs sont présents dans les domaines du contrôle minier (caméras embarquées sur des convoyeurs de minerais et de granulats), du contrôle d'intégrité de carrosseries automobiles, et dans le développement d'une agriculture de bioproduction (nouveau système de phénotypage de plantes prometteur).

Medcare : l'enjeu des 3 commercialisations prévues en 2027

Lancé en 2019, ce pôle a vu plusieurs projets présentés comme ambitieux soit être stoppés (sonde pour dentistes), soit être successivement repoussés depuis les années 2021/23 en raison de process de certifications plus longs qu'escomptés et/ou de partenaires défaillants (outil de modélisation 3D dans le domaine médical, contrôleur d'embryon...).

Ces deux derniers projets représentent, en fin d'année dernière, 766 K€ de R&D activés au bilan, montant qui n'a pas évolué depuis fin 2021.

Dans l'attente de leur commercialisation prévue à partir de l'année prochaine, l'activité Medcare s'est concentrée sur 2 spécialités : l'analyse cellulaire et les outils portatifs connectés.

En 2025, le principal client a représenté près de la moitié des ventes du pôle, entre produits sur mesure et facturations sur le projet en cours, qui sera commercialisé en cours d'année prochaine.

4 autres clients significatifs ont représenté également près de la moitié des ventes Medcare (produits et projets en cours) :

- Une start-up à succès pour laquelle i2s a développé un microscope spécifique destiné à la fabrication de ses cellules souches en 3D.
- Un acteur américain présent dans les technologies de l'imagerie et des services associés.
- 2 sociétés françaises opérant dans les domaines de l'immuno-hématologie et du diagnostic biologique multiplexe.

A ce jour, le pôle Medcare se résume à lancer 3 produits en 2027, qui, selon nos estimations, représenteraient 57% de ses ventes à horizon 2030 :

- Un dispositif portable de modélisation 3D dans le domaine médical. Initialement prévu pour être lancé dès 2022, ce produit bénéficie dorénavant d'un partenaire établi et d'un engagement de volumes pluri-annuels. Selon la projection que nous en avons faite, il a le potentiel pour générer près du quart des ventes du pôle Medcare dès 2029.
- Un contrôleur d'embryon, automate destiné à être placé dans les centres de PMA (procréation médicalement assistée), sur lequel i2s avait placé initialement d'importants espoirs, mais qui avait alors été stoppé par l'arrêt d'activité du partenaire américain. Une signature prochaine avec une start-up spécialisée est espérée, mais avec un prix de vente de l'appareil qui serait revu en baisse par rapport aux ambitions initiales, en contrepartie du paiement envisagé d'un upfront sous forme de licence d'exploitation. Il s'agit du projet ayant concentré la plus grande part de R&D immobilisée

(600 K€ au 31/12/25). Hors vente potentielle d'une telle licence associée (que nous n'avons pas intégrée à nos prévisions), ce produit représenterait un peu moins de 10% du CA Medcare que nous avons projeté en 2030.

- Un troisième produit d'analyse biologique développé pour Merck (groupe allemand fabriquant des produits chimiques, pharmaceutiques et biotechnologiques), prévu pour être commercialisé à partir du milieu d'année prochaine. Celui-ci a vocation à générer des volumes de ventes significatifs et récurrents sur plusieurs années, et contribue pour plus de 20% à notre estimation d'activité du pôle Medcare dès l'exercice 2028.

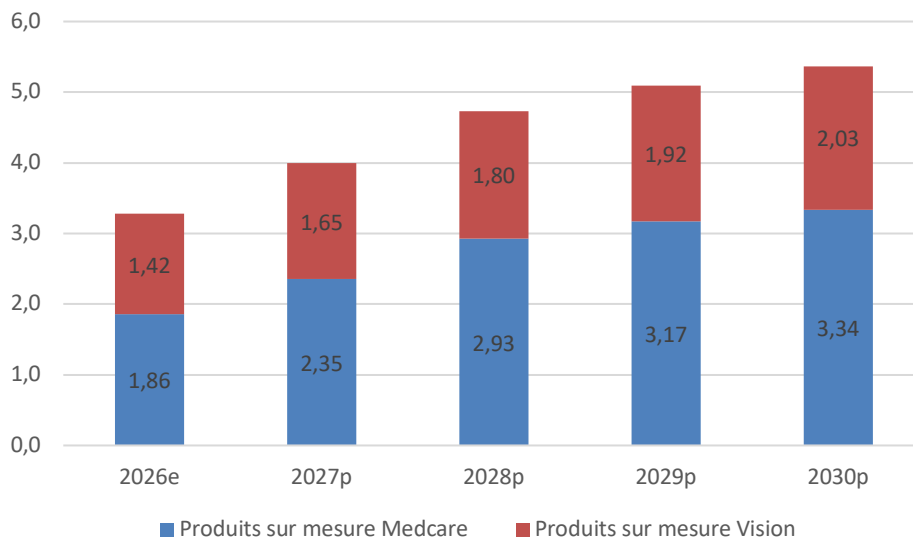
Prévisions

Au total, nous estimons sur l'exercice en cours un chiffre d'affaires de 3,28 M€ pour les produits sur mesure, tiré par un doublement prévu des facturations (études + produits) du pôle Medcare, à 1,86 M€.

Sur la période 2026-30, nous avons modélisé une croissance annuelle moyenne de 20,5% des ventes de produits sur mesure, qui s'établiraient à 5,37 M€ à cet horizon, se décomposant ainsi :

- +29,7% / an en moyenne pour le Medcare, notamment grâce au lancement des 3 produits prévus en 2027, qui représenteraient alors 57% du CA du pôle en 2030.
- Croissance moyenne de 11,1% / an pour la partie Vision, portée par la hausse des facturations sur les comptes existants, ainsi que par un rebond d'activité envisageable pour le client principal.

