

## Neutre

<b>Objectif de cours</b>	2,15 €
Cours au 12/05/2023	2,06 €
<b>Potentiel</b>	4%

## Données valeur

ALNMR.PA / ALNMR.FP	
Euronext Growth Paris	
Capitalisation (M€)	119
Nb de titres (en millions)	5,79
Volume moyen 12 mois (titres)	1306
Extrêmes 12 mois	126 € 5,49 €

## Performances boursières

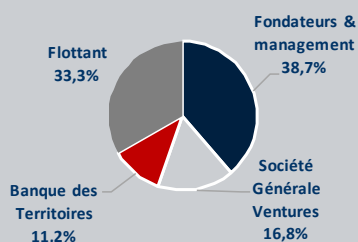
Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-24,9%	-16,1%	-19,8%	-61,1%
Perf CAC Small	2,7%	0,8%	-3,9%	-2,8%

## Données financières (en M€)

au 31/12	2022e	2023e	2024e	2025e
CA	0,9	1,9	4,1	6,0
var %	-39,9%	102,3%	115,8%	46,3%
EBE	-3,1	-2,6	-0,6	0,9
% CA	ns	ns	ns	15,0%
ROC	-5,4	-5,0	-3,0	-1,6
% CA	ns	ns	ns	ns
RN	-4,9	-4,4	-2,5	-1,0
% CA	ns	ns	ns	ns
Bnpa (€)	ns	ns	ns	ns
ROCE (%)	ns	ns	ns	ns
ROE (%)	ns	ns	ns	ns
Gearing (%)	ns	ns	ns	ns
Dette nette	4,0	3,6	5,4	5,8
Dividende n (€)	-	-	-	-
Yield (%)	-	-	-	-

	2022e	2023e	2024e	2025e
VE/CA (x)	22,1	8,1	4,2	2,9
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	19,6
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns
PE (x)	ns	ns	ns	ns

## Actionnariat



## Une offre dorénavant alignée sur les besoins du marché – cap sur la croissance

Fondé en 2017, namR est le premier éditeur de logiciels capable de fournir de la donnée contextuelle et géolocalisée autour du bâti, de l'environnement et du territoire (éléments de façades, potentiel solaire, présence d'une piscine, d'une terrasse, risques d'inondations, ...) permettant de caractériser quantitativement et qualitativement tous les bâtiments du territoire.

S'appuyant sur une technologie propriétaire et unique en Europe, namR est aujourd'hui capable d'agrèger des données, de les fiabiliser et de les lier entre elles, grâce à des outils de Machine Learning, les rendant ainsi hautement actionnables. Appelées attributs, ces données propriétaires couvrent 100% des bâtiments de France.

Après une introduction en bourse en 2021, namR a été confronté au manque de maturité de ses clients Grands Comptes, rallongeant significativement la durée de signature de nouveaux contrats, ainsi que l'incapacité de ceux-ci à intégrer les données proposées par la société directement au cœur de leurs systèmes d'information.

D'importants travaux de **structuration** ont alors au lieu. Autour de l'offre tout d'abord, avec une refonte globale de celle-ci et la **création de plusieurs plateformes** : solaR by namR pour le cadastre solaire ou en marque blanche pour les Grands Comptes. Autour de la définition de segments de marché stratégiques à adresser : des groupes de clientèles prioritaires, des banques, assureurs et collectivités, désireuses d'accompagner clients et administrés dans les domaines de la transition écologique et de l'adaptation au risque climatique.

**Chaque segment identifié est ainsi aujourd'hui adressé via des plateformes clés-en-main**, dédiées à 4 secteurs stratégiques présentant des besoins de plus en plus critiques: Smart Home Pricing pour l'optimisation du risque climatique porté par les assureurs, Solar by namR pour identifier les potentiels de transition des collectivités et du public, puis asknamR à destination des équipes techniques et data des acteurs des services aux bâtiments, et enfin une plateforme en marque blanche dédiée au financement de la transition énergétique du secteur bancaire.

### Une stratégie payante avec la signature de Thelem Assurances, Société Générale, la Banque des Territoires ou encore l'agglomération de La Rochelle, et un pipe en croissance.

En parallèle, namR s'est structuré opérationnellement, recrutant et formant des commerciaux afin de porter la nouvelle offre du Groupe, et renforçant ses équipes de développement pour conserver son avance technologique.

Après une levée de fonds de 4,8 M€ en début d'année, ayant permis l'entrée au capital de deux actionnaires stratégiques : Société Générale Ventures et de la Banque des Territoires, le Groupe semble aujourd'hui armé pour poursuivre son histoire et afficher une forte croissance de son activité.

Cette forte croissance devrait ainsi permettre d'atteindre progressivement le point mort, permettant ensuite à namR de bénéficier du fort levier opérationnel inhérent au modèle d'éditeur de logiciels. **Dans l'attente de la confirmation de ces tendances, nous reprenons la couverture de namR à Neutre avec un premier objectif de cours à 2,15 €.**



## Analyste

Louis-Marie de Sade  
01 44 70 20 77  
lmdsade@elcorp.com



Retrouvez l'actualité boursière des small caps chaque jour dans votre boîte mail, gratuitement. [Inscription ici.](#)



*Editeur de logiciels engagé dans la transition écologique, namR a développé en 3 ans une plateforme unique de données contextuelles géolocalisées permettant ainsi à ses clients piloter leurs transitions écologique tout en démultipliant leur performance opérationnelle. Après d'importants efforts de structuration tant sur l'offre qu'opérationnellement, le Groupe, qui a vu l'entrée de nouveaux actionnaires stratégiques à son capital en 2023, semble armé pour écrire une nouvelle page de son histoire : celle de la croissance de son activité, puis de l'atteinte de la rentabilité.*

## Quels sont les points forts de namR ?

### Technologie



**Une plateforme unique  
sur le marché**

### Clients



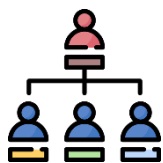
**Des Grands Comptes  
ayant validé l'offre de  
namR**

### Modèle économique



**Des revenus récurrents  
offrant une meilleure  
visibilité de la topline**

### Structure



**Une structure  
opérationnelle adaptée  
pour la croissance**

### Actionnariat



**Deux nouveaux  
actionnaires stratégiques**

### Marché



**Une réponse aux enjeux  
actuels et futurs du  
marché**

## SWOT

### Forces

- Technologie unique sur le marché
- Acteur de référence dans le domaine scientifique et technologique
- Amélioration des données constante grâce au machine learning
- Des données actionnables, facilitant le pilotage opérationnel et environnemental
- Solution adoptée par des Grands Comptes
- Récurrence des revenus apportant de la visibilité

### Faiblesses

- Track record à confirmer
- Une évangelisation encore nécessaire
- Une montée en puissance nécessaire des solutions

### Opportunités

- Impératif de pilotage de la transition écologique
- Entrée dans l'ère du *Data Driven* pour le pilotage des business
- Potentiel important à l'international
- Nouvelles réglementations nécessitant un pilotage énergétique et écologique des bâtiments
- Discussions avancées avec des Grands Comptes, clients potentiels avec des tailles de contrats importants

### Menaces

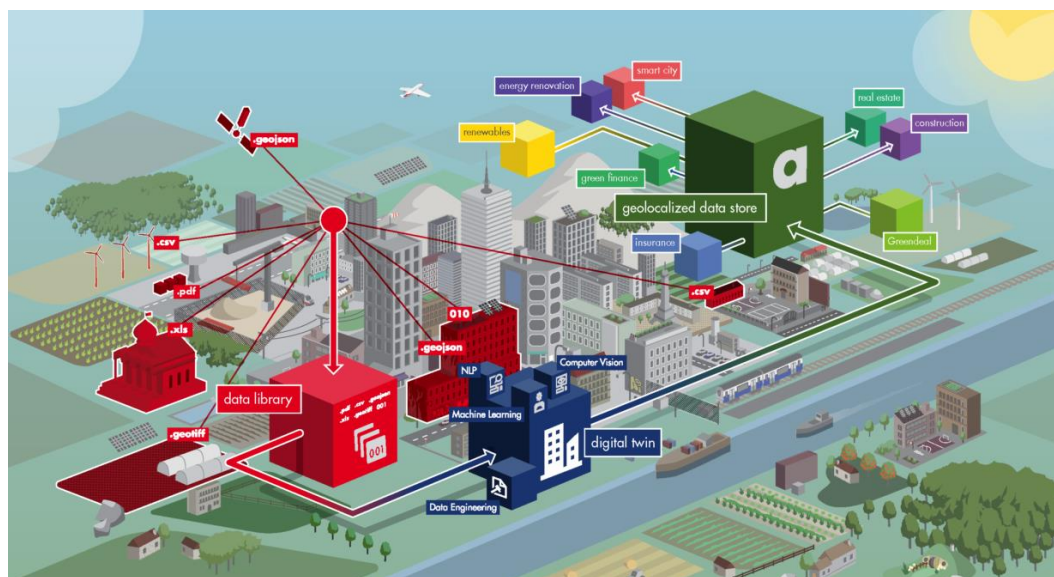
- Développement d'une alternative par un acteur aux moyens très importants
- Complexification de l'accès aux données
- Evolution réglementaires concernant l'utilisation de l'Open Data

## Un expert de la donnée contextuelle

Fondé en 2017, namR est le premier éditeur de logiciels capable de fournir de la donnée contextuelle et géolocalisée autour du bâti, de l'environnement et du territoire permettant de caractériser quantitativement et qualitativement tous les bâtiments du territoire.

S'appuyant sur une technologie propriétaire et unique en Europe, namR est aujourd'hui capable d'agréger des données, de les fiabiliser et de les lier entre elles, grâce à des outils de Machine Learning, les rendant ainsi hautement actionnables. Un double digital « Digital Twin » de l'hexagone a ainsi été créé ces trois dernières années, permettant à partir d'une simple adresse d'accéder à une quantité infinie d'informations sur un bâtiment : vétusté des murs, qualité du vitrage, risque d'inondation, ensoleillement et capacité d'installation de panneaux solaires, travaux énergétiques potentiels et aides disponibles, ...

### Création d'un digital twin de l'hexagone



Sources : Société, EuroLand Corporate

Ayant développé une expertise particulière dans la transition énergétique, namR a su démontrer la puissance de sa solution auprès de Grands Comptes notamment.

## Un développement en plusieurs phases

En septembre 2017, namR est officiellement lancé après plusieurs années de réflexion et d'études approfondies. Quelques semaines plus tard, namR participe au Web Summit et reçoit le soutien de nombreuses personnalités de la technologie et de la politique. Il remporte aussi le premier prix du Hackathon Culture & Tourisme.

En avril 2018, un mois après la publication du rapport Villani "Donner un sens à l'intelligence artificielle" dans lequel la deeptech s'était grandement distinguée, namR co-construit avec l'association Open Data France, la première version de l'Observatoire de l'Open Data des territoires.

