

Jean Pierre LOZA

Analyste Financier / Equity Analyst
jean-pierre.loza@inextenso-finance.fr
+ 33 1.45.63.68.87

Recommendation**1. Strong Buy****Closing Price on 21 January 2025****€ 3.86****Target price****€ 20.92 (+442%)**

Predilife a choisi de communiquer rapidement la bonne nouvelle en ce début d'année 2025. Les ventes de tests prédictifs de Predilife auraient doublé en 2024 (+106%) passant de 0,320 M€ à 0,720 M€. Cela dans une période que nous pourrions qualifier d'incertaine. Une croissance qui traduit la prise de conscience de l'importance du bien-être au travail et de l'apport des techniques prédictives dans la santé.

La croissance des ventes estimées en 2024 traduit non seulement l'intérêt porté à Mammorisk®, mais aussi aux bilans multipathologies dont la progression est supérieure à celle des bilans sur le risque du cancer du sein. Les entreprises, qui ont intégré, la problématique du bien-être au travail et de la prévention des maladies professionnelles, apparaissent comme un facteur de croissance de l'activité.

Toujours confiant dans les fondamentaux de cette valeur, nous maintenons notre opinion favorable Achat Fort avec notre OC à 20,92 € par action. Nous apprécions particulièrement le statut de premier entrant de Predilife, avec ces PRS, sur le marché français et européen aussi bien sur le cancer du sein que dans les bilans multipathologies.

Date de première diffusion / Publication date : 23 janvier 2025 /
January 23rd, 2025

Predilife**2024 : année de croissance comme 2025**

Predilife a communiqué en tout début d'année 2025 sur une estimation de ses ventes 2024, qui serait en croissance forte (+106%) avec un volume important de bilans prédictifs multipathologies. Mais c'est l'ensemble des tests proposés par Predilife qui en bénéficie. **Achat fort avec un OC de 20,92€.**

2024: year of growth like 2025

At the very beginning of 2025, Predilife announced an estimate for its sales in 2024, which would show strong growth (+106%) with a high volume of predictive assessment sales. But it's all the tests offered by Predilife that are benefiting. **Strong buy with a OC of €20.92.**

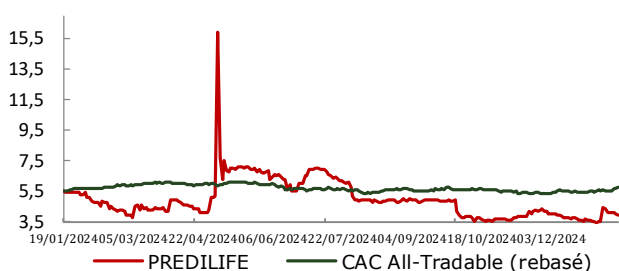
Predilife has chosen to quickly communicate the good news at the start of 2025. Predilife's sales would have doubled in the 2024 (+106%) from €0.320 million to €0.720 million. This in a period that we could describe as uncertain. This growth reflects the growing awareness of the importance of well-being in the workplace and the contribution of predictive techniques to health.

Sales in 2024 reflect not only interest in Mammorisk®, but also in multipathology tests, which are growing faster than breast cancer risk tests. Companies, which have taken on board the issue of well-being in the workplace and the prevention of occupational illnesses, appear to be one of the main growth drivers for our business.

Still confident in the fundamentals of this stock, we are maintaining our favorable Buy Strong opinion, with our OC to €20.92 per share. We particularly appreciate Predilife's status as the first entrant, to the French and European breast cancer and multipathology assessment markets with its PRS.

Performances

Absolute perf.	1 month	6 months	12 months
	7.03%	-35.1%	-28%

**Current shareholding structure**

S. Ragusa : 40.99% ; Free Float : 23.67% ; Caravelle : 22.09% ; A. Bricard : 10.25% ; Clearside Hldg : 1.56% ; Employees : 1.04 % Self-ownership : 0.4%

Key figures

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Sales (€m)	0.23	0.32	0.69	1.04	1.58
Change (%)	118.6%	175.5%	65%	48.4%	97.5%
EBITDA (€m)*	-2.43	-3.49	-3.54	-3.7	-4.25
EBIT (€m)*	-3.56	-3.79	-4.43	-4.87	-5.62
Ebit margin (%)	NS	NS	NS	NS	NS
Net profit gp sh. (€m)	-3.58	-3.83	-4.48	-4.94	-5.71
Net margin (%)	NS	NS	NS	NS	NS
EPS	-0.98	-1.03	-1.2	-1.33	-1.53

Refer to important warnings at the end of the document. For additional information on In Extenso Finance and its internal procedures, please consult the website www.inextenso-finance.com.