Prévisionnel de CA 2026-2030 entre produits sur mesure Vision et Medcare (M€)



Source : 01Equity

TWIGA, UNE INTEGRATION REUSSIE

Une acquisition complémentaire et relative

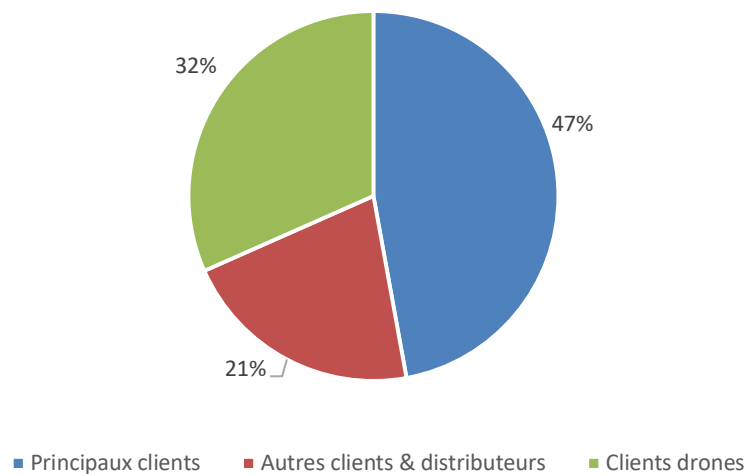
Twiga est un expert toulousain en transmission vidéo (avec ou sans fil) comptant une petite vingtaine de personnes. Elle a été acquise en 2023 alors qu'elle réalisait 4,5 M€ de CA.

Elle est venue compléter le modèle d'i2s, aujourd'hui mieux balancé entre image / environnement PC et produits orientés vidéo et embarqué.

Deux fois plus rentable qu'i2s, elle s'est vite révélée relative, avec un prix d'acquisition réalisé sur la base d'un multiple d'EBIT inférieur à 3x en valeur d'entreprise ; post intégration, l'orientation de son activité a été favorable par rapport aux anticipations initiales, notamment grâce à l'activité qu'elle a développé sur les drones de surveillance.

Des synergies profitables ont également été mises en place, en l'orientant vers la vente de systèmes vs la carte électronique seule, et en lui confiant la reprise du développement logiciel des caméras d'Orphie.

Répartition 2026 estimée des ventes de Twiga par typologie de clients



Source : 01Equity

Des activités Medcare et Vision relativement résilientes

- Les solutions spécifiques de Twiga (scialytiques pour blocs opératoires, systèmes de lecture pour malvoyants...) sont commercialisées auprès de clients équipementiers internationaux majeurs, qui les intègrent à leur tour dans leur offre.
Son plus important client est spécialisé dans l'éclairage de blocs opératoires, segment plutôt résilient, ce qui est aussi le cas pour les autres marchés de dispositifs médicaux sur lesquels elle est positionnée.

- Les bonnes performances commerciales actuelles de Twiga proviennent également de ses produits « vision », qui couvrent des domaines diversifiés, notamment dans les drones de surveillance, avec 2 clients ukrainiens et plusieurs petits comptes OEM.

Prévisions

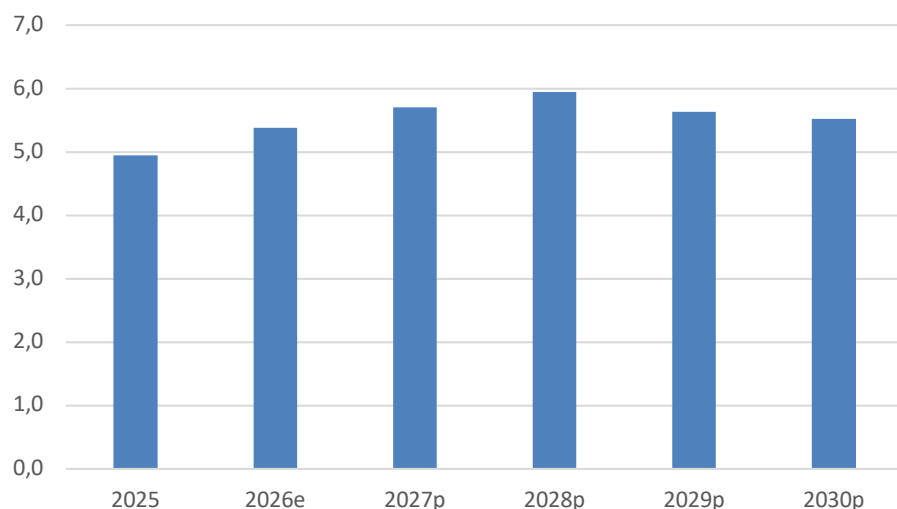
Nous estimons sur l'exercice en cours une croissance de 8,7% du CA à 5,38 M€, principalement tirée par l'activité drone, qui est constituée, outre divers contrats OEM, de 2 clients ukrainiens. Ce débouché représenterait, selon nous, 32% des revenus de Twiga cette année. Cette proportion est susceptible d'augmenter compte tenu du potentiel de commandes supplémentaires d'un des 2 clients ukrainiens, sous réserve que la hausse actuelle du prix d'achat des cartes vidéo (imputable à la composante mémoire) puisse être répercutée sur les prix de ventes.

Nous anticipons en première approche une poursuite de la croissance au cours des 2 prochains exercices (5,70 M€ en 2027 puis 5,95 M€ en 2028), grâce :

- Au lancement d'une nouvelle gamme sans fil prévue sur le second semestre 2027, potentiellement en mesure de générer une hausse d'activité chez les petits clients en produits standards.
- Au développement d'un nouveau produit destiné au client spécialisé en systèmes de lecture pour personnes déficientes visuelles.
- A la sortie sur le second semestre 2027 d'une nouvelle carte vidéo upgradée pour le principal client dans les drones.

A partir de 2029, nous modélisons une légère décroissance des ventes (jusqu'à 5,52 M€ en 2030), pour tenir compte du degré d'incertitude lié à l'évolution des contrats ukrainiens sur les drones, dans un contexte post-guerre possible.

CA prévisionnel de Twiga jusqu'à l'horizon 2030 (M€)



Sources : i2s (2025) /01Equity (2026-2030)

ORPHIE : FUTUR LEADER DE L'IMAGERIE SOUS-MARINE EN EAUX TURBIDES ?