S'en suit une période jusqu'à fin 2018 avec la constitution d'une équipe technique sur toute la chaîne de valeur de la données (sourcing, cleansing, data science, infrastructure & delivery) dans l'objectif d'industrialiser la construction des référentiels de bâtiments et des parcelles de namR.

### **Un partenariat majeur avec Addactis**

Début 2019, la société connaît un essor grâce à son programme d'innovation tRees qui vise à produire une base de données inédite permettant de caractériser les bâtiments et le potentiel de travaux de rénovation des établissements éducatifs des Hauts-de-France. Le programme tRees (Transition énergétique des établissements éducatifs) est retenu dans le cadre des appels à programme CEE du Ministère de la Transition Écologique et l'ADEME.

namR commence alors à rencontrer un fort succès et le développement commercial de l'entreprise s'accélère. Durant la deuxième partie de l'année, namR signe d'abord un contrat de partenariat avec Addactis, leader européen du conseil et en édition de logiciels d'actuariat, pour proposer une offre "data-driven" pour l'optimisation de la souscription de contrat MRH (contrat d'assurance multirisque habitation). Ensuite namR collabore avec Total pour un projet sur l'identification du potentiel photovoltaïque des toitures en France. Enfin, namR travaille avec le groupe ADEO pour l'enrichissement de leur base clientèle et l'optimisation de leurs campagnes de géomarketing.

### **Des contrats avec des acteurs de l'énergie**

L'année 2020 est marquée par de nouveaux succès avec la signature avec Total d'un contrat autour de l'amélioration de la complétion des formulaires en ligne de demandes d'aides à la rénovation énergétique et avec EDF pour la caractérisation du patrimoine d'un bailleur social à partir d'adresses postales.

### **Une accélération du développement commercial**

namR a prouvé la pertinence de ses services en touchant une clientèle plus diversifiée en 2021. A la fin de l'année la société avait 25 clients soit 18 clients de plus qu'en 2020. Elle a signé des contrats avec des clients dans le secteur de la sécurité résidentielle (GPIS Groupement Parisien Inter-bailleurs Sociaux), avec des collectivités (la Ville de Troyes). 2021 a aussi marqué un changement de taille pour la société qui a réalisé avec succès son introduction en bourse. La totalité de la somme recherchée, 8 M€, a été levée, l'offre ayant même été sursouscrite (demande totale de 19,5 M€).

Conformément au plan présenté lors de la levée de fonds la société a ensuite engagé en interne une structuration sur le plan organisationnel et stratégique : recrutement de 2 responsables commerciaux et un responsable de partenariat, nouvelle segmentation des offres (2 plateformes en mode Saas – territoires.XYZ & asknamR).

En parallèle namR a consolidé sa position d'expert au sein de son écosystème : lauréate du programme greenTech20 (qui récompense les 20 startups françaises les plus prometteuses de la transition écologique), obtention du label Finance Innovation (label étatique récompensant les projets les plus innovants de la finance françaises), citation dans la presse (Forbes et RSE magazine), participation au projet Space Data Marketplace soutenu par le CNES (pour délivrer des jeux de données enrichies sur la France Métropolitaine permettant l'exploitation des images satellitaires).

### **Une consolidation de la base clientèle**

namR a identifié 4 secteurs stratégiques présentant des besoins critiques et a reformulé son offre en fonction de ces secteurs. Smart Home Pricing pour l'optimisation du risque climatique porté par les assureurs, Solar by namR pour identifier les potentiels de transition des collectivités et du public, asknamR à destination des équipes techniques et data des acteurs des services aux bâtiments, et une plateforme en marque blanche dédiée au secteur bancaire, pour le financement de la transition énergétique (évaluation des risques RSE d'une part et d'autre part, l'accès à une plateforme intégrée de services de transition écologique).

Le développement commercial s'est poursuivi en 2022 avec de nouveaux contrats en phase d'expérimentation : la Banque des Territoires - service Prioréno; Bouygues Construction – optimisation de ses activités dans la rénovation énergétique, la Société Générale - financement de la transition énergétique de ses clients ; des acteurs tels qu'Ingerop, Egis ou Dalkia ont passé des accords avec namR afin d'intégrer des données externes pour l'optimisation de leurs modélisations techniques.

namR a également conclu un contrat avec un acteur bancaire pour l'accès à ses données premium et un nouveau contrat pour sa solution Smart Home Pricing (SHP). Elle a aussi réussi à convertir 3 contrats SHP de la phase d'expérimentation vers la phase d'industrialisation programmée pour 2023.

### **Un renforcement opérationnel**

Toujours dans une dynamique d'accélération, en janvier 2022 la société a intégré le programme Start-up Accelerator porté par Microsoft pour une durée de 6 mois. Le programme lui a permis de bénéficier, entre-autres, de jours de conseils offerts par Capgemini, d'un accompagnement à la définition de la stratégie commerciale fourni par Perfesco filiale d'EDF, de la mise à disposition d'une équipe du fonds d'investissement Citizen Capital pendant la phase d'accélération, d'un accès gratuit à l'offre entreprise d'ADEME (des outils de calculateur carbone et contenu d'expertise de sa librairie), et d'un accès à la communauté d'investisseurs de station F.

Par ailleurs elle a consolidé son leadership technologique en recevant le trophée de l'innovation lors du salon Big Data & AI Paris pour sa plateforme de données asknamR, et a encore acquis en visibilité avec la nomination de Chloé Clair, directrice générale, au sein de l'Académie des Technologies (établissement public apportant des éclairages sur les questions relatives aux technologies et à leur interaction avec la société) au sein du pôle « habitat, mobilité et villes ».

Fin 2022 la société comprenait 48 personnes dont 33 en Data intelligence et Tech et 9 en Business Development.



## Un acteur de référence de la transition écologique

namR a rapidement su imposer sa vision et devenir un acteur de référence de l'IA et de la transition écologique. Doté d'un modèle unique autour de la donnée, namR est membre actif de Tech4 Environnement dans le consortium international Tech for Good. Il est en charge avec la fondation Solar Impulse et d'une dizaine de grands groupes (Engie, Sodexo, BNP, Microsoft, IBM, Backmarket, Dataiku, Twitter, Salesforce,) d'un démonstrateur "Transition for cities" pour le sommet Tech for Good qui s'est tenu en juin 2021. De surcroît, namR est sélectionné par le Cerema pour construire un démonstrateur et un outil de revalorisation des friches industrielles pour le compte du Conseil de Défense écologique de l'Etat. Enfin, l'entreprise travaille au sein de la task force "Green Deal" pour l'écriture des recommandations de la France pour la stratégie Européenne des données. Elle est aussi sélectionnée avec 5 autres startups pour la task force "intelligence artificielle" de France Digitale.

La société a de plus reçu de nombreuses récompenses que ce soient des prix ou des invitations de prestige. Elle a gagné le Tech for Climate et était finaliste au Geospatial AI au festival d'IA CogX. namR a aussi eu la chance d'être sélectionnée pour présenter son cas d'usage rénovation énergétique au "EU sustainable energy week" organisé par la commission Européenne. Doté d'une technologie unique, namR est mentionnée par le plus grand collectif d'intelligence artificielle Tackling Climate Change with Machine Learning comme l'une des 500 solutions à fort potentiel pour lutter contre le réchauffement climatique. Enfin, namR est considéré comme une startup à suivre par Forbes, Madyness, Datascientest, ActulA.

Enfin, namR a été listée dans le French Tech Green20 des 20 startups de la transition écologique qui bénéficient d'un accompagnement spécifique de la part du gouvernement pour leur développement (modèle similaire au French Tech120).

## Un acteur scientifique et technologique

Acteur de référence de la transition écologique, namR intervient aussi sur les sujets de la finance durable et de l'assurance. A l'occasion du sommet AI for Finance, namR a notamment présenté la validation des résultats du nouvel outil de pricing co-désigné par namR et Addactis pour le marché de l'assurance habitation.

Marquée par la crise sanitaire, namR est devenu un acteur engagé autour de la lutte contre la covid. L'entreprise est sélectionnée par l'INRIA avec 5 autres startups pour le développement de l'application StopCovid. Elle rentre même au cœur de la crise lorsque Emmanuel Bacry cofondateur de namR, est nommé responsable de la cellule de crise numérique du covid par le Premier Ministre. Elle décidera d'ailleurs de lancer une recherche scientifique avec l'Inserm sur le lien covid et territoires à l'aide de ses bases de données.

Pour finir, namR est perçu comme un acteur scientifique de référence. La société a notamment noué de nombreux partenaires académiques avec l'ENS Paris-Saclay, le centre Borelli, le MCC Berlin et l'Ecole Polytechnique permettant ainsi de développer une plateforme technologique de référence et portant l'innovation au cœur de son offre.



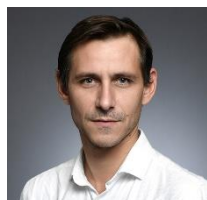
## Une équipe structurée et complémentaire

A la tête de namR, une Directrice Générale expérimentée dirige l'entreprise. Celle-ci est épaulée par un Head of Finance et par un Board d'experts reconnus dans leurs milieux respectifs.



**Chloé Clair**, Directrice générale de namR, rejoint la société fin 2020 afin de préparer l'entreprise à une forte croissance liée à sa levée de fonds imminente. Elle est en charge de la direction opérationnelle de l'entreprise. Diplômée des meilleures écoles d'ingénieur (École Polytechnique, Ecole Nationale des Ponts et Chaussées, UC Berkeley) et architecte DPLG.

Elle a suivi une carrière opérationnelle internationale dans la direction de projet de construction pendant une quinzaine d'années. Il y a 4 ans, elle a rejoint le Comité de Direction de VINCI Construction, pour prendre la direction de l'innovation, environnement et transformation digitale du Groupe.



**Landry Léonard**, Head of Finance de namR, rejoint la société en septembre 2022 afin de prendre en charge le pilotage financier de l'entreprise. Diplômé de l'Université Lyon 2, il a notamment été doctorant en Sciences de gestion - Stratégie d'entreprise.

Il a travaillé 6 ans au sein de la Communauté d'agglomération du Grand Chalon sur les sujets de l'habitat et de l'innovation environnementale. Depuis 2014, Landry est le Vice-président Exploitation et Méthanisation du Syndicat Mixte d'Etudes et de Traitement des déchets ménagers du nord-est de la Saône-et-Loire (SMET 71) et depuis 2019 le Président de l'Établissement Public Territorial du Bassin Saône et Doubs.

Autour d'eux, l'entreprise s'organise en 5 départements. Les pôles Data intelligence et Data Production travaillent sur la technologie namR que les pôles Revenue et Delivery / Infra doivent mettre sur le marché. Enfin, le département Support est en charge de l'administration, du recrutement et des finances de la société.