Market data

Reuters / Bloomberg ticker	ALPRE.PA / ALPRE:FP
Market capitalisation (€m)	14.5
Enterprise value (€m)	11
Free Float	3.44 (30.2 %)
Number of shares	3 762 505
Daily volume (€)	6 995
Capital turnover rate (1 year)	6.87%
High (52 weeks)	€ 15.90
Low (52 weeks)	€ 3.48

Agenda**Ratios**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EV / Sales	80.53	40.77	24.58	13.93	12.25
EV / EBITDA*	-6.35	-7.15	-7.57	-6.59	-4.97
EV / EBIT*	-6.3	-7.11	-7.39	-6.33	-5.24
P / E	-3.95	-3.75	-3.2	-2.91	-2.52
Gearing (%)	NS	NS	NS	NS	NS
Net debt / EBITDA*	2.3	3.15	3.75	3.27	2.22
ROCE (%)	-52.55%	-60.26%	-79.34%	1949.08%	53.23%

2024 : croissance des ventes (+106%)

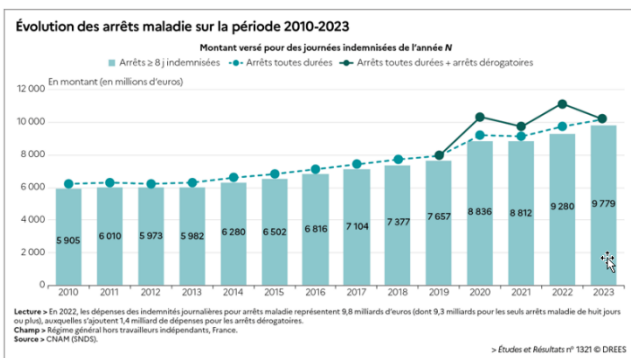
Malgré un contexte économique incertain, l'exercice 2024 aura été particulièrement performant pour Predilife puisque la société annonce avec un peu d'anticipation, un volume de ventes annuel de 0,72 M€ contre 0,32 M€ lors de l'exercice 2023. Bien que ce ne soit pas les chiffres définitifs audités, les ventes surpassent nos hypothèses de 4,35%. Par ailleurs, la répartition des bilans vendus montrent une très forte accélération des tests multipathologies qui ont été multipliés par 17x passant de 70 en 2023 (1^{ère} année pleine de commercialisation) à 1200 tests vendus en 2024. Dans le même temps, on constate une progression moins forte des bilans de risque de cancer du sein, seulement de +5,55% passant de 900 à 950 en 2024.

Les raisons de cette progression

Les raisons de cette progression sont multiples, notamment grâce à une prise de conscience de la notion de prévention santé aussi bien par les entreprises que par les salariés eux-mêmes. Par ailleurs, le marché de la santé au travail est lui aussi en pleine progression du fait d'une forte demande sociétale et des avancées scientifiques constantes.

Exemple : l'état des lieux français...

En décembre 2024, Axa Prevention publiait un tour d'horizon de la santé des français au travail avec le constat « *Le fait de prévenir les risques associés aux troubles physiques et psychiques permet généralement de renouer avec la performance...* ». selon le sondage réalisé par Axa en 2023, il y aurait eu 555 803 accidents du travail, en recul de 1,5% par rapport à 2022 (https://www.assurance-maladie.ameli.fr/sites/default/files/2023-12_lesessentiel-2022-sante-securite-au-travail_assurance-maladie.pdf). Les cas de maladies professionnelles auraient en revanche augmenté de 7,3% à 47 434 cas toujours selon le dernier rapport de l'Assurance Maladie sur les risques professionnels publié fin 2024. Une augmentation, qui serait dû à un fort accroissement des maladies psychiques (+25% par rapport à 202) notamment dues à un plus grand nombre de dépressions (+22%) et d'épisodes liés au stress et à l'anxiété (+36%). Selon les chiffres de la DREES (Direction de la Recherche, des Etudes, de l'Évaluation et des Statistiques) figures, entre 2008 et 2021, la part des nouveaux malades chroniques est passée de 14,6 à 17,8%. En 2021, 12 millions de patients étaient atteints d'« affection de longue durée ». Ainsi la part des salariés souffrant d'une maladie chronique ou (ALD) est en constante augmentation. Pour la DREES, l'une des causes de cet accroissement pourrait être l'organisation du travail et notamment la sédentarité.