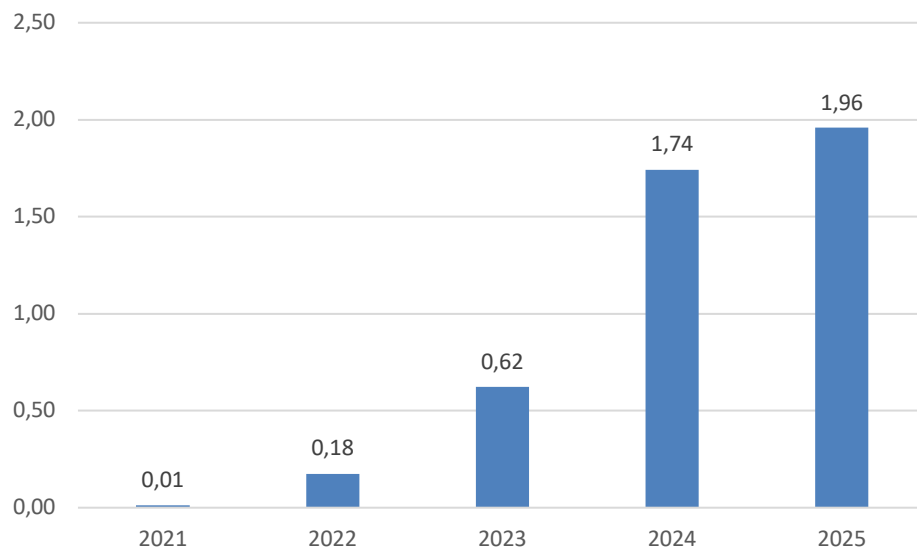
Une start-up acquise à l'aube de son décollage

Intégrée en 2022 après avoir été plus ou moins incubée depuis sa création en 2020, Orphie a un positionnement hautement différenciant et breveté sur ses caméras sous-marines.

Celles-ci offrent une qualité d'image bien meilleure en environnement turbide (eaux troubles) par rapport à la concurrence (SubC Imaging, Imenco, Teledyne...), grâce à un algorithme breveté de traitement intégré (enlevant le voile) combiné à un capteur spécial de prises de vues.

Orphie a représenté 11,6% du CA d'i2s l'année dernière, contre 1% en 2022 lorsqu'elle est entrée dans le périmètre du groupe, alors qu'elle vendait une trentaine de caméras. Elle a bénéficié de synergies avec Twiga, qui a repris le développement du logiciel de ses caméras sous-marines, tout en lui apportant ses compétences en cartes de transmission vidéo.

CA historique d'Orphie (M€) : une croissance forte de start-up qui s'est ralentie l'année dernière



Source : i2s

Une gamme qui s'enrichit pour répondre à son marché adressable

Orphie a fait valider par Bureau Veritas sa propre « norme » basée sur une mesure de performances et de qualité d'image (visibilité et contraste de ses caméras sous-marines dans un environnement turbide), afin de faire valoir commercialement un label officiel. Elle a, ces dernières années, fait évoluer son modèle d'origine (*Orphiecam 300*) vers une gamme de caméras plus performantes (qualité d'image améliorée), plus compactes (*Orphiecam 300 mini* pour une meilleure intégration dans les ROVs), et pouvant opérer à de plus grandes profondeurs (*Orphiecam 3000*, puis *Orphiecam 4000*).

Le logiciel *Orpheo* vient compléter l'offre hardware de caméras pour optimiser l'exploitation de leur captation.

Gamme de caméras d'Orphie et marchés correspondant

Caméra	Intégration	Domaines d'intervention	Prix catalogue
Orphiecam 300	ROV d'observation	Inspection de coques, d'éoliennes	12 900€
	ROV d'intervention	Surveillance d'infrastructures et d'ouvrages d'art	
	ROV de travail	Déminage	
		Dépollution	
Orphiecam 300 mini		Inspection de coques, de parcs éoliens	18 600€
	Mini ROV	Monitoring de structure	
	ROV d'observation	Surveillance d'infrastructures	
		Déminage, dépollution	
Orphiecam 4 000	ROV intervention	Inspection de plateformes pétrolières	15 800€
	ROV de travail	Inspection de pipeline	
		Câbles sous-marins	

Source : i2s / 01Equity

Un marché de niche offrant de belles perspectives de prises de marché

Au fur et à mesure que la start-up avance dans sa forte croissance, et des contacts pris avec ses clients potentiels (sociétés d'inspection, loueurs et donneurs d'ordres), elle a pu affiner son marché potentiel.

Les projets de déminage financés par la DGA (éclairage et détection de mines régulièrement remontées dans les eaux françaises par des bateaux de pêche), de chalut intelligent avec l'Ifremer pour éviter d'emprisonner les dauphins repérés par la caméra, ou encore le test réalisé par EDF sur un barrage, restent des cas d'utilisations ponctuelles de caméras Orphie qui n'ont pas vocation à être au cœur de son développement.

Les 3 commerciaux dédiés ont initialement ciblé le marché pétrole et gaz, puis exploré celui des câblers, de l'aquaculture, de la gestion des ports ; ils nouent des contacts aux salons spécialisés, tels l'Oceanology International, qui s'est tenu à Londres en mars dernier.

Au cours des années à venir, Orphie va donc désormais concentrer ses efforts commerciaux sur les segments de marchés porteurs où la captation d'images en eaux turbides est un facteur différenciant : inspection dans l'oil & gas (rigs offshore...), l'éolien, de coques de navires, surveillance d'infrastructures et d'ouvrages d'art, déminage, dépollution ; ces domaines sont très largement exploités via des ROVs (Remotely Operated Underwater Vehicle).

I2s a donc fait réaliser par un cabinet spécialisé une étude lui permettant de cibler son marché adressable, concentré sur l'intégration d'une seule caméra de pilotage orphie par ROV.

Celui-ci a identifié un parc opérationnel offshore de 5 200 ROVs d'observation, d'intervention et de travail dans le monde, qui devrait progresser en moyenne de 6,7% par an pour atteindre le nombre de 6 740 en 2030.

Après filtration multi-critères (ROVs opérant en zones turbides, « pooling effect » du marché de la location, renouvellement cible tous les 5 ans des engins, etc.), il ressort que le marché capturable par Orphie est de 1 330 ROVs cette année, puis de 1 943 à l'horizon 2030, soit 25,5% du parc opérationnel offshore de ROVs dans le monde estimé pour cette année, et 28,8% en 2030.

Sur la base d'une caméra par ROV équipé en première ou seconde monte, d'un prix catalogue moyen pour l'*Orphiecam 300* et sa version mini (87% des usages identifiés) et l'*Orphiecam4000* pour les eaux profondes (13% de la demande potentielle), le cabinet évalue un marché adressable par Orphie de 20,2 M€ cette année, progressant à 29,4 M€ en 2030.