Suite à l'IPO du Groupe en juin 2021, celui-ci s'est progressivement structuré pour totaliser 48 collaborateurs à fin 2022.



## Une technologie unique

Issu d'un développement R&D intensif pendant 3 ans, namR est aujourd'hui un spécialiste de la production de données contextuelles sur le bâti.

### De la donnée brute à la donnée qualifiée



Sources : Société, EuroLand Corporate

Les données contextuelles sont des données structurées et complètes sur le territoire, ne se rapportant ni à des données personnelles, ni industrielles (métier, production, IoT), et qui caractérisent le bâti, les parcelles, les territoires, l'environnement, le climat, la vie économique et sociale. Elles complètent les données des entreprises par des données externes.

Issues notamment de l'Open Data, ces données ne sont non personnelles (pas d'impact du RGPD). Elles sont thématiques et disponibles sur tout le territoire, soit plus de **30 millions d'adresses** en France. A chacune de ces adresses sont associés un certain nombre d'**attributs**, des données contextuelles caractérisant les bâtis de ces adresses : type de toiture, matériaux, orientation, pente, surface de la parcelle, surface végétalisée, type de sol, ... plus de **200 types d'attributs** sont disponibles sur le territoire.

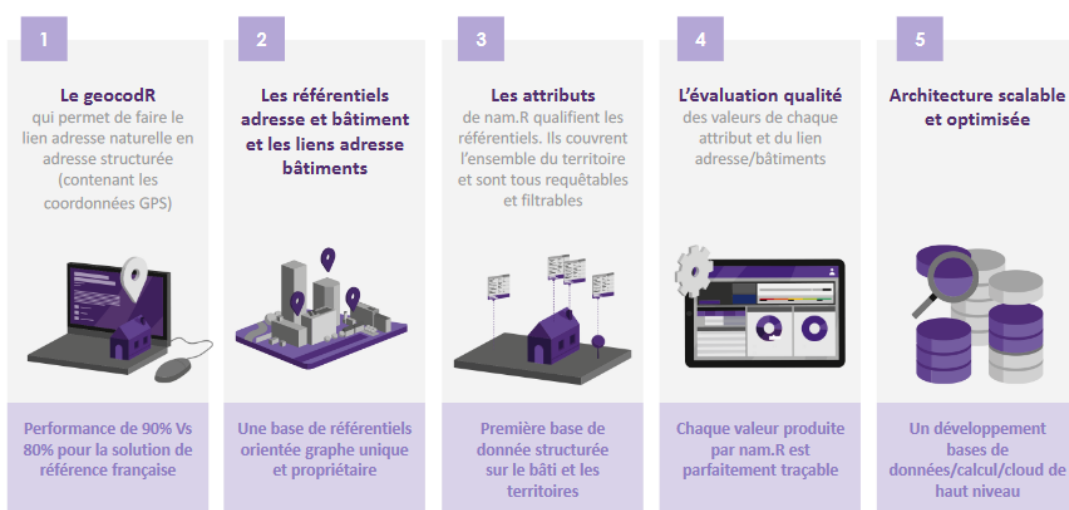
### Exemples de données disponibles

Maison	Immeuble	Toiture	Parcelle	Risque
Période de construction	Période de construction	Type de toiture	Surface	Taux de criminalité
Surface habitable	Nombre de logements	Matériau	Surface végétalisée	Zone de tremblement
Nombre de pièces	Nombre de logements sociaux	Vétusté	Type de sol	Rafale de vent
Mitoyenneté	Nombre de bâtiments mitoyens	Orientation	% occupée par des bâtiments	Retrait & gonflement argile
Jardin		Pente		
Energie	Equipement	Economie	Climat	
Type de chauffage	Panneau solaire	Valeur du bien	Zone climatique	
DPE	Conduit d'aération	Revenus moyen de la zone	Température moyenne	
Potentiel scolaire	Fibre/câble/ADSL	Taux de ménages revenus modestes	Nombre de jours d'ensoleillement	
Réseau de chaleur	Groupe froid sur toiture	Taux de chômage	Nombre de jours de pluie	
Potentiel géothermie	Piscine	Condition d'emploi	Densité de foudroiement	

Sources : Société, EuroLand Corporate

Pour ce faire, namR récupère les données issues de plus de 800 000 sources (open data, images satellites, orthophotos, cartes, texte libre, annonces, informations 3D, sites web, ...). Ces données sont non personnelles, géolocalisées et complètes sur le territoire. Grâce aux technologies développées avec du machine learning spatial, de la géomatique, des règles spécifiques et du NLP, la société vérifie, nettoie, organise et relie les données entre elles tout en les rattachant aux adresses. Ces étapes permettent donc la constitution d'une base de données unique, un Digital Twin, véritable double du territoire français, mis à disposition de ses clients.

### La création d'un Digital Twin de l'hexagone



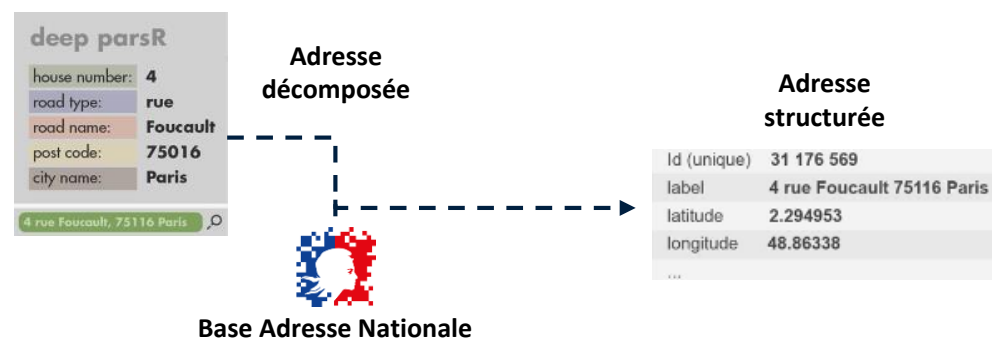
Sources : Société, EuroLand Corporate



### De l'adresse naturelle à l'adresse structurée

Dans un premier temps, les technologies développées par namR vont d'une part décomposer une adresse naturelle de type « 4 rue Foucault Paris 16 » en fonction du numéro, du type de rue, du nom, de la ville, ... D'autre part, elles vont récupérer un référentiel adresse à partir de la base la BAN, Base Adresse Nationale. Celle-ci est l'une des grandes bases de données françaises, constituée grâce à la participation de grands acteurs nationaux : l'IGN, La Poste, la mission Etalab, les collectivités, ... Ce référentiel adresse est ensuite comparé grâce au geocodR aux adresses récupérées en amont afin de produire une adresse structurée, incluant un identifiant unique et une position GPS.

### La création d'un Digital Twin de l'hexagone

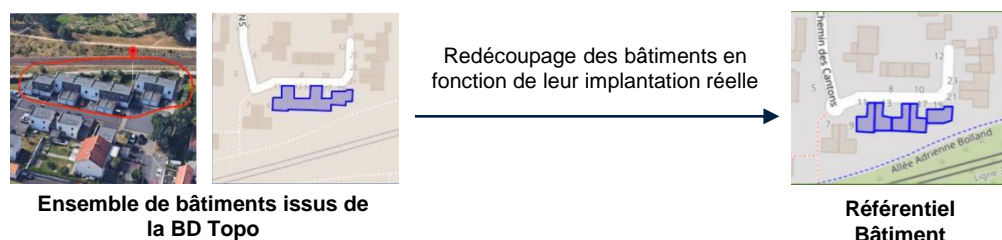


Sources : Société, EuroLand Corporate

## Création d'un référentiel bâtiment

A la suite de cette première étape, les bâtiments sont modélisés en fonction de leur empreinte au sol. La principale source du référentiel des bâtiments en France, la BD Topo (modélisation 2D du territoire et de ses infrastructures) publiée par l'IGN. Les données issues de cette base sont transformées par un algorithme propriétaire de namR afin de nettoyer, qualifier et redécouper les bâtiments.

### Exemple de redécoupage d'un bâtiment



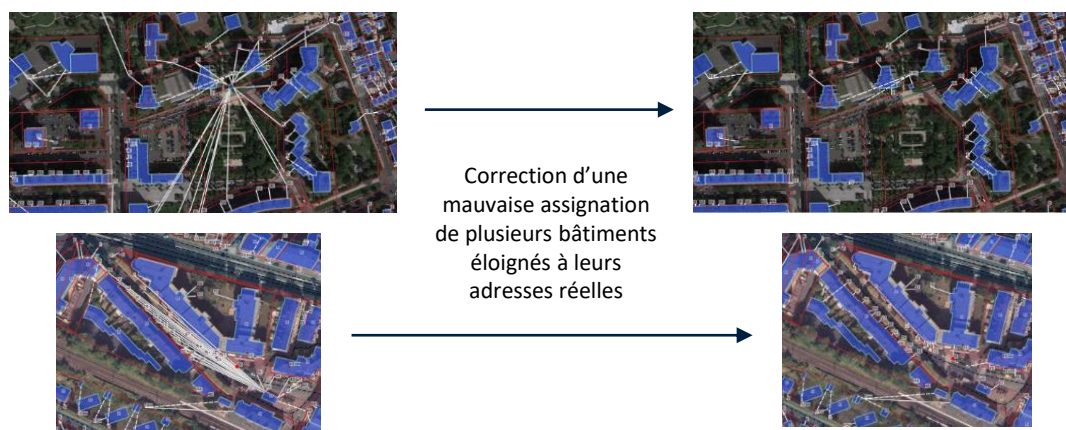
Sources : Société, EuroLand Corporate

Les bâtiments sont ainsi modélisés par leur empreinte au sol dont les sommets sont des coordonnées GPS.

Une fois le référentiel adresse construit d'une part et le référentiel bâtiment d'autre part, un lien bâtiment-adresse est créé permettant de relier le ou les bâtiments présents sur la parcelle à l'adresse unique.

Si cette étape peut sembler triviale, elle est cependant source d'erreurs lorsque de multiples bâtiments sont éloignés. A noter qu'une unique base de données faisant le lien entre les adresses et les bâtiments produite par l'IGN existe sur le marché, appelée Adresse Premium.

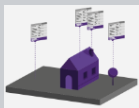
### Exemples de corrections réalisées par namR



Sources : Société, EuroLand Corporate

La prise en compte d'éléments de contexte, parcelles, routes, orientation, ... ainsi que la structuration des données permet à namR de ne pas reproduire les erreurs de la base de l'IGN et ainsi de produire une base de référentiels adresses-bâtiments largement plus précise.





## L'intégration des attributs

Sur chacun de ces référentiels, namR ajoute des attributs : des informations structurées sur le bâti et le territoire, requêtables et filtrables. Ces données sont uniques, originales et propriétaires.