Toujours pour la DREES, après s'être fortement accru entre 2020 et 2022, le nombre de journées d'arrêts maladie s'est certes replié en 2023 mais pour demeurer à un niveau élevé supérieur à 2019. Compte tenu d'une hausse des indemnités moyennes, la dépense consacrée à l'indemnisation des salariés du privé et des contractuels de la fonction publique atteint 10,2 milliards d'euros. De même, on peut relier la QVCT (Qualité de vie et des Conditions de Travail) au bien-être des salariés (cf. figure ci-dessus à droite).

...prépondérance des entreprises et...

Ainsi pour la grande majorité des entreprises l'enjeu majeur se situe dans la prévention aussi bien des accidents du travail, des maladies professionnelles que des maladies chroniques. Ce qui permet d'expliquer pourquoi après avoir marqué le pas, la « prescription » par les entreprises des test de Predilife s'est très accéléré durant le second semestre : comme nous l'évoquions dans une précédente note (30 octobre 2024).

2024: sales growth (+106%)

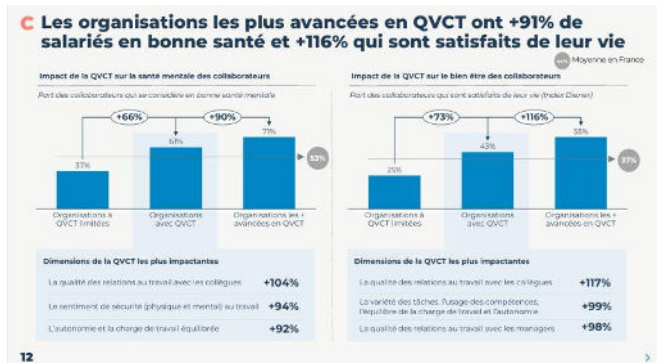
Despite an uncertain economic environment, fiscal 2024 was a particularly good year for Predilife, as the company announced with some anticipation an annual sales volume of €0.72 million, compared with €0.32 million in fiscal 2023. Although these are not the final audited figures, sales exceeded our assumptions by almost 4.35%. In addition, the breakdown of balance sheets sold shows a very sharp acceleration in multipathology tests, which have increased 17-fold from 70 in 2023 (1st full year of commercialization) to 1,200 tests sold in 2024. At the same time, there has been a slower increase in breast cancer tests, which have risen by +5.55% from 900 to 950 in 2024.

Reasons for this increase

There are many reasons for this increase, not least the growing awareness of the concept of preventive health care among both companies and employees themselves. In addition, the occupational health market is also booming, driven by strong societal demand and constant scientific advances.

Here's a look at the state of play in France...

In December 2024, Axa Prevention published an overview of the health of French people at work, noting that “ *preventing the risks associated with physical and psychological disorders generally helps to restore performance...*” According to the Axa survey, in 2023 there were 555,803 accidents at work, down 1.5% on 2022(https://www.assurance-maladie.ameli.fr/sites/default/files/2023-12_lesessentiel-2022-sante-securite-au-travail_assurance-maladie.pdf). Cases of occupational illness, on the other hand, would have risen by 7.3% to 47,434 cases, again according to the latest Assurance Maladie report on occupational risks published at the end of 2024. This increase is due to a sharp rise in psychological illnesses (+25% on 202), notably due to a greater number of depressions (+22%) and episodes linked to stress and anxiety (+36%). According to DREES (Direction de la Recherche, des Etudes, de l'Evaluation et des Statistiques) figures, between 2008 and 2021, the proportion of new chronically ill people rose from 14.6% to 17.8%. In 2021, 12 million patients will have ALD. As a result, the proportion of employees suffering from a chronic disease or “affection de longue durée” (ALD) is rising steadily. According to DREES, one of the causes of this increase could be work organization, and in particular sedentary lifestyles.