Notons que cette évaluation ne tient pas compte de la politique de prix remisés par rapport aux prix catalogue, en fonction des volumes commandés et du canal de vente effectif (distributeur...).

Elle ne retient également pas le développement d'un marché de la 3D (qu'Orphie envisage d'aborder plus spécifiquement à partir de 2028), qui permet d'équiper le ROV avec une dual caméra, et nécessite un développement logiciel spécifique.

Un exercice 2025 marqué par une croissance inférieure aux attentes

Orphie a vendu 158 caméras l'année dernière, dont une trentaine destinée à équiper un parc oil&gas offshore, via un important client donneur d'ordres.

Toutefois, la progression de 12% du CA (1,96 M€) a été inférieure à l'objectif de +50% initialement fixé : après une multiplication par 2,8 des ventes de 2023 à 2024, les commerciaux dédiés à Orphie ont en effet constaté des reports ou non concrétisation d'engagements de commandes de la part de certains distributeurs, exclusifs ou non : l'importance prise par le marché de la location a en particulier créée un ralentissement de celui de l'équipement, se traduisant par un palier d'adoption par le marché temporaire.

La prise de parts de marchés devrait donc, à l'avenir, se construire sur une base plus sélective des clients / distributeurs potentiels, afin de s'inscrire dans un cadre de croissance forte et durable.

Prévisions 2026 et plan d'affaires jusqu'en 2030

Nos prévisions n'intègrent pas une ou plusieurs acquisitions qu'i2s serait susceptible de réaliser au cours des prochaines années, afin d'accélérer sa pénétration sur les segments de marché identifiés en imagerie sous-marine.

En nous basant sur les anticipations de succès portant sur plusieurs contrats majeurs en cours de discussion, nous estimons en première approche un chiffre d'affaires pour cette année de 2,35 M€, portant sur 188 caméras vendues, dont des facturations liées à un projet 3D, en test avec un partenaire, ce qui représenterait un prix moyen remisé par rapport aux prix catalogue de 12 491€ par caméra.

Sur l'horizon 2027-2030, nous avons modélisé une croissance annuelle moyenne de 20,7% du nombre de caméras Orphie vendues, ce qui implique une prise de parts de marché croissante d'Orphie sur son marché adressable de ROVs équipables, lequel a été estimé en croissance de 6,7% en volume par an.

Nous avons retenu sur cette période un prix moyen, remisé à 25%, de 11 825€ (soit une moyenne de 15 767€ en prix catalogue).

Notons que le prix moyen de vente sur un exercice donné d'une caméra Orphie pourrait être susceptible de variation significative, en fonction des prix négociés dans les contrats importants, sachant que dans certains domaines d'utilisation (inspection de câbles par exemple où l'enjeu est d'éviter un risque de rupture), les équipes commerciales sont à priori susceptibles de bénéficier d'un meilleur pricing power.

Au total, cela amènerait Orphie sur un niveau d'activité de 4,72 M€ à l'horizon 2030, soit une part de marché de 16,1% de son marché adressable, contre 11,6% estimée sur l'exercice en cours.

En ajustant la base de marché adressable du taux de remise moyen de 25% par rapport au prix catalogue que nous avons retenu dans nos prévisions, cette part de marché serait respectivement de 21,4% en 2030 et de 15,5% sur cette année.

Ces parts de marché gardent une valeur indicative, dans la mesure où leur calcul peut être faussé par l'obtention de contrats d'équipements de caméras Orphie sur des installations fixes, hors ROVs, comme cela a pu être le cas l'année dernière pour une trentaine de caméras.

Synthèse sur 2026 et à l'horizon 2030 des prises de parts de marché prévisionnelles

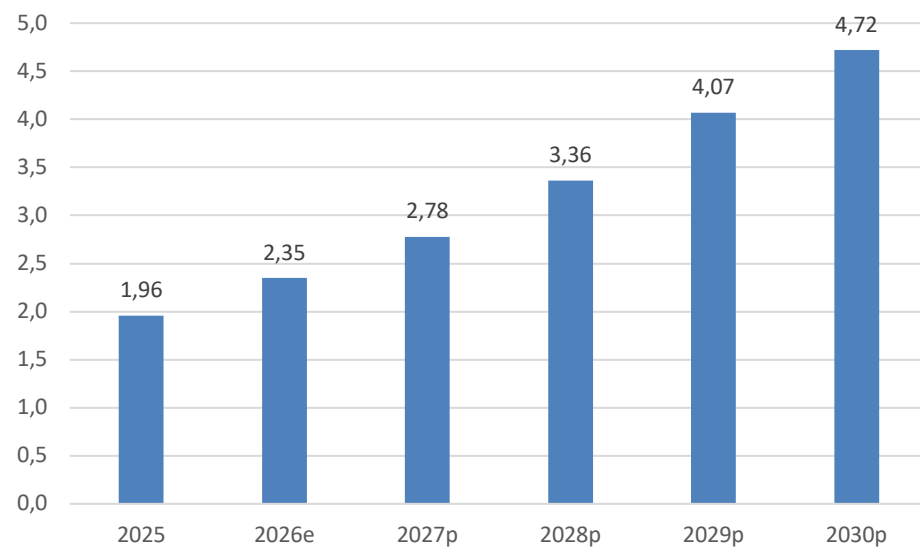
	2026	2030
Parc de ROVs capturable par Orphie (1)	1 333	1 943
Marché adressable par Orphie (M€) (1)	20,2	29,4
Marché adressable avec prix remisé moyen 25% (M€) (2)	15,2	22,1
Nombre caméras vendues par Orphie (2)	188	399
CA Orphie prévu (M€) (2)	2,35	4,72
PDM estimée d'Orphie (2)	11,6%	16,1%
PDM estimée ajustée du prix remisé moyen (2)	15,5%	21,4%

Sources : i2s (1), 01Equity (2)

A ce stade, nos prévisions n'intègrent pas un marché de la 3D qu'i2s n'envisage pas d'aborder avant 2028, avec le lancement d'une gamme spécifique (dual caméra et adaptation logicielle spécifique) : sur ce segment, 2 acteurs ont été identifiés : le français IVM Technologies, et le canadien Voyis, qui équipe des ROVs avec ses caméras de photogrammétrie sous-marines pouvant évoluer jusqu'à 4000 mètres de profondeur.