S'il existe un très grand nombre d'attributs différents dans le Digital Twin, tous suivent un processus de production très cadré allant du sourcing de la donnée, au cleansing, au processus de jointure et enfin à l'inférence des valeurs de l'attribut sur tout le territoire.

**Le sourcing des données :** Les données employées par namR proviennent de deux sources de données différentes. L'Open Data tout d'abord avec de multiples sources comme data.gouv, les régions ou encore le géoportail de l'urbanisme. Ces données brutes, non personnelles sont cependant lacunaires, non interopérables et complexes car elles ne comprennent pas de métadonnées. La seconde source sont des données partenaires provenant de ressources complémentaires : l'ADEME, Airbus, l'IGN, Cerema, ... Elles sont composées par exemple d'images satellites, aériennes, ... Ici aussi ces données ne sont pas personnelles.

La société a développé plusieurs outils permettant de moissonner l'ensemble de ces données de manière automatisée et régulière, assurant ainsi la détection des mises à jour des données. Un second outil, le miner, permet ensuite d'analyser les données et de les enrichir de métadonnées (format, taille, zone géographique, ...). Une data library est alors créée avec l'ensemble des données.

**Le data cleansing :** Les données sourcées sont ensuite formatées, standardisées et nettoyées afin de les rendre mobilisables pour le Digital Twin. Les attributs sont ainsi créés. Un système de qualification des données permet enfin de scorer chacune d'entre elles en fonction d'un score de confiance, traduisant la qualité et la véracité de celles-ci.

**La Jointure :** Enfin, des algorithmes créés par namR viennent permettre une jointure entre les attributs et les référentiels bâtiments et adresses élaborés précédemment.

**C'est à ce moment là que toute la puissance de la plateforme développée par la société prend sens. Les multiples attributs (données sur le bâti) reliés à une unique adresse peuvent alors interagir entre eux et fournir de nombreuses informations. Ainsi, le croisement entre les réseaux de chaleur d'une ville avec les adresses des bâtiments permettent de déterminer le mode de chauffage, l'orientation d'un bâtiment combinée à la forme de la toiture permettent de connaître l'ensoleillement maximal, et cette dernière information combinée à la superficie du toit permet de déterminer les gains énergétiques d'une installation de panneaux solaires.**

## Une barrière à l'entrée importante

Afin d'arriver aux résultats énoncés précédemment, de multiples algorithmes ont été développés par namR et ses partenaires.

La société a ainsi développé 3 partenariats de recherche avec des laboratoires prestigieux autour du développement d'algorithmes complexes et de la transition écologique.

Tout d'abord avec le Laboratoire de Météorologie Dynamique de l'Ecole Polytechnique et le CREST (Center of Research in Economics and Statistics) sur des travaux portants des thématiques d'évaluation du potentiel solaire, de la thermosensibilité des toits, ...

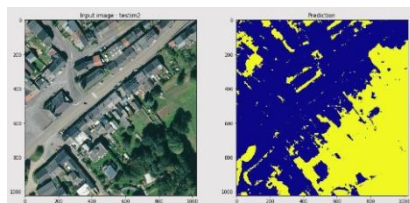
Ensuite avec l'équipe de Computer Vision de l'Institut Borelli de l'Ecole Normale Supérieure sur des travaux portant sur la reconstruction 3D, l'auto-supervision et la création d'outils permettant l'exploitation de données hétérogènes.

Enfin, avec l'Institut Louis Bachelier sur les enjeux économiques des collectivités, la transition écologique et la croissance verte. L'accord de recherche porte sur « l'économie industrielle appliquée à la transition écologique et aux territoires » et est notamment animé par Le Collège de France. Il vise à modéliser à partir des données de namR les différentes trajectoires économiques et écologiques possibles pour les collectivités et les stratégies d'adaptation correspondantes.

**Pour tous ces travaux de recherche, namR apporte ses données contextuelles aux chercheurs et profite des résultats de leurs recherches pour la mise en œuvre opérationnelle de la création de ses données, permettant ainsi d'enrichir constamment les algorithmes de la plateforme.**

### Exemples d'algorithmes développés et fonctionnalités

**Computer vision** – utilisation d'algorithmes de computer vision afin de détecter de nouveaux attributs : présence de végétation, détection des éléments de façade ou des objets sur le toit.



**Natural Language Processing** – extraction du texte de pdf afin de récupérer des informations sur les règles des PLU, afin de lier des appels d'offre ou des permis de construire ou de travaux à des bâtiments.



**Géomatique** - utilisation d'un algorithme de segmentation des pans de toit afin d'obtenir des géométries régularisées en vue de calculer le potentiel solaire.

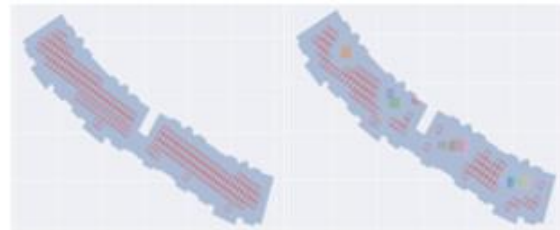


**ML Spatial** - détection automatique des similarités entre les bâtiments par proximité spatiale et triangulation pour inférer les valeurs de certains attributs. Cela permet de créer un Digital Twin à l'exhaustivité complète avec des sources de données à la faible exhaustivité

**Règle métier** - développement de règles métiers en interne permettant de calculer le potentiel solaire, la consommation énergétique ou encore des potentiels de rénovation énergétique.



Calcul du potentiel solaire par pan de toit



Positionnement de panneaux solaires en fonction des obstacles de toiture

---

Sources : Société, EuroLand Corporate

Le développement en interne et grâce aux partenaires scientifiques de namR permet à la société de proposer non seulement des données pertinentes à ses clients mais aussi des informations inédites et actionnables immédiatement.

L'enrichissement en continu de la plateforme avec de nouveaux algorithmes permettra à namR de proposer des nouvelles informations sur le bâti à ses clients et ce de manière durable.

**Ces algorithmes développés constituent une véritable valeur ajoutée dans l'offre de namR ainsi qu'une barrière à l'entrée importante... qui devrait se maintenir au vue des futurs développements prévus.**

## Proposer une donnée de qualité

La qualité de la donnée proposée aux clients est un élément prioritaire pour la société. A ce titre, la société a développé au sein de sa plateforme plusieurs briques technologiques facilitant traçabilité et confiance dans la donnée. Cinq axes sont ainsi développés :

- **La compréhension de la donnée** : les données ne pouvant être correctement utilisées que si elles sont compréhensibles, elles disposent donc d'un ensemble de métadonnées qui lui sont attachées avec : une définition, une version, une unité, une granularité, une provenance, une méthode d'intégration et une méthode de prédiction.
- **L'exhaustivité** : chaque donnée vise de traiter de manière complète son domaine d'application.
- **La traçabilité** : chaque donnée est tracée et stockée.
- **La confiance** : afin de s'assurer de la qualité de la donnée, chaque attribut est documenté avec une traçabilité des sources, des transformations et des algorithmes utilisés. Un indice de confiance (1 à 5) permet de qualifier chaque attribut, chaque lien et chaque élément du référentiel permettant ainsi d'évaluer la qualité de chaque donnée. La définition de cet indicateur de confiance résulte de la qualité de la donnée source, du type de producteur, de la confiance dans les prédictions, dans les traitements et de toutes les opérations de jointures qui ont été nécessaires.
- **L'amélioration continue** : les attributs sont en permanence améliorés au fur et à mesure que des sources de données sont ouvertes. Des « scapers » se connectent automatiquement aux bases de données afin de mettre à jour le plateforme en fonction de la période de rafraichissement (quotidien, hebdomadaire, mensuel, ...). De plus, lorsqu'une nouvelle base est publiée, celle-ci est comparée aux données de namR afin de comparer celles-ci et d'améliorer l'indice de confiance de chacune d'entre elles.

**Véritable force de namR, sa capacité à proposer des données de qualité, traçables et exhaustives sur l'ensemble du territoire est unique en son genre.**



## Des partenariats commerciaux de premier plan

Afin de faciliter l'intégration de la plateforme chez le client tout en proposant de nouvelles solutions, namR a signé des partenariats économiques, académiques et institutionnels, lui apportant une complémentarité technologique ou stratégique.

En amont namR s'est associée à d'autres sociétés dans le domaine de l'assurance et de la data. En collaboration avec Toucan Toco (éditeur Saas) elle a mis au point les solutions Building.XYZ et Territoires.XYZ permettant d'avoir accès aux données sur des bâtiments en particulier ou plus largement sur des territoires (population, santé, qualité air...), et ainsi d'évaluer ainsi le potentiel de transition énergétique. Les produits ainsi développés sont vendus en licence. Elle a construit avec Addactis France, une solution plus performante de gestion de risques assurantiels combinant de manière fluide les données de namR aux modèles d'Addactis.

Plus récemment namR a établi un partenariat avec le Bureau de Recherches Géologiques et Minières (BRGM), établissement public de référence pour gérer les ressources et les risques du sol et du sous-sol, basé sur leur complémentarité dans les domaines de la production de données géolocalisées et de l'étude des sous-sols, afin de créer des solutions d'adaptation face aux risques géologiques affectant le parc bâti français et les territoires, comme le retrait-gonflement des argiles.

En aval, namR s'est rapprochée d'éditeurs d'outils métiers (Salesforce, Microsoft, Dataiku, Esri, Toucan toco), d'intégrateurs technologiques (Capgemini, Accenture), et de spécialistes du conseil en stratégie (Capgemini Invent, Accenture, PMP). Un projet triparti entre namR, Salesforce et Accenture permet ainsi de se connecter de manière transparente à Salesforce et d'intégrer les applications qui sont présentes dans l'AppExchange de Salesforce. Une seconde API a été développée avec Microsoft afin d'intégrer namR à Microsoft Dynamics 365. namR a développé d'autres API avec notamment Dataiku afin de rendre utilisables ses données par des modèles prédictifs externes; avec ESRI, plateforme américaine développant un Système d'Information Géographique (SIG) qui permet une analyse géographique de toutes les données, et enfin avec Qgis, un SIG open source.

**Les partenariats commerciaux de namR génèrent ainsi des revenus par le biais 1/ des licences sur les solutions vendues ; 2/ du partage de revenus lorsque la solution a été co-développée et 3/ des gains d'appels d'offres intégrant les solutions namR. A titre d'exemple avec Addactis et Toucan Toco le business model est le revenu sharing, et avec Accenture namR reçoit des projets fees, soit les produits sont vendus en licence.**

## Un développement autour de quatre grands secteurs ciblés

De manière globale, la plateforme développée par namR permet d'adresser deux grands enjeux. Tout d'abord celui de la caractérisation d'actifs immobiliers et de leurs potentiels de travaux afin de déterminer les caractéristiques complètes d'un parc tertiaire ou résidentiel et de connaître le potentiel énergétique, définir une stratégie de travaux et leur suivi.