Also according to DREES, after rising sharply between 2020 and 2022, the number of days of sick leave will fall back in 2023, but will remain at a high level, higher than in 2019. Considering an increase in average indemnities, spending on compensation for private-sector employees and contract civil servants will reach 10.2 billion euros. Similarly, QWL (Quality of Life and Working Conditions) can be linked to employee well-being (see figure above right).

...preponderance of companies and...

For the vast majority of companies, the major challenge lies in the prevention of workplace accidents, occupational illnesses, and chronic diseases. This helps to explain why, after marking time, the “prescription” by companies of Predilife tests accelerated sharply in the second half of the year: as we mentioned in a previous note (October 30, 2024).

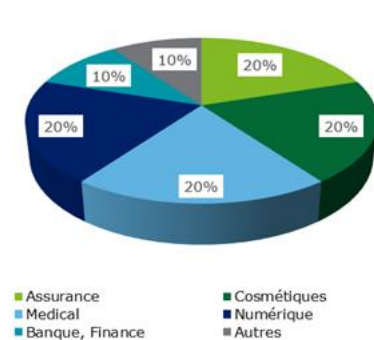
Un comportement, qui résulte de la prise de conscience des entreprises à l'égard de la prévention santé de leurs collaborateurs. En effet, si l'identification et la prévention des risques professionnels demeurent l'un des principaux postes de vigilance de celles-ci, la santé au sens global est devenue un enjeu majeur du monde professionnel, surtout quand près de 1 salarié sur 2 (48%) déclare se trouver en situation de détresse psychologique, selon le Baromètre 2023

Au-delà de la « simple » gestion des risques professionnels, car ils font peser sur les salariés la menace d'une altération de leur santé qui peut se traduire par une maladie ou un accident, c'est la notion de bien-être et de qualité de vie au travail, qui est questionnée. Le bien-être et la qualité de vie au travail induisent de profondes modifications dans le monde du travail, conduisant les entreprises à s'impliquer de manière plus citoyenne, (cf. les travaux de Michel Guillemin sur « les dimensions insoupçonnées de la Santé au travail »).

... constituant un marché de la santé en entreprise...

Les entreprises clientes de Predilife se répartissent entre plusieurs secteurs de l'assurance au numérique ne passant par la banque et la finance, ainsi que le médical et les cosmétiques.

Typologie de clients des tests Predilife



Comme on peut le voir sur la figure ci-dessus à droite, issue des données de la DREES, qui reprend les mises à jour du DUER (Document Unique d'Évaluation des Risques) en 2016. Il y a plus de prévention des risques professionnels dans les grands établissements (85 à 92%) et dans la fonction publique hospitalière (76%) que dans la fonction publique territoriale et d'État. En revanche, seulement 38% des TPE avaient en 2016 le DUER mis à jour. Predilife cible donc les entreprises aussi bien en France qu'en Europe pour leur apporter des solutions pour le suivi du bien-être et de l'état de santé de leurs salariés, ce qui représente en Europe, un marché de près de 23 millions d'entreprises, aux tailles diverses.

...et avec de nouveaux partenariats...

Pour adresser ce marché, Predilife s'efforce donc de nouer des partenariats avec des entités comme l'Unedic (au S1 2024) afin d'offrir à leurs salariés la possibilité de réaliser un bilan prédictif pour une prévention personnalisée contre les cancers et les maladies cardiovasculaires. Le fait de travailler avec des courtiers de premier plan comme Diot Siaci, Mercer, Roderer ou encore Willis Towers Watson, offre à Predilife la possibilité de toucher plus rapidement leurs clients qu'ils soient dans le BTP, l'assurance ou les ressources humaines. Le secteur des cosmétiques a été aussi sensibilisé aux aspects préventif et prédictif des tests de Predilife, puisqu'en octobre 2024, le groupe Rocher a signé avec Predilife. Depuis sa création, Predilife est partenaire de la campagne contre le cancer du sein, Octobre Rose. Ce qui lui a permis de franchir un nouveau cap puisque plus de 1 000 salariés se seraient inscrits sur le mois d'octobre seulement, soit autant que le nombre de salariés testés durant l'année 2023.