L'embauche récente d'un directeur commercial devrait permettre de concrétiser en commandes fermes les opportunités identifiées sur les segments de marchés ciblés, clairement orientés vers l'international, via les grands comptes loueurs de caméras, les sociétés exploitantes de plateformes pétrolière ou éolienne offshore, celles spécialisées en travaux sous-marins pour les industries pétrolière et éolienne, et autres groupes opérant dans les secteurs télécoms, énergie, ou minerais sous-marins.

Plan d'affaires prévisionnel d'Orphie jusqu'à l'horizon 2030 (CA en M€)



Sources : i2s (2025) / 01Equity (2026-2030)

Les projections que nous avons modélisées ne nécessitent à priori pas d'investissement spécifique additionnel chez i2s, qui a déjà dimensionné sa capacité industrielle d'assemblage pour absorber une plus forte croissance.

Nos prévisions n'ont pas été faites dans un esprit de prises de parts de marché agressives qui se feraient au détriment d'une détérioration du niveau actuel de marge brute (jusqu'à 67%-70% selon les contrats), le plus haut atteint au sein du groupe i2S.

SYNTHESE DES PREVISIONS

Evolution du chiffre d'affaires

Nous avons modélisé sur l'horizon prévisionnel 2026-2030 une croissance annuelle moyenne de 8,4% des ventes consolidées, qui appelle les commentaires suivants :

- Elle devrait être principalement tirée, comme expliqué dans le détail prévisionnel donné pour chaque Business Unit, par Orphie et par les produits sur mesure, pour respectivement +19,2% et +20,5% en moyenne par an.
- La croissance attendue des produits sur mesure devrait provenir essentiellement du Medcare (+29,7%), avec le lancement prévu en 2027 des 3 produits, dont celui de modélisation 3D dans le domaine médical, et, plus accessoirement, le contrôleur d'embryon, pour lesquels la commercialisation avait été décalée depuis plusieurs années. Les produits sur mesure i2s Vision pourraient connaître une croissance annuelle moyenne à 2 chiffres (11,1%) selon nos prévisions.

CA i2s décomposé par Business Unit sur la période prévisionnelle 2026 à 2030 (M€)

CA	2026e	2027p	2028p	2029p	2030p
Digibook	7,95	8,23	8,42	8,51	8,58
Twiga	5,38	5,70	5,95	5,63	5,52
Orphie	2,35	2,78	3,36	4,07	4,72
Produits sur mesure (hors Twiga) :	3,28	4,00	4,73	5,09	5,37
<i>i2s Vision</i>	1,42	1,65	1,80	1,92	2,03
<i>i2s Medcare</i>	1,86	2,35	2,93	3,17	3,34
CA consolidé	18,96	20,71	22,46	23,30	24,18

Source : 01Equity

Au terme de notre horizon prévisionnel 2030, le chiffre d'affaires consolidé serait ainsi porté à 24,2 M€.

Evolution de la marge brute

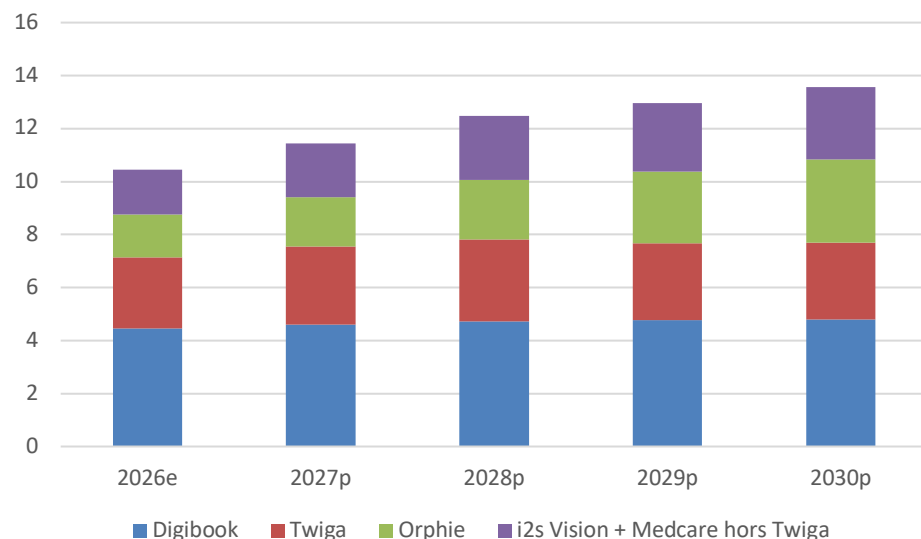
Nous avons estimé sur l'exercice en cours un niveau de marge brute plutôt prudent (55,1%), à comparer avec celle réalisée l'année dernière (57,8%), qui était « gonflée » d'environ 2 points du fait de l'activation de coûts liés à l'ERP.

Nous avons modélisé une remontée progressive jusqu'à 55,5% en 2028, puis un niveau normatif de 56,1% à partir de 2030, qui peut apparaître plutôt conservateur car une partie de la croissance attendue à moyen terme devrait provenir d'Orphie, qui

dégage une marge brute bien supérieure à 60%. Un mix d'activités à marge brute moins élevée (produits sur mesure) pourrait temporairement contrebalancer cette tendance dès 2027.

- Nous avons retenu à terme pour Orphie un niveau normatif de 66,6% (contre 69,3% estimés sur l'exercice en cours), susceptible de varier sensiblement en fonction du taux moyen pondéré des remises sur prix catalogue qui sera effectif (25% dans notre modèle).
- La marge brute de DigiBook est linéairement modélisée à 56% ; elle progresse de 2,7 points chez Twiga de 2026 à 2030 pour atteindre 52,5% en « normatif », sous réserve que l'inflation actuelle sur les coûts d'achats des cartes vidéo, du fait de la composante mémoire, puisse être répercutée sur les prix de ventes, notamment pour l'activité drones.
- Nous avons prévu une légère décroissance de la marge brute générée par les produits sur mesure (de 51,5% estimée pour cette année à 50,8% en 2030) : les ventes du contrôleur d'embryon devraient, en cas de signature d'un partenariat, se faire avec des conditions de prix de vente significativement réduites par rapport à ce qu'i2s pouvait en escompter il y a encore quelques années, et donc venir pénaliser la marge brute du pôle ; cependant, un accord commercial pourrait passer par la vente d'une licence « one shot » qui viendrait alors gonfler, sur un exercice, la marge brute des produits sur mesure, incidence que nous n'avons pas intégré à nos prévisions.