Depuis son IPO, le Groupe a revu en profondeur son offre commerciale pour se concentrer sur quatre secteurs stratégiques.

### Quatre secteurs stratégiques identifiés

Assurance	Banque
<p><b>Optimiser le risque climatique sur les actifs immobiliers</b></p> <p>Optimisation des modèles de risque actuels en intégrant les données fournies par namR</p> <p>Une offre dédiée, <b>Smart Home Pricing</b>, développée avec un partenaire, l'actuaire Addactis</p> <p>Utilisée par <b>25% du marché</b> de l'assurance habitation, un passage en phase d'<b>industrialisation en cours</b></p>	<p><b>Financement de la transition énergétique</b></p> <p>Développement de solutions autour de la rénovation énergétique et du financement de la transition</p> <p>Une offre en <b>marque blanche</b> et via l'<b>API</b></p> <p>Un client majeur avec la <b>Société Générale</b> et des discussions avancées avec 2 banques</p>
Collectivités & Public	Services aux bâtiments
<p><b>Identifier les potentiels de transition des territoires</b></p> <p>Permettre aux collectivités et à leurs administrés d'identifier les meilleures opportunités d'installation de panneaux solaires sur les toitures</p> <p>Une offre packagée au sein d'une plateforme : <b>Solar by namR</b></p> <p>Signature de l'Agglomération de <b>La Rochelle</b> et 5 autres collectivités en cours de négociations</p>	<p><b>Optimiser les modèles et simulation des équipes data et techniques</b></p> <p>Intégration des données namR aux modèles et simulations des équipes techniques afin de les optimiser</p> <p>Une offre accessible via la plateforme <b>AsknamR</b> ou via une <b>API</b></p> <p><b>Plusieurs clients signés</b> (Ingerop, Dalkia, Oxand, ...)</p>

Sources : Société, EuroLand Corporate

Concernant le premier secteur adressé, celui de l'**Assurance**, namR fournit ici ses données qualifiées afin d'optimiser les modèles de risque actuels des assureurs.

De nombreux cas d'usages sont possibles pour ces 2 typologies d'acteurs avec :

- **Le scoring extra-financier** afin d'estimer au plus juste pour chaque bien le risque économique et climatique ainsi que les aspects extra-financiers des biens des clients ;
- **La gestion du risque climatique** avec l'évaluation des risques climatiques en fonction de scénarii et la détermination des potentiels d'adaptation pour les bâtiments et territoires ;
- **Le suivi des obligations réglementaires**, notamment afin de mesurer et optimiser les trajectoires carbonées ;
- **L'amélioration des modèles prédictifs** avec l'enrichissement de ceux-ci, en ajoutant les données contextuelles de namR, afin de dérisquer la souscription de produits d'assurance tout en augmentant la performance des modèles de +20% à +40%.

**Assurance - Optimiser le risque climatique sur les actifs immobiliers**

Pour adresser ce secteur, namR a développé une offre spécifique avec l'actuaire Addactis. Grâce à une API, celui-ci intègre de manière automatique les données de namR à ses modèles prédictifs dédiés à l'assurance habitation. Basé sur le modèle du revenue sharing, la société concrétise du chiffre d'affaires dès qu'un devis d'assurance habitation est généré.

Concernant le pricing de cette offre, celle-ci comprend le paiement de frais de POC / Set-up pour un montant allant de 50 K€ à 100 K€ puis la signature d'une licence, pour une durée généralement comprise entre 3 et 4 ans. Le coût de cette licence varie ici en fonction du nombre de requêtes effectuées (ie : nombre de données) et va ainsi de 100 K€ à 500 K€ par an et par client.

**Assureurs signés, prospects et roadmap associée****Taille de marché**

15 assureurs principaux en France  
Env. 100 en Europe



Sources : Société, EuroLand Corporate

La solution développée conjointement entre namR et Addactis est actuellement utilisée (phase d'industrialisation) ou expérimentée (phase d'expérimentation) par 25% du marché de l'assurance habitation français. Thelem est aujourd'hui le premier acteur à avoir lancé la phase d'industrialisation de la solution, sur l'ensemble de ses contrats existants, avant une intégration automatique dans tous ses contrats futurs.

Fin 2022, le Groupe a annoncé la signature d'un nouveau contrat avec un second assureur et ce après une phase d'expérimentation de 12 mois. Si son nom reste encore confidentiel (Assureur n° 2 dans la timeline précédente), ce nouvel accord matérialise le lancement – début 2023 – de la phase d'industrialisation avec l'intégration des données de namR à son stock de 500 000 contrats d'assurance habitation ainsi qu'à l'ensemble des devis réalisés chaque année. D'une durée de 4 ans, cet accord de licence porte sur un montant de 1,2 M€ pour namR (300 K€/an pendant 4 ans).

Deux autres assureurs (n° 3 et n° 3bis) ont tous les deux terminés leur phase d'expérimentation et sont conjointement entrés en phase de négociation avec namR. Si celles-ci devaient déboucher sur un engagement, une phase d'industrialisation pourrait alors déboucher début 2024.

Enfin, deux autres assureurs devraient débiter leurs phases d'expérimentation courant 2023. A noter que celles-ci permettent à namR de générer des revenus sur l'exercice en cours et sont donc contributives à l'activité du Groupe.

**Après avoir créé conjointement avec Addactis son offre à destination des assureurs et expérimenté celle-ci de nombreux mois, la signature de Thelem et le passage à une phase d'industrialisation est une excellente nouvelle pour le développement de cette activité.**

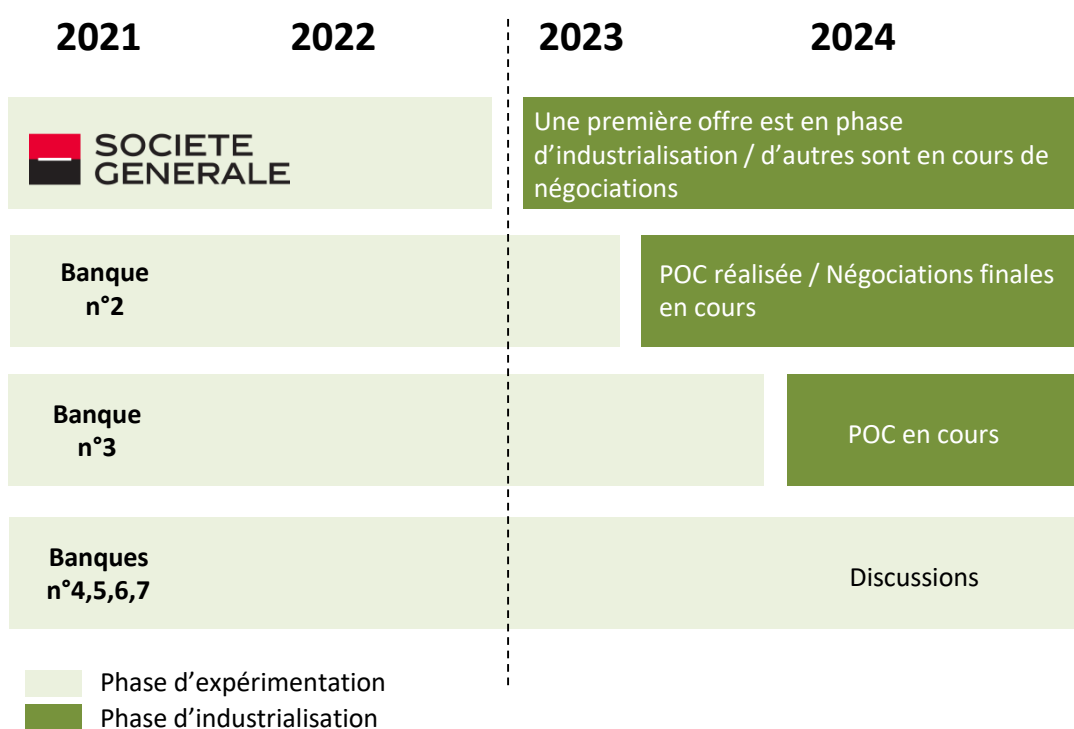
**La qualité du pipe actuel, à des stades d'avancement différents, témoigne de l'attrait de cette solution pour les assureurs. Si le délai de signature avec des Grands Comptes est important, la taille des contrats négociés, plusieurs centaines de milliers d'euros de chiffre d'affaires récurrents sur une période de 3-4 ans, devrait permettre à terme à namR de construire une solide base de revenus récurrents, offrant visibilité dans la génération de la topline.**

**Banque - Financement de la transition énergétique**

Concernant le second secteur adressé, namR propose aux acteurs du secteur bancaire d'intégrer ses données sur l'environnement, les bâtiments ou les territoires en France. L'objectif est ici de favoriser le ciblage de rénovation énergétique à la préconisation de solutions, en prenant mieux en compte le risque climatique, ou encore l'intégration d'une dimension durable dans les activités de conseil et de financement.

**Banques signées et roadmap associée**

Taille de marché  
10 banques de détail en France  
Env. 100 en Europe



Sources : Société, EuroLand Corporate

En mai 2022, namR a annoncé la signature d'un premier accord avec la Banque de Détail de Société Générale visant, dans un premier temps, à multiplier les expérimentations en interne sur de nombreux cas d'usage. Très variés, ceux-ci s'adressent aussi bien aux clients professionnels que particuliers et devrait renforcer la capacité de la banque à accompagner ses clients sur des enjeux RSE. Une fois cette phase d'expérimentation terminée, cet accord à vocation à monter en puissance.

Fin 2022, la société a annoncé la signature d'un accord avec un nouvel acteur du secteur bancaire dont le nom n'a pas été rendu public. Deux offres ont été développées pour cet acteur avec 1/ l'évaluation des risques RSE et 2/ l'accès à une plateforme intégrée de services de transition écologique, plateforme déjà sélectionnée par Société Générale.

L'accord avec de cette nouvelle banque de détail vise ainsi à caractériser l'ensemble du portefeuille de crédits immobiliers en cours, sur l'aspect transition énergétique, afin de dérisquer les financements immobiliers. Des offres supplémentaires permettront d'estimer de manière précise la vulnérabilité du portefeuille en évaluant le coût d'atténuation du risque climatique grâce à la rénovation énergétique. Par la suite, d'autres risques seront analysés, couvrant l'ensemble des risques physiques et de transition demandés dans le cadre de la taxonomie européenne, à laquelle sont soumis les établissements financiers européens.