...et surtout une demande sociétale des salariés...

Cette prise de conscience est actée en partie par l'enquête de satisfaction réalisée a montré que l'engagement des salariés s'était accru, que le taux de satisfaction était élevé (4,6/5) tout comme le taux de recommandation des « premières testées » en direction des nouvelles (92%). Ainsi que par l'étude IPSOS de mars 2024 où près de 80% des salariés souhaitaient pouvoir bénéficier des bilans Predilife offerts par leur employeur. Des résultats, qui rejoignent ceux du baromètre réalisé en 2022 par Ramsay Santé, montrant que « 84% des français déclaraient prendre soin de leur santé », avec un accent mis sur la prévention.

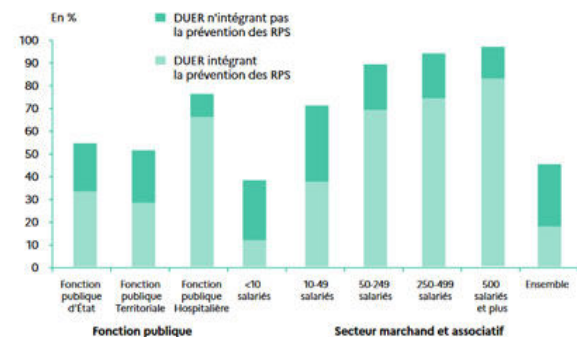
This behavior is the result of companies' growing awareness of the importance of health prevention for their employees. Indeed, while the identification and prevention of occupational hazards remains one of their main areas of vigilance, health in the global sense has become a major issue in the professional world, especially when almost 1 in 2 employees (48%) declare themselves to be in a situation of psychological distress, according to the Barometer 2023.

Over and above the "simple" management of occupational risks, which threaten employees' health through illness or accident, it is the notion of well-being and quality of life at work that is at stake. Well-being and quality of life at work are bringing about profound changes in the world of work, leading companies to become more involved as corporate citizens (cf. Michel Guillemin's work on "the unsuspected dimensions of health at work").

... creating a market for health in the workplace...

Predilife's corporate customers are spread across a wide range of sectors, from insurance and digital to banking and finance, as well as medical and cosmetics.

Graphique 1 | Établissements ayant élaboré ou mis à jour leur DUER au cours des 12 derniers mois



As can be seen in the figure above right, taken from DREES data, which includes DUER (Document unique d'Évaluation des Risques) updates in 2016. There is more prevention of occupational risks in large establishments (85% to 92%) and in the hospital civil service (76%). By contrast, only 38% of very small businesses had an updated DUER in 2016. Predilife is therefore targeting companies both in France and in Europe to provide them with solutions for monitoring the well-being and health of their employees, which represents a market of almost 23 million companies in Europe, of varying sizes.

...and with new partnerships...

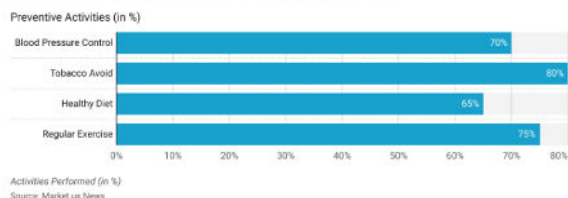
To address this market, Predilife is working to forge partnerships with entities such as Unedic (in H1 2024) to offer its employees the possibility of carrying out a predictive assessment for personalized prevention against cancer and cardiovascular disease. Working with leading brokers such as Diot Siaci, Mercer, Roderer, and Willis Towers Watson, Predilife is able to reach its customers more quickly, whether in the construction, insurance, or human resources sectors. The cosmetics sector has also been made aware of the preventive and predictive aspects of Predilife's tests, since in October 2024, the Rocher group. Since its creation, Predilife has been a partner of the Pink October breast cancer campaign. This has enabled us to reach a new milestone, with over 1,000 employees signing up in October alone - as many as will be tested in 2023.

...and above all, a societal demand from employees...