Décomposition modélisée de la marge brute consolidée par Business Unit sur la période 2026-2030 (M€)



Source : 01Equity

Evolution de la marge opérationnelle

De 2026 à 2030, nous estimons en première approche une progression de 3,5 points de la marge opérationnelle, qui passerait de 3,5% sur l'exercice en cours (vs 3,6% en 2025) à 7,5% en 2030 : l'effet de levier attendu provient d'une structure de coûts désormais optimisée, avec un effectif d'environ 80 personnes.

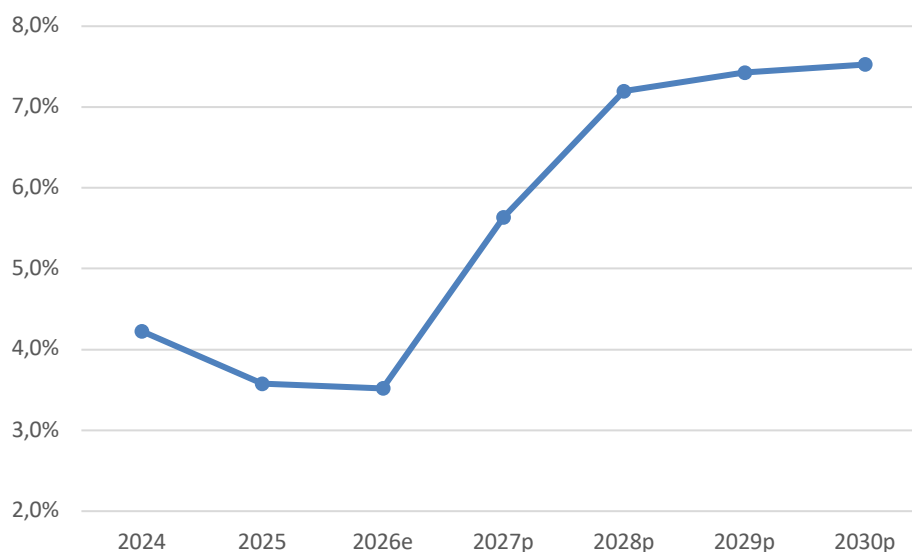
Nous avons prévu sur l'année prochaine une progression à 5,6% de cette marge opérationnelle, tenant compte du début d'amortissement portant sur :

- l'encours de R&D capitalisée (766 K€), qui figure au bilan depuis fin 2011, en lien avec le lancement des 2 produits sur mesure Medcare (le contrôleur d'embryons totalisant à lui seul 600 K€).
- les coûts immobilisés afférents à l'ERP, désormais opérationnel (de l'ordre de 600 K€).

Au cours de l'année dernière, i2s a par ailleurs arbitré en faveur de prestataires externes pour épauler ses équipes R&D, afin de ne pas alourdir ses coûts fixes salariaux ; ces dépenses, de l'ordre de 0,5 M€, devraient disparaître à partir de 2027, le lancement des dispositifs médicaux permettant alors de s'affranchir de cette R&D externe.

Enfin, l'embauche d'un responsable commercial sera effective sur le second semestre de cette année.

Marge opérationnelle modélisée sur la période 2026 - 2030



Sources : i2s (2024 et 2025), 01Equity sur la période 2026 à 2030

Vers une marge nette proche de 7% à horizon 2028

En l'absence de résultat exceptionnel et de minoritaire, nous prévoyons pour cette année un résultat net de 0,66 M€ (contre 0,61 M€ en 2025), puis de respectivement 1,14 M€ et 1,58 M€ les 2 prochaines années, soit une marge nette de 7% prévue en 2028.

Ce RNPG intègre un résultat financier attendu légèrement positif (placement de la trésorerie et incidence de change nulle du fait d'achats et de facturations s'effectuant en euros), ainsi qu'un taux d'imposition réduit par le crédit d'impôts innovation, le CIR, et l'option pour l'IP Box à 10% sur les logiciels de DigiBook.

i2s a fini d'utiliser son stock de déficit reportable au cours de l'exercice 2024.

Compte de résultat historique et prévisionnel

M€	2024	2025	2026e	2027p	2028p
CA CONSOLIDE	18,34	17,00	18,96	20,71	22,46
Marge brute	9,98	9,83	10,45	11,45	12,47
% CA	54,4%	57,8%	55,1%	55,3%	55,5%
Frais généraux	2,13	2,02	2,05	2,08	2,15
Achats R&D	0,43	0,88	0,98	0,68	0,60
Subventions exploitation	0,16	0,20	0,20	0,00	0,00
Impôts & taxes	0,17	0,16	0,17	0,18	0,19
Frais personnel	6,24	6,23	6,42	6,82	7,27
EBITDA	1,17	0,75	1,03	1,69	2,26
% CA	6,4%	4,4%	5,4%	8,1%	10,0%
DAP	0,39	0,14	0,36	0,52	0,64
Résultat exploitation	0,78	0,61	0,67	1,17	1,62
% CA	4,2%	3,6%	3,5%	5,6%	7,2%
Résultat financier	0,33	0,03	0,03	0,05	0,08
Résultat exceptionnel	-0,94	0,00	0,00	0,00	0,00
IS	-0,06	-0,03	-0,04	-0,08	-0,12
Résultat net	0,11	0,61	0,66	1,14	1,58
% CA	0,6%	3,6%	3,5%	5,5%	7,0%

Sources : i2s (2024 à 2025), 01Equity sur la période 2026 à 2028

Un Bilan solide, flexibilité pour des acquisitions

Bilan simplifié

Bilan simplifié (M€)	2024	2025	2026e	2027p	2028p
Immobilisations incorporelles	3,51	3,93	4,05	3,82	3,58
Immobilisations corporelles	0,53	0,48	0,46	0,44	0,42
Immobilisations financières	0,88	0,90	0,90	0,90	0,90
Actif immobilisé	4,91	5,31	5,41	5,15	4,90
BFR	5,40	3,81	4,75	5,43	5,84
% CA	29,4%	22,4%	25,1%	26,2%	26,0%
Trésorerie nette d'endettement	1,87	3,51	3,69	4,79	6,47
TOTAL	12,18	12,63	13,85	15,37	17,21
Fonds Propres	11,78	12,26	13,20	14,52	16,29
Provisions risques & charges	0,41	0,37	0,40	0,40	0,40
TOTAL	12,19	12,63	13,60	14,92	16,69

Sources : i2s (2024 à 2025), 01Equity sur la période 2026 à 2028

La vente de son activité de distribution à Basler (pour un prix total de 4,24 M€) a doté i2s d'une trésorerie nette de dette financière de 3,51 M€ au 31/12/2025 (5,2 M€ de trésorerie brute, pour 1,7 M€ de dette financière, dont les PGE -en partie remboursés cette année-, et l'emprunt souscrit pour l'acquisition de Twiga).