## Taille de marché

21 métropoles de plus de 400 K  
habitants221 communautés  
d'agglomérations

5000 collectivités en France



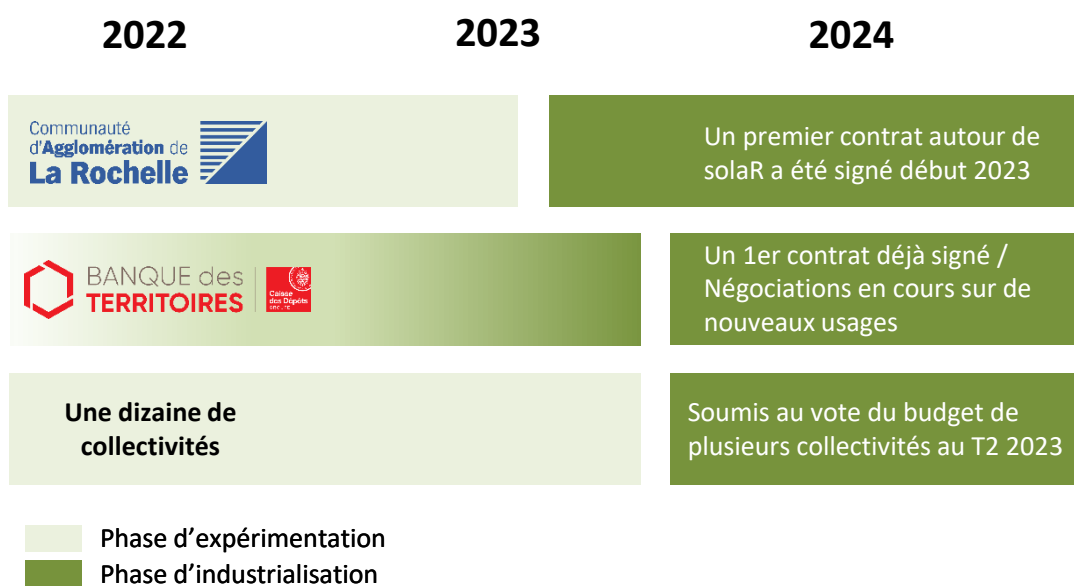
Des négociations sont actuellement en cours avec une autre banque pour qui la phase d'expérimentation a déjà été réalisée et une POC devrait débuter courant 2023 avec un troisième acteur.

Si les banques font face à de nombreux enjeux adressables via les données proposées par namR, le Groupe propose dans un premier temps une offre autour de sa plateforme en marque blanche afin de répondre à une problématique spécifique, puis propose ensuite des contrats additionnels afin de couvrir de nouveaux enjeux. Cette approche permet ainsi de déployer sa solution rapidement chez un Grand Compte, de se faire référencer et offre un potentiel d'upsell très important chez chacun de ses clients.

## Collectivités &amp; Public - Identifier les potentiels de transition des territoires

Cette plateforme clé en main permet aux collectivités de mettre à disposition de leurs administrés une solution de cadastre solaire afin de les aider à déterminer les gains potentiels d'une installation de panneaux photovoltaïques sur leur toiture.

## Clients signés et roadmap associée



Sources : Société, EuroLand Corporate

Cette plateforme clé en main permet aux collectivités de mettre à disposition de leurs administrés une solution de cadastre solaire afin de les aider à déterminer les gains potentiels d'une installation de panneaux photovoltaïques sur leur toiture.

L'administré peut par la suite accéder à une simulation économique (rentabilité de son projet) et écologique (économies d'énergie et économies carbone) de son projet, mais également connaître les contraintes éventuelles (contraintes techniques des toitures, matériaux de toits, types de toits, monuments historiques...). Enfin, l'utilisateur est orienté vers l'annuaire des professionnels RGE de son territoire, et le cas échéant, vers les plateformes de services de la collectivité pour aider au montage du projet.

Lancée au S2 2022, cette solution est déjà étudiée par une quinzaine de collectivités territoriales et a été sélectionnée par l'Agglomération de La Rochelle pour le cadastre solaire numérique de sa Plateforme Rochelaise de Rénovation énergétique.

Dans la lignée de ce premier succès, une dizaine de collectivités ont ainsi inscrit dans leur budget 2023 le recours à la plateforme solaR de namR. Ces budgets devant être adoptés d'ici la mi-avril, plusieurs signatures pourraient ainsi intervenir dans les mois à venir, renforçant ainsi l'attrait de la plateforme développée par la société.

Enfin, un premier contrat a été signé avec la Banque des Territoires, nouvellement actionnaire de référence de namR et plusieurs offres commerciales sont actuellement à l'étude afin d'étendre le partenariat avec les deux Groupes.

**Cette solution packagée dédiée à un cas d'usage, le cadastre solaire, démontre la pertinence de la stratégie actuelle de namR. Alors que la société semblait avoir des difficultés à convaincre ses prospects sur l'intérêt de l'intégration de données au sein de leurs systèmes, la proposition de valeur autour d'une plateforme clé en main sur un usage identifié semble convaincre plus facilement ses prospects et offrir une vraie traction commerciale.**

#### **Services aux bâtiments - Optimiser les modèles et simulation des équipes data et techniques**

Dernier secteur adressé aujourd'hui par namR, celui des Services aux bâtiments, vise à intégrer des données namR aux modèles et simulations des équipes techniques afin de les optimiser. Cette offre est accessible via la plateforme AsknamR ou via une API. Plusieurs clients ont déjà signé et des appels d'offre importants sont en cours.

Vivier de croissance important, ce segment est pour le moment moins avancé en terme de signatures que les 3 secteurs précédemment évoqués.



## 2022 – Une année de structuration

L'année 2022 a été marquée par deux éléments avec 1/ la refonte de l'offre commerciale du Groupe et 2/ plusieurs investissements, notamment afin de structurer la société.

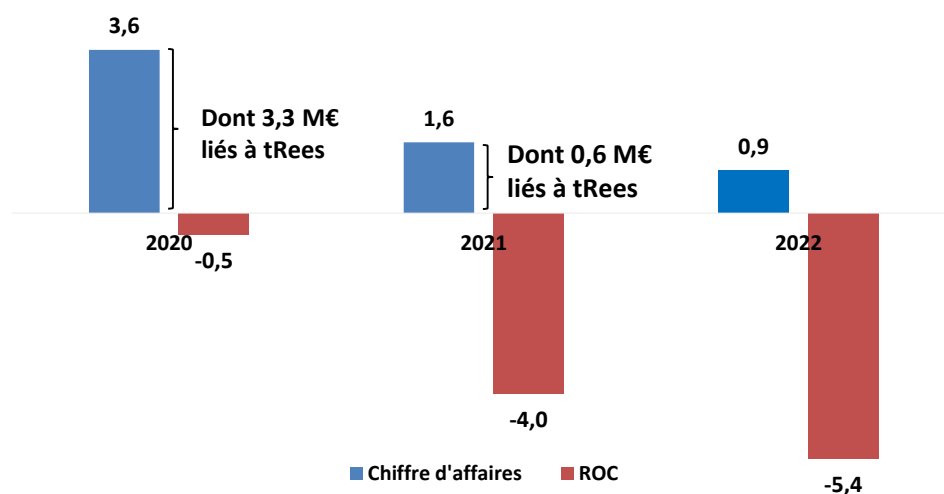
Lors de son IPO, l'offre de namR était principalement structurée autour de la commercialisation de données et de l'intégration de celles-ci au cœur des systèmes d'information de ses clients. Si les Grands Comptes sont aujourd'hui familiers avec l'acquisition de plateformes logicielles, ils le sont beaucoup moins avec la notion d'intégration de données. Cette évangélisation nécessaire du marché a ainsi considérablement freiné namR quant au déroulé de sa feuille de route.

L'exercice 2022 a ainsi été marqué par une refonte globale de l'offre avec la création d'offres packagées autour d'une plateforme en marque blanche, d'asknamR et de solaR by namR. Plus simple à comprendre, la proposition de valeur du Groupe répond ainsi aujourd'hui à des cas d'usages définis : le cadastre solaire, l'évaluation des risques RSE, ...

Cette évolution de l'offre s'est logiquement accompagnée de la formation des équipes commerciales et de la création d'une nouvelle approche des clients Grands Comptes.

Au global, ce repositionnement a engendré un rythme d'adoption plus progressif qu'estimé précédemment avec un rallongement des phases d'expérimentation et d'intégration chez les clients. Il s'est en revanche accompagné de la signature de plusieurs références clients de premier plan : la Société Générale, l'Agglomération de La Rochelle ou encore La Banque des Territoires.

### Evolution du chiffre d'affaires et du ROC en 2021 et 2022 (en M€)



Sources : Société, EuroLand Corporate

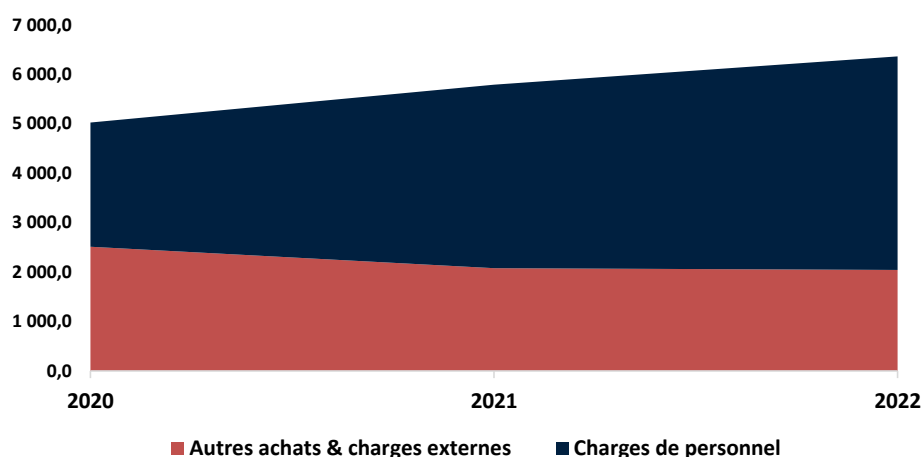
Témoignant de ce repositionnement de l'offre et du rallongement de la durée des phases d'expérimentation, le chiffre d'affaires 2022 ressort en baisse à 939 K€ contre 1 562 K€ en 2021. A noter que les exercices 2020 et 2021 intégraient les revenus d'un ancien projet (tRees), un programme public de ciblage des établissements scolaires candidats à la rénovation ayant pris fin. En retraitant ce projet, les revenus 2022 affichent un repli de -7,8%.

Si les avancées de namR ne se matérialisent pas encore dans le chiffre d'affaires du fait des délais entre la phase d'expérimentation, les négociations, la signature et l'entrée en phase d'industrialisation, le Groupe a clôturé son exercice 2022 avec 21 clients et 30 contrats, témoignant de l'orientation positive de son activité. Parmi les plus prometteurs, nous retenons le contrat avec la Société Générale, l'entrée en phase d'industrialisation de Thelem Assurances ou encore le contrat avec la ville de La Rochelle, validant la pertinence de la plateforme Solar.

### Une structuration nécessaire

Afin d'accompagner la structuration de son offre tout en anticipant la croissance à venir, namR a poursuivi sa structuration tout au long de l'exercice 2022.