This awareness is partly confirmed by the satisfaction survey carried out, which showed that employee commitment had increased, and that the satisfaction rate was high (4.6/5), as was the rate of recommendation of "first tested" employees to new ones (92%). As did the IPSOS survey of March 2024, in which almost 80% of employees wanted to benefit from Predilife assessments offered by their employer. These results are in line with those of a barometer conducted in 2022 by Ramsay Santé, showing that "84% of French people declare that they take care of their health", with an emphasis on prevention.

Toujours issu de ce baromètre de 2022, « plus de 9 Français sur 10 estimaient au même titre que l'ensemble des Européens que la prévention était importante voire prioritaire dans la politique de santé de leur pays ». En outre, 6 Français sur 10 estimaient que la prévention était plus efficace que les traitements pour une population en bonne santé, sentiment partagé par les Européens (7/10). Aussi les bilans proposés par Predilife s'inscrivent-ils dans une véritable dynamique touchant l'Europe dans son ensemble, ainsi que les Etats-Unis et un certain nombre de pays émergents (cf. Inde, Chine, Brésil...). Il existe une abondante littérature sur la médecine préventive, son utilisation, son intérêt et bien sûr son retour sur investissement, aussi bien aux Etats-Unis, qu'au Royaume-Uni.

Preventive Healthcare in Cardiovascular Diseases



Ainsi deux exemple de l'importance de la prévention dans deux pathologies majeures. Dans les maladies cardiovasculaires (MCV), qui demeurent la principale cause de décès dans le monde, les activités de prévention réduisent-elle respectivement les risques de MCV de 75%, 65% et 80% avec la pratique d'une activité physique régulière, une alimentation saine ou l'absence de tabac. Il en est de même avec le cancer, pour lequel un dépistage régulier et une alimentation saine jouent un rôle dans la réduction de risque de 80% et de 70% respectivement. Comme nous l'évoquions dans une note précédente, les taux de dépistage du cancer du sein par mammographie sont relativement stables aux USA environ 65% à 70% pour les femmes âgées de 40 ans et plus, tout comme dans la majorité des pays développés. Car comme le souligne le baromètre, les Français sont encore trop nombreux à ne pas « systématiser » leurs participations aux dépistages (67 % des Français) ou « chaque fois que cela est nécessaire ».

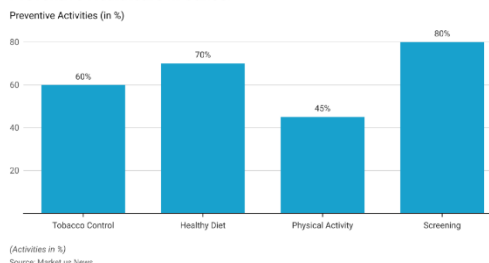
En outre en termes de santé publique, le retour sur investissement de la médecine préventive est particulièrement important. Plusieurs travaux pharmaco-économiques aussi bien au Royaume-Uni (Masters et al., 2017 ; Martin et al., CHE Research Paper 166) montrent que 1£ sterling investie en soins de santé préventifs génère jusqu'à 14 -15 £ sterling de retour pour l'économie de santé et les services sociaux. Il en est de même aux Etats-Unis, où un programme comme Trust for America Health évoquait dès 2017, un ROI de \$5,6 par dollar investi, soit une économie de plus de 16 milliards de dollars/an en se focalisant sur les soins de prévention des maladies non transmissibles (TFAH, <http://healthyamericans.org/reports/prevention08/>). Des hypothèses et des estimations qui ont été réalisées pour les pays à faible et intermédiaire niveaux de vie par l'OMS (Rodriguez ; WHO 2018) où pour chaque dollar investi dans des programmes du type WHO Best Buys, le taux de retour serait de \$7 avec des réductions des mortalités précoces de 15% et près de 8, 2 millions de vie sauvées en 2030. Nous pensons que les Etats comme les entreprises sont dans un changement de paradigme sur un certain nombre de pathologies notamment les pathologies non transmissibles (PNT). En acceptant le fait que nombre des morts consécutives à ces PNT sont évitables, les Etats devraient privilégier les soins préventifs sur la base de ROI positif non seulement financier mais aussi économique et sociétal.