Ce matelas financier permet d'envisager de petites acquisitions, entre mobilisation de la trésorerie, nouveaux emprunts, voire augmentation de capital qui serait facilitée par l'historique de relutivité des croissances externes de Twiga et d'Orphie.

Les sociétés ciblées permettraient soit de renforcer l'imagerie sous-marine d'Orphie, soit d'intégrer de nouveaux verticaux dans des applications d'imageries innovantes (matérielle et logicielle) ayant un impact positif sur l'environnement (agriculture, santé/analyse cellulaire par exemple), conformément à la stratégie RSE voulue par i2s.

Il pourrait également s'agir d'une société ayant développé un moteur d'intelligence artificielle dans l'imagerie, et qui viendrait enrichir le savoir-faire du groupe en matière d'IA/cloud.

Les immobilisations incorporelles comprennent :

- En Concessions, brevets et droits similaires : un mali de fusion de 2,66 M€ lié aux acquisitions de Twiga (2,29 M€) et d'Orphie (0,37 M€), dont un complément de prix de 66 K€ versé pour cette dernière l'année dernière. Un second et dernier complément de prix, basé sur la performance 2025, doit être réglé cette année pour un montant de 120 K€.

- Un en-cours de R&D activé à hauteur de 766 K€, constitué depuis 2021 : il concerne 2 projets de produits sur mesure dans le Medcare pour lesquels la commercialisation, décalée depuis plusieurs années du fait de process de certification longs dans le médical, et de recherche des bons partenaires, est finalement prévue en 2027.

Les immobilisations corporelles comprennent notamment un montant comptable non significatif de 25 K€ au 31/12/25 (en agencements, aménagements de terrains et constructions), ne valorisant le terrain et les bâtiments du siège social de Pessac qu'à hauteur de leur valeur résiduelle, suite à la levée d'option de crédit-bail immobilier les concernant, intervenue fin 2017.

Les immobilisations financières comprennent les actions auto-détenues pour leur valorisation au 31/12/25, ainsi que la participation de 33% détenue dans la société suisse Assy pour 162,6 K€, qui fournit à DigiBook une partie de ses mécanismes de scanners.

La baisse du Besoin en Fonds de Roulement, passant de 29,4% du CA en 2024 à 22,4% en fin d'année dernière, illustre la très bonne gestion des comptes clients, qui n'ont enregistré aucun retard de règlement, la Coface couvrant efficacement (à hauteur de 90% du montant de la créance) une éventuelle défaillance. Le factoring est non déconsolidant, et ne concerne pas Twiga.

FAIR VALUE DE 9,06€ CALCULEE PAR DCF

La fair value que nous avons calculée par la méthode des cash flows libres d'exploitation ressort à 16,27 M€, soit 9,06€ par titre.

Le premier terme (actualisation des flux sur la période 2026 à 2031) représente 33,2% de cette valorisation, le second terme (actualisation des flux de 2032 à l'infini) 44,1%, et la trésorerie nette d'endettement financier estimée en fin de cette année 22,7%.

Si l'on défalque du nombre de titres total composant le capital d'i2s (1 796 167) celui actuellement détenu en autocontrôle (133 817, *source : i2s*), cette fair value par action ressort à 9,79€.

Une autre façon de procéder aurait été de conserver le nombre total de titres, et d'augmenter la valeur d'entreprise du groupe de la valeur boursière de l'autocontrôle (687 M€), soumise à une décote d'illiquidité ou non.

Les hypothèses retenues dans notre modèle

- Une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 5,2% de 2026 jusqu'à l'horizon prévisionnel 2031, où il atteindrait 24,42 M€, contre 18,96 M€ estimés sur l'exercice écoulé.
- L'atteinte d'une marge opérationnelle de 4% cette année, puis de 5,6% en 2027 et de 7,2% sur l'exercice 2028, avec un niveau normatif de 7,6% en 2031, servant de base à l'actualisation des flux d'exploitation disponibles au-delà de cet horizon.
- Un taux d'actualisation de 12,74% se décomposant en taux sans risque : 3,63% (OAT 10 ans au 29/05/26), prime de risque du marché actions : 6,11% (calculée sur le SBF120 au 30/04/26, source : Fairness Finance) et prime spécifique au titre i2S de 3% (trésorerie nette d'endettement bancaire significativement positive représentant le tiers de la capitalisation boursière, solidité et résilience de l'activité).
- Un taux de croissance à l'infini des cash-flows d'exploitation disponibles de 1,5% au-delà de l'horizon prévisionnel (2032) de notre modèle.
- Un niveau d'investissement normatif annuel de 0,41% du CA (hors éventuelle nouvelle R&D capitalisée). L'essentiel des investissements d'aménagements et dans le nouvel ERP (600 K€) ont été terminés l'année dernière. I2s estime l'enveloppe d'investissement restante de l'ordre de 200 K€, essentiellement pour le bâtiment et le renouvellement du parc de PC.
- Un niveau de Besoins en Fonds de Roulement (BFR) « normatif » à 25,2% du CA en 2031, qui se compare à 22,4% au 31/12/25 et à 25,1% estimé en fin d'exercice en cours.

- Une trésorerie nette de dette financière estimée à 3,69 M€ au 31/12/26, intégrant le versement cette année du dernier earn-out de 120 K€ lié à l'acquisition d'Orphie, ainsi que le paiement du dividende au titre de l'exercice 2025, pour 0,18 M€.