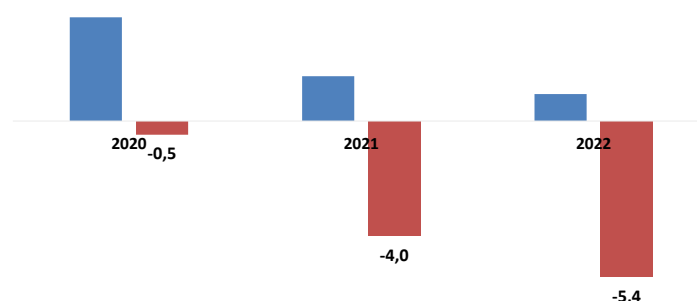
### Evolution des principaux postes de charges entre 2020 et 2022 (en K€)



Sources : Société, EuroLand Corporate

Le Groupe a ainsi renforcé tout au long de l'année ses fonctions commerciales, produit et marketing, faisant ainsi ressortir les charges de personnel à 4,3 M€ contre 3,4 M€ en 2021. A contrario, les achats et charges externes sont restées maîtrisées, affichant une baisse de -2% à 2,0 M€.

### Evolution du chiffre d'affaires et du ROC entre 2020 et 2022 (en M€)



Sources : Société, EuroLand Corporate

Au global, le ROC 2022 ressort ainsi à -5,4 M€, contre -4,0 M€ l'an passé, matérialisant cet effort de structuration ainsi que la baisse du chiffre d'affaires. Après comptabilisation de la contribution du CIR (au niveau de l'impôt), le résultat net 2022 ressort à -4,9 M€, contre -3,4 M€ en 2021.

## Sécurisation du développement à 18 mois

Afin de sécuriser son développement, namR a réalisé avec succès une augmentation de capital avec maintien du DPS en début d'année 2023. D'un montant de 4,76 M€ et réalisée au prix de 2,40 € par action, cette opération voit ainsi l'entrée au capital de Société Générale Ventures et de la Banque des Territoires pour un montant cumulé de 3,89 M€.

Cette opération intervient notamment après la signature d'un partenariat avec la Banque de détail de la Société Générale afin de déployer un outil d'accompagnement à la transition énergétique pour les clients, dont les recommandations et conseils sont basés sur la donnée et les algorithmes d'interprétation. La Banque des Territoires, elle aussi cliente de namR, intègre aussi le capital de l'éditeur de logiciels en raison de la convergence des missions des deux groupes : l'accélération de la transformation écologique et le développement économique des territoires. A noter que la plateforme PrioRéno de la Banque des Territoires s'appuie sur les données produites par namR.

Côté gouvernance, cette opération permet aussi le renforcement de celle-ci avec 1/ la future cooptation de deux nouveaux administrateurs, l'un issu de Société Générale Ventures et l'autre de la Caisse des Dépôts et Consignations (la Banque des Territoires), 2/ la nomination ultérieure de deux administrateurs indépendants et de deux censeurs représentant les nouveaux actionnaires du Groupe et 3/ la mise en place d'un comité d'audit.

### Répartition du capital et des droits de vote *post* opération

Actionnaire	Nombre de titres	en % du capital	Nombre de DDV	en % des DDV
Gregory Labrousse	1 794 885	31,01%	3 589 770	44,42%
Chloé Clair	444 115	7,67%	444 115	5,50%
Société Générale Ventures	973 833	16,82%	973 833	12,05%
Banque des Territoires	649 213	11,22%	649 213	8,03%
Flottant	1 926 343	33,28%	2 424 401	30,00%
<b>Total</b>	<b>5 788 389</b>	<b>100,00%</b>	<b>8 081 332</b>	<b>100,00%</b>

Sources : Société, EuroLand Corporate

Côté financement, cette opération devrait permettre, d'après le management, de couvrir les besoins financiers de namR pour un période minimale de 18 mois et donne les moyens au Groupe de se concentrer sur la conquête commerciale, le développement de sa base installée et la consolidation de son avance technologique. Le produit net d'émission devrait ainsi être alloué à 42% dans le développement commercial, les ventes et le marketing, 42% dans la R&D et 16% dans le développement international.

Si la trésorerie du Groupe ressortait à 1 M€ fin 2022 (pour 5,8 M€ de dettes financières), celle-ci a ainsi été renforcée d'un montant net que nous estimons autour de 4,4 M€.

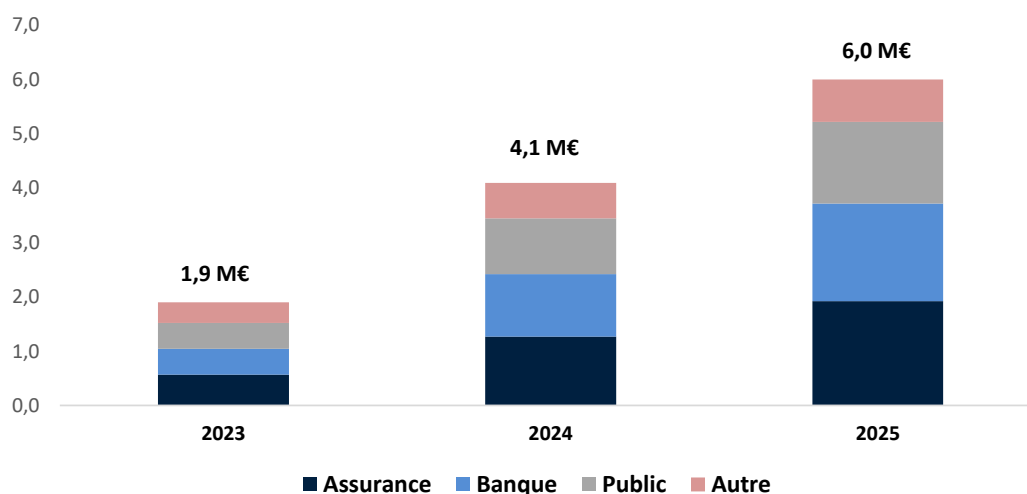
**Cette très bonne nouvelle pour le Groupe vient ainsi sécuriser le développement de namR en 2023 tout en intégrant au capital et à la gouvernance deux actionnaires stratégiques.**

**A noter qu'étant donné la structure opérationnelle du Groupe (ROC -5,5 M€ en 2022), un renforcement de la trésorerie sera nécessaire dans un horizon de 12 à 18 mois.**

## Et après ?

Après avoir fait évoluer en 2022 son offre de la vente de données vers la commercialisation de plateformes en marque blanche, namR a su, notamment en fin d'exercice, démontrer la pertinence de ce nouveau positionnement avec plusieurs signatures sur l'ensemble des segments adressés. 2023 devrait ainsi s'articuler autour 1/ de l'entrée en phase d'industrialisation des contrats signés en 2022 avec, à la clé, une très forte progression des revenus récurrents du Groupe, 2/ de la multiplication des POC chez de nouveaux prospects et 3/ de l'upsell chez les clients existants via la signature de nouveaux projets d'envergure.

### Evolution du chiffre d'affaires entre 2023e et 2025e (en M€)



Sources : Société, EuroLand Corporate

Sur les prochaines années, nous estimons ainsi que les segments de l'Assurance et des Banques devraient être les plus contributeurs en terme de chiffre d'affaires. En effet, le Groupe dispose ici de contrats déjà signés et en phase d'industrialisation auprès d'une clientèle de Grands Comptes s'engageant sur des montants de plusieurs centaines de milliers d'euros.

Dans l'Assurance, namR devrait ainsi pouvoir capitaliser en 2023 sur les contrats signés avec Thelem et l'Assureur n° 2 (voir plus en amont de cette note) ainsi que sur la réalisation de deux POC (Assureurs 4 et 5). La signature de nouveaux contrats d'envergure (avec les Assureurs 3 et 3bis notamment) et leur industrialisation devrait permettre ensuite à la société d'afficher une forte croissance de son activité en 2024 et au-delà. Nous estimons que l'Assurance pourrait, à terme, peser autour de 30% du chiffre d'affaires Groupe.

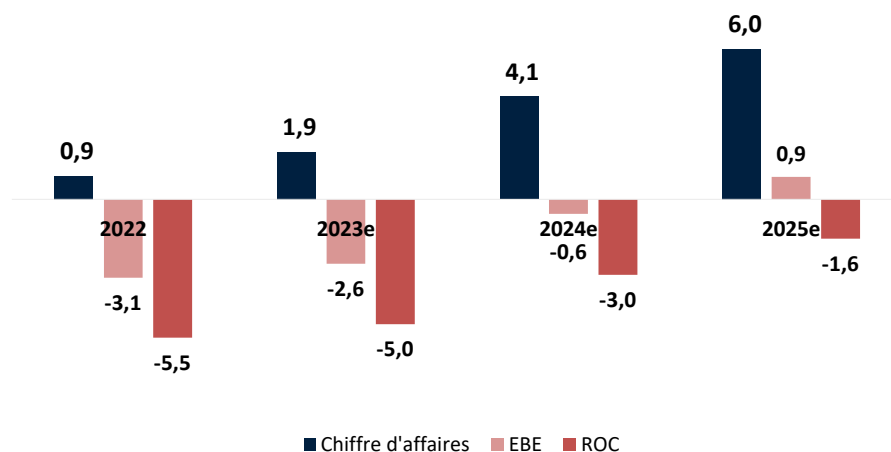
Le secteur bancaire devrait lui aussi fortement contribuer à la croissance de l'activité dans les prochaines années. L'exercice 2023 devrait bénéficier du premier contrat signé avec Société Générale ainsi que la POC en cours avec la Banque n° 3. De plus, en cas de succès des négociations actuellement en cours avec la Société Générale (upsell) ou avec la Banque n° 2 (nouveau client ayant déjà réalisé sa POC), namR pourrait bénéficier de l'entrée en phase d'industrialisation de ces nouveaux contrats dès 2024, générant ainsi une croissance importante des revenus sur ce segment. Nous estimons que la Banque pourrait, à terme, peser autour de 30% du chiffre d'affaires Groupe.

Enfin, namR devrait pouvoir capitaliser en 2023 sur le segment des Collectivités et du Public. Deux typologies de contrats sont ici à distinguer : ceux signés avec des agglomérations (sur le modèle de La Rochelle), totalisant des montants plus petits mais dont les délais de signature et de mise en production sont réduits, facilitant ainsi la multiplication de ceux-ci, et les contrats plus structurants (comme celui avec la Banque des Territoires), sur des montants plus importants mais nécessitant des phases d'expérimentation de d'industrialisation longues. Nous estimons que le Groupe devrait ainsi pouvoir trouver un équilibre les prochaines années, multipliant les contrats avec les collectivités tout en intégrant quelques contrats structurants avec des acteurs publics.

Dans une moindre mesure, namR devrait enfin pouvoir capitaliser sur le segment Services aux bâtiments, offrant l'accès à ses données ou à sa plateforme pour répondre à des cas d'usage précis. Plusieurs opportunités sont actuellement à l'étude.