A notre sens, l'étude européenne MyPeBS qui compare le dépistage personnalisé du cancer du sein, basé sur le risque individuel de chaque femme, au dépistage standard s'inscrit parfaitement dans cette dynamique de recherche du ROI. En effet, les résultats de cette étude devraient permettre à termes de mieux cibler les mammographies et les examens complémentaires pour les femmes dont le risque de développer un cancer du sein est élevé, voire très élevé. Cette approche de « dépistage personnalisé » aurait pour effet selon nous d'accroître de manière significative les parts de marché de Predilife dans la population cible de la mammographie (femmes de 50-69 ans) : sans MyPeBS, la part de marché pour Predilife de 0,1% à 25,6% (Peaks sales en 2035 à 622 M€) et avec MyPeBS: part de marché passant de 0,1% à 38,4% (Peaks sales en 2035 à 932 M€).

Pour toutes ces raisons nous pensons que la dynamique autour de Predilife est positive. En l'état, nous maintenons notre opinion Achat Fort avec un OC de 20,92 €/action.

Also from this 2022 barometer, "more than 9 out of 10 French people felt, like all Europeans, that prevention was important or even a priority in their country's health policy". Furthermore, 6 out of 10 French people felt that prevention was more effective than treatment for a healthy population, a sentiment shared by Europeans (7/10). The assessments proposed by Predilife are part of a real dynamic affecting Europe as a whole, as well as the United States and a number of emerging countries (e.g. India, China, Brazil, etc.). In the United States, for example, but also in the United Kingdom, there is an abundance of literature on preventive medicine, its use, its benefits and, of course, its return on investment.

Preventive Healthcare in Cancer



Here are two examples of the importance of prevention in two diseases. In the case of cardiovascular disease (CVD), which remains the world's leading cause of death, prevention activities reduce the risk of CVD by 75%, 65% and 80% respectively, through regular physical activity, a healthy diet and not smoking. The same applies to cancer, for which regular screening and a healthy diet play a role in reducing risk by 80% and 70% respectively. As we mentioned in a previous note, breast cancer screening rates by mammography are relatively stable in the USA, at around 65% to 70% for women aged 40 and over, as in the majority of developed countries. As the barometer points out, too many French people still do not "systematically" take part in screening (67% of French people) or "whenever necessary".

Moreover, in terms of public health, the return on investment of preventive medicine is particularly important. Several pharmaco-economic studies both in the UK (Masters et al., 2017; Martin et al., CHE Research Paper 166) show that £1 invested in preventive healthcare generates up to £14 -15 return for the health economy and social services. The same is true in the United States, where a program such as Trust for America Health evoked as early as 2017, an ROI of \$5.6 per dollar invested, i.e. a saving of over \$16 billion/year by focusing on preventive care for non-communicable diseases (TFAH, <http://healthyamericans.org/reports/prevention08/>). Assumptions and estimates that have been made for low- and middle-income countries by the WHO (Rodriguez; WHO 2018), where for every dollar invested in WHO Best Buys-type programs, the rate of return would be \$7, with reductions in early mortality of 15% and nearly 8.2 million lives saved by 2030. We believe that both governments and companies are undergoing a paradigm shift in a number of pathologies, notably non-communicable diseases (NCDs). By accepting the fact that many of the deaths resulting from these NTPs are avoidable, governments should give priority to preventive care on the basis of positive ROI that is not only financial but also economic and societal.

In our view, the European MyPeBS study, which compares personalized breast cancer screening, based on each woman's individual risk, with standard screening, is a good example of this ROI. In fact, the results of this study should eventually make it possible to better target mammograms and complementary examinations for women at high or even very high risk of developing breast cancer. In our view, this "personalized screening" approach would significantly increase Predilife's market share through out the 50-69 years old women target population: without MyPeBS, Predilife's market share would rise from 0.1% to 25.6% (Peaks sales in 2035 at €622 million) and with MyPeBS: market share from 0.1% to 38.4% (Peaks sales in 2035 at €932 million).

For all these reasons, we believe that the momentum surrounding Predilife is positive. As it stands, we maintain our Strong Buy rating, with an OC of €20.92/share.

Important Disclosure

In Extenso Finance ratings and target prices definition

In Extenso Finance stock market recommendations reflect the absolute change expected in the share price from a six to twelve-month perspective (in local currencies).