Sensibilité de la fair value DCF par action en fonction du taux d'actualisation des fonds propres (t) et du taux de croissance à l'infini des cash flows d'exploitation disponibles (g)

Calculs par action i2s hors déduction des titres d'autocontrôle détenus

		10,0%	11,3%	12,74%	13,5%	15,0%
g	t					
0,00%		11,68	9,24	8,59	8,24	7,66
0,75%		10,64	9,53	8,81	8,43	7,80
1,50%		11,12	9,85	9,06	8,65	7,97
2,25%		11,68	10,23	9,34	8,89	8,15
3,00%		12,37	10,68	9,67	9,17	8,35

t : taux d'actualisation

g : taux de croissance des "free cash flows" à l'infini au-delà de l'horizon prévisionnel

Source : 01Equity

Calculs par action i2s tenant compte de la déduction des titres d'autocontrôle

		10,0%	11,3%	12,74%	13,5%	15,0%
g	t					
0,00%		12,59	9,98	9,29	8,92	8,30
0,75%		11,48	10,29	9,52	9,12	8,45
1,50%		11,98	10,64	9,79	9,35	8,62
2,25%		12,59	11,04	10,09	9,61	8,82
3,00%		13,32	11,52	10,44	9,90	9,03

t : taux d'actualisation

g : taux de croissance des "free cash flows" à l'infini au-delà de l'horizon prévisionnel

Source : 01Equity

Impact indicatif sur la fair value de la prise en compte de la valorisation de l'immobilier

Le bâtiment de Pessac, siège d'i2s, a été acquis via un crédit-bail immobilier, l'option de rachat ayant été levée en 2017.

Il figure au bilan (en agencements, aménagements de terrains et constructions) pour sa valeur résiduelle, une valeur nette comptable de 25 K€ au 31/12/25.

Nous avons relevé une annonce en cours* pour un bâtiment de même superficie, situé dans la même zone d'affaire de Pessac, mis en vente par l'agence Cushman & Wakefield, spécialisée en immobilier d'entreprises sur Bordeaux.

Il s'agit d'un local d'activités / entrepôt d'une superficie de 1 308 m², identique à celle du bâtiment dont est propriétaire i2s (1 310 m²), situé à l'Alouette-Saige, Pessac, et mis en vente au prix hors honoraires de 2 176 447 €, soit 1 664 € le mètre carré.

Il s'agit donc du prix affiché d'une annonce en cours, et non pas d'une transaction conclue devant notaire.

La valorisation par titre qui en découle, donnée à titre indicatif, et hors fiscalité latente qui serait applicable en cas de cession théorique, ressort donc à 1,21€ ; sans prise en compte dans le calcul des titres auto-détenus, cette valorisation ressort à 1,31€. Soit une fair value totale de 10,27€ si l'on rajoute cette valeur à celle obtenue par DCF, et de 11,10€ en défalquant du calcul les actions d'autocontrôle.

**Source : seloger.com 4 juin 2026 – annonce professionnelle de l'agence Cushman & Wakefield*

Système de recommandations : celles-ci portent un horizon à 12 mois

Opinion Positive : fair value supérieure de 20% par rapport aux cours actuels

Opinion Neutre : fair value comprise dans la fourchette +20% / -10% par rapport aux cours actuels

Opinion Négative : fair value inférieure de plus de 10% aux cours actuels

Historique de suivi de la valeur :

16-06-26 : Etude accompagnée d'une Fair Value de 9,06€ (9,79€ en tenant compte de l'autocontrôle) calculée par DCF, sans engagement de suivi ultérieur auprès de tiers (investisseurs ou non)

Détection de conflits d'intérêts potentiels

Intérêt au capital de l'émetteur de 01Equity, de l'analyste ou de l'un de ses salariés	Relation corporate entre l'émetteur et 01Equity	Contrat de liquidité ou de tenue de marché	Rémunération de 01Equity par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Communication de cette étude à l'émetteur préalablement à sa diffusion
Non	Non	Non	Oui	Oui *

* Aucun changement significatif sur cette étude n'a été apporté suite à cette communication préalable

A lire ATTENTIVEMENT avant de prendre connaissance de cette publication

Les informations, prévisions et opinions contenues dans cette étude ont été rédigées par 01 Equity. Elles ne peuvent être considérées comme ayant une valeur contractuelle. Elles sont diffusées à titre purement informatif, et ne constituent en aucun cas une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société faisant l'objet de cette étude.

Les informations, prévisions et opinions contenues dans cette étude sont livrées à titre informatif, et bien que provenant de sources jugées dignes de foi, 01 Equity ne saurait en garantir ni l'exactitude, ni la pertinence, ni la fiabilité, ni l'exhaustivité. Ainsi, sa responsabilité, ainsi que celle de ses dirigeants ou de ses collaborateurs, ne saurait être engagée d'aucune manière à ce titre.

Les informations contenues dans nos publications sont destinées exclusivement aux investisseurs professionnels et ne constituent en aucun cas une décision d'investissement, que ce soit à l'achat ou à la vente, sur les valeurs mobilières sous-jacentes. Par conséquent, ni 01Equity, ni ses dirigeants, ni ses collaborateurs ne pourront être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Les publications de 01Equity ont été rédigées en toute indépendance, conformément à la déontologie, à l'éthique et aux règles de la profession. Les opinions, appréciations et prévisions contenues dans ces publications reflètent le jugement porté par 01Equity aux dates mentionnées en première page des documents, et peuvent ultérieurement faire l'objet de modifications ou d'abandons sans aucun préavis ou notification sous quelque forme que ce soit. Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une valeur mobilière émise par la société faisant l'objet de la présente étude.

Tout lien d'affaire éventuel entre 01 Equity et l'émetteur, ainsi que les possibles conflits d'intérêt à la date de publication et de diffusion de cette étude, sont mentionnés en première page, ainsi que dans un « bandeau » spécifique repris à la fin de la présente publication, et intitulé « Détection de conflits d'intérêts potentiels ».

La reproduction ou la diffusion, même partielle, de cette étude, est soumise à l'accord de 01 Equity. Attention : cette publication ne doit pas être diffusée auprès de sociétés ou de personnes soumises à des restrictions. Elle ne doit pas faire l'objet d'une diffusion ou d'une communication aux Etats-Unis, Canada, Japon, Royaume-Uni, et tout autre pays soumis par sa réglementation en vigueur à une restriction de diffusion. Toute personne physique ou morale accédant aux publications de 01Equity s'engage par conséquent à prendre connaissance de ces restrictions de diffusion et à les respecter. 01Equity ne pourra être tenu pour responsable de quelque manière que ce soit (diffusion directe ou indirecte) d'une infraction à cette restriction de diffusion.