Concernant l'évolution de sa structure opérationnelle, namR a, comme évoqué précédemment, procédé en 2022 à plusieurs recrutements stratégiques ainsi qu'à un rééquilibrage de son organisation autour de trois pôles (Tech, Produits, Business). La montée en compétence des équipes récemment recrutées et le strict contrôle des charges externes devraient constituer des leviers d'amélioration des performances du Groupe dans son ensemble.

#### Evolution du chiffre d'affaires et de la rentabilité entre 2022 et 2025e (en M€)



Sources : Société, EuroLand Corporate

Cette maîtrise des coûts opérationnels combinée à la forte croissance de l'activité devraient ainsi permettre à namR de progressivement atteindre son point mort. Nous attendons ainsi un EBE positif en 2025e (0,9 M€e) puis un ROC positif en 2026e.

## Evolution des principaux postes du P&amp;L entre 2022 et 2025e (en M€)

en M€	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>4,1</b>	<b>6,0</b>
<i>taux de croissance (%)</i>		102%	116%	46%
Production immobilisée	2,2	2,3	2,3	2,3
<b>Produits d'exploitation</b>	<b>3,3</b>	<b>4,2</b>	<b>6,4</b>	<b>8,3</b>
Achats conso & Charges externes	2,0	2,1	2,0	2,0
Impôts et taxes	0,1	0,1	0,3	0,4
Charges de personnel	4,3	4,5	4,7	5,0
<b>EBE</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,9</b>
<i>Marge d'EBE (%)</i>	-332,7%	-134,8%	-14,0%	15,0%
DAP	2,4	2,4	2,4	2,5
<b>ROC</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,6</b>
Résultat financier	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Charges d'impôts (incl. CIR)	0,5	0,6	0,6	0,6
<b>Résultat net consolidé</b>	<b>-5,0</b>	<b>-4,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,0</b>

Sources : Société, EuroLand Corporate

Actuellement engagé dans des développements importants de sa plateforme technologique, namR bénéficie, au même titre que de nombreux éditeurs de logiciels, d'un important montant de Production immobilisée. De plus, le caractère innovant de la société la rend éligible au CIR. Le montant de celui-ci est intégré en bas du P&L, dans les charges d'impôts.

## Valorisation de namR

Pour valoriser la société, nous avons retenu la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF). **Etant donné la maturité de la société et les projets actuellement en cours de développement, la sensibilité du DCF à des hypothèses de croissance ou d'évolution de la structure opérationnelle est importante. De plus, il est important de garder à l'esprit que la société devra trouver de nouvelles sources de financement d'ici 12 à 18 mois afin d'assurer son développement.**

### Valorisation par les DCF

Les principales hypothèses de notre valorisation par les DCF sont les suivantes :

- **Croissance du chiffre d'affaires** : Nous prenons l'hypothèse d'une forte croissance jusqu'en 2026e puis d'un ralentissement progressif de celle-ci.
- **Rentabilité opérationnelle** : Nous prenons l'hypothèse d'une marge normative de 13%, atteinte en 2027e.
- **Investissements** : Nous faisons l'hypothèse d'un niveau d'investissement important les prochaines années jusqu'à une normalisation de celui-ci autour de 12% du CA.
- **Horizon du DCF** : Nous modélisons notre DCF sur un horizon temporel de 10 ans (2032).
- **Un taux d'actualisation (WACC) de 12,63% basé sur :**
  - un taux sans risque de 2,81% (OAT 10 ans au 12/05/2023) ;
  - une dette nette estimée de 3,6 M€ à fin 2023
  - une prime de risque de 5,50%
  - un bêta de 2,34

### Tableau des DCF

En K€	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>1,9</b>	<b>4,1</b>	<b>6,0</b>	<b>9,0</b>	<b>11,7</b>	<b>14,0</b>	<b>16,6</b>	<b>19,1</b>	<b>20,6</b>	<b>21,0</b>
<i>variation (%)</i>	102,3%	115,8%	46,3%	50,0%	30,0%	20,0%	18,0%	15,0%	8,0%	2,0%
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>-5,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>
<i>Taux de marge opérationnelle courante</i>	-261,9%	-73,5%	-26,1%	10,7%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
- Impôts	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
+ DAP nettes	2,4	2,4	2,5	2,5	2,6	2,5	2,5	2,6	2,6	2,5
<b>Cash Flow opérationnel</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>4,1</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>
- Variation du BFR	0,3	0,6	0,5	0,8	1,0	0,8	0,9	0,9	0,6	0,1
- Investissements opérationnels	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3	-2,6	-2,5	-2,5	-2,6	-2,6	-2,5
<b>Free Cash flow actualisé</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>
Somme des FCF actualisés	5,6									
Valeur terminale actualisée	10,5									
<b>Valeur d'entreprise</b>	<b>16,1</b>									
Dette nette	3,6									
<b>Valeur des capitaux propres</b>	<b>12,4</b>									
<b>Valeur par action</b>	<b>2,15</b>									



## Matrice de sensibilité

		Taux de croissance à l'infini				
		1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
<b>C</b>	<b>11,63%</b>	2,40	2,51	2,62	2,75	2,90
<b>M</b>	<b>12,13%</b>	2,18	2,27	2,37	2,49	2,61
<b>P</b>	<b>12,63%</b>	1,98	2,06	<b>2,15</b>	2,25	2,36
<b>C</b>	<b>13,13%</b>	1,80	1,87	1,95	2,03	2,13
	<b>13,63%</b>	1,63	1,69	1,76	1,84	1,92

Sources : Société, EuroLand Corporate

Notre valorisation de namR par DCF ressort à 2,15 € par action avec un WACC de 12,63%.

Un niveau de valorisation faisant ressortir, d'après nos estimations, un multiple de 3,9x CA 2024e. Un multiple en ligne avec celui observé sur les éditeurs de logiciels français affichant une très forte croissance de leur activité.

Enfin, il est important de noter que chaque signature d'un nouveau contrat avec un acteur de l'Assurance ou du secteur bancaire offrirait un changement significatif dans l'évolution de la top line et, *in fine*, dans l'évolution de la valorisation de la société. Cet objectif de cours de 2,15 € constitue ainsi un premier point de passage à valider dans les 12 prochains mois.

## Tableau Synthèse

Compte de résultat (M€)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	3,1	3,6	1,6	0,9	1,9	4,1	6,0
Excédent brut d'exploitation	0,4	0,8	-2,1	-3,1	-2,6	-0,6	0,9
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-4,0</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,6</b>
Résultat opérationnel	-0,6	-0,5	-4,0	-5,4	-5,0	-3,0	-1,6
Résultat financier	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Impôts	0,8	0,8	0,7	0,5	0,6	0,6	0,6
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,0</b>
Bilan (M€)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Actifs non courants	2,8	4,5	4,8	4,7	4,5	4,4	4,2
dont goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	-2,4	-2,6	-1,8	-1,1	-1,4	-2,0	-2,5
<b>Disponibilités + VMP</b>	<b>1,2</b>	<b>0,5</b>	<b>5,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>
Capitaux propres	0,5	0,7	4,7	-0,3	-0,3	-2,8	-3,8
Emprunts et dettes financières	1,4	2,0	4,1	5,8	5,8	5,8	5,8
<b>Total Bilan</b>	<b>6,8</b>	<b>8,0</b>	<b>12,5</b>	<b>8,1</b>	<b>9,1</b>	<b>9,7</b>	<b>11,4</b>
Tableau de flux (M€)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Marge Brute d'autofinancement	1,2	1,4	-1,5	-2,6	-2,0	0,0	1,4
Variation de BFR	1,7	0,1	-0,8	-0,7	0,3	0,6	0,5
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>2,9</b>	<b>1,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,5</b>	<b>1,9</b>
Investissements opérationnels nets	-1,9	-2,9	-2,2	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Flux nets de trésorerie liés aux investissements</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,3</b>
Augmentation de capital	0,2	0,0	7,3	0,0	4,4	0,0	0,0
Variation emprunts	0,0	0,6	2,5	1,7	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Flux nets de trésorerie liés au financement</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>9,8</b>	<b>1,7</b>	<b>4,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Variation de trésorerie	1,2	-0,7	5,3	-3,8	0,4	-1,8	-0,4
Ratios (%)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Variation chiffre d'affaires</b>	<b>203,8%</b>	<b>15,5%</b>	<b>-56,7%</b>	<b>-39,9%</b>	<b>102,3%</b>	<b>115,8%</b>	<b>46,3%</b>
Marge EBE	14%	21%	ns	ns	ns	ns	15%
<b>Marge opérationnelle courante</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>
Marge opérationnelle	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Marge nette	7%	6%	ns	ns	ns	ns	ns
Investissements opérationnels nets/CA	62%	81%	142%	243%	120%	56%	39%
BFR/CA	-76%	-72%	-114%	-116%	-75%	-48%	-41%
ROCE	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ROCE hors GW	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ROE	45%	30%	ns	ns	ns	ns	ns
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Gearing (%)</b>	<b>26%</b>	<b>218%</b>	<b>-26%</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>
Dettes nette/EBE	0,3	1,9	0,6	-1,3	-1,4	-9,4	6,4
EBE/charges financières	ns	8,0	48,5	59,6	32,3	7,2	11,4
Valorisation	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nombre d'actions (en millions)	ns	ns	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
Nombre d'actions moyen (en millions)	ns	ns	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
Cours (moyenne annuelle en euros)	ns	ns	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
(1) Capitalisation boursière moyenne	ns	ns	8,7	8,7	8,7	8,7	8,7
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	ns	ns	-1,2	4,0	3,6	5,4	5,8
(3) Valeur des minoritaires	ns	ns	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	ns	ns	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	ns	ns	7,6	12,8	12,4	13,1	13,5
<b>PER</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>
VE / EBE	ns	ns	ns	ns	ns	ns	21,2
<b>VE / ROC</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>
VE / CA	ns	ns	24,3	22,1	8,9	4,6	3,2
P/B	ns	ns	8,4	ns	ns	ns	ns
Données par action (€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Bnpa</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>
Book value/action	ns	ns	1,2	ns	ns	ns	ns
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

**Système de recommandations :**

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

**Achat** : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

**Accumuler** : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

**Neutre** : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

**Alléger** : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

**Vente** : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

**Sous revue** : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

**Historique de recommandations :**

**Achat**: (-)

**Accumuler**: (-)

**Neutre** : Depuis le 12/05/2023

**Alléger** : (-)

**Vente** : (-)

**Sous revue** : (-)

**Méthodes d'évaluation :**

**Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :**

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

**DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS**

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Oui	Non	Oui

**« Disclaimer / Avertissement »**

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de namR (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la Société, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la Société, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate.

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient.

Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."

**EuroLand Corporate**  
17 avenue George V  
75008 Paris  
01 44 70 20 80