1. Strong Buy	The absolute share price performance is expected to be at least +25 %
2. Buy	The absolute share price performance is expected to be comprised between +10% and +25 %
3. Neutral	The absolute share price performance is expected to be comprised between +10% and -10 %
4. Sell	The absolute share price performance is expected to be comprised between -10% and -25 %
5. Strong Sell	The absolute share price performance is expected to be at least -25 %

Details of valuation methods used by In Extenso Finance in target price calculations are available at www.inextenso-finance.com.

Detection of potential conflicts of interest

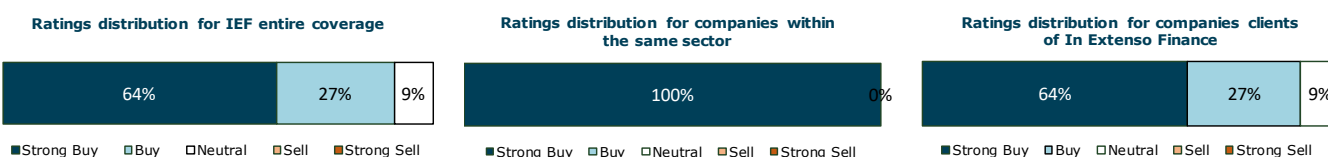
The analyst, In Extenso or any of its employees is a shareholder of the issuer	The issuer subject of this report is a shareholder of In Extenso	Other financial interest between In Extenso and the issuer	In Extenso is a market maker or liquidity provider in financial instruments issued by this issuer	In Extenso has received compensation to produce this research report	In Extenso has received compensation for another service than the production of this research report	This research report was sent to the issuer before its publication
No	No	No	No	Yes	No	Yes

As a consultant in Independent Equity Research as defined by the AMF within its 'Reglement General', In Extenso Finance refers to the administrative and organizational terms defined by this organisation for its internal functioning, in compliance with the best practices regarding the management of conflicts of interests. In Extenso Finance strict internal procedures define aspects which are applied to its Equity Research activity. Additional information may be obtained upon written request to In Extenso Finance as to these operating rules.

Rating and target price evolution throughout the last 12 months

Date of 1 st publication	Rating	Target Price
23 rd January 2024	Equity Flash Strong Buy	€20.92
31 st October 2024	Equity Flash Strong Buy	€20.89
30 th April 2024	Semestriel Note Strong Buy	€25.07
16 th October 2023	Equity Flash Strong Buy	€ 10.21

Ratings distribution



Additional disclosures

The information presented in the previous pages remains partial. It cannot be considered as having any contractual value.

This publication has been prepared by In Extenso and is provided for information purposes only. It does not constitute an order to buy or sell the security(ies) mentioned in it. It is intended for professional investors and does not constitute an investment decision. Therefore, neither In Extenso Finance, nor its managers or employees can be held responsible for any investment decision.

The information, estimates and comments expressed in this study have been obtained from sources believed to be reliable. However, In Extenso Finance does not guarantee its accuracy, completeness, or reliability. Therefore, neither In Extenso Finance, its directors nor its employees may be held liable in any way for the information provided. The opinions, assessments, estimates, and forecasts contained in this publication reflect the judgment of In Extenso Finance as of the date mentioned on the first page of the document and may subsequently be modified or withdrawn without notice.

This publication may not be distributed to persons subject to certain restrictions. In the United Kingdom, this publication may only be accessed by persons who are 'authorised or exempted persons' under the United Kingdom Financial Services Act 1986, or any regulations made thereunder, or persons as described in section 11(3) of the Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) Order 1997. It is not to be distributed or communicated, directly or indirectly, to any other person. Any person who comes into possession of this publication must inform themselves of and comply with such restrictions. Similarly, this publication may not be distributed in the United States or to its nationals. The security (ies) covered by this publication have not been registered with the Securities and Exchange Commission and sending this study to a resident of the United States is prohibited.

In Extenso Finance may have entered a contract with the issuer on which the financial analysis is based to write and distribute one or more publications, which have been reviewed by the issuer. However, if necessary, this publication may be produced by In Extenso in an independent manner, in accordance with the ethics and rules of the profession.

This publication remains the property of In Extenso Finance and may not be reproduced or distributed without prior authorization from In Extenso

Copyright 2022 In Extenso Finance. All rights reserved.