

Wavestone

Surperformance →

| Objectif

60.0 € vs 56.0 €



Révision 03/24e 03/25e

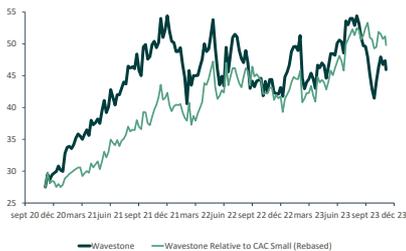
Cours (04/12/2023) : 45.95 € | Potentiel : 31%

BPA -9.9% 11.7%

Résultats S1 de bonne facture. Demain sera meilleur qu'hier (avec Q_Perior)

Date publication: 05/12/2023 08:34

Date rédaction: 04/12/2023 23:35



Sources : ODDO BHF Securities, SIX

Données produit

WAVE FP | WAVE.PA

Capitalisation boursière (M€)	928
VE (M€)	1 011
Extrêmes 12 mois (€)	41.00 - 54.60
Flottant (%)	29.3

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	4.1	-13.6	3.5
Perf. rel. Indice Pays	-0.7	-15.1	-1.5
Perf. rel. CAC Small	0.5	-3.2	15.5

Comptes	03/24e	03/25e	03/26e
CA (M€)	693	964	1 031
EBITDA (M€)	102	136	152
EBIT courant (M€)	93.6	125	139
RNpg (M€)	58.4	87.9	98.2
BPA (€)	2.73	3.64	4.06
DNA (€)	0.34	0.52	0.58

P/E (x)	16.9	12.6	11.3
P/B (x)	3.2	2.7	2.2
Rendement (%)	0.7	1.1	1.3
FCF yield (%)	2.4	6.9	7.8
VE/CA (x)	1.5	1.0	0.8
VE/EBITDA (x)	9.9	6.9	5.7
VE/EBIT courant (x)	10.8	7.5	6.2
Gearing (%)	19	-1	-15
Dette nette/EBITDA (x)	0.7	0.0	-0.5

Next Events

30/01/2024	Q3 Sales
29/04/2024	FY Sales
03/06/2024	FY Results
24/07/2024	Q1 Sales

Des résultats S1 très satisfaisants et légèrement supérieurs à nos attentes

Wavestone a publié des résultats semestriels 2023/24 (à fin septembre) de bonne facture. Pour un CA (déjà publié) en hausse de 17% dont 12% org, le groupe enregistre un EBIT courant de 36.8 M€, en progression de 24% y/y, légèrement supérieur à notre attente initiale (ODDO BHF 35.7 M€). La marge ressort ainsi à 13.3%, en amélioration de 80 pb y-o-y par rapport à 12.5% en N-1 et 14.5% sur l'exercice 2022/23, et ce malgré un effet calendaire défavorable. Cette amélioration provient i/ d'une bonne maîtrise des coûts et ii/ d'un ratio prix/salaire toujours bien orienté, pour c. +2 pt respectivement. Des éléments qui compensent un taux d'utilisation plus faible que N-1 (-1.6 pt) et l'effet calendaire négatif. Le RNpg progresse de 28% à 23 M€, et le FCF, habituellement négatif ou proche de l'équilibre au S1, ressort à 9.3 M€ (vs -7.5 M€ N-1), ce qui est rassurant. La situation de cash net est de 13.3 M€ (vs 27.1 M€ à fin mars).

Des guidances confirmées (et confortées) sur le périmètre actuel (hors Q_Perior)

En amont de la réunion prévue ce matin à 08h30, la société reste (sans surprise) prudente face au contexte de marché. La demande continue de se tasser dans certains secteurs (Banque, Retail, Services ou Secteur Public), mais demeure relativement résiliente sur d'autres verticales (Assurance, Energie, Luxe ou Transport) ou sur des sujets tournés IT (cybersécurité, Data, IA...). Dans ce contexte, Wavestone réitère ses guidances annuelles sur le périmètre actuel (CA >580 M€, i.e. +9% dont >7% org, MOC de c. 15%), et ce, malgré l'avance prise sur les 6 premiers mois. Ceci intègre un rythme de croissance moins soutenu au S2 (bases de comparaison moins aisées ; modération des recrutements bruts), et un manque de visibilité sur T4 (T1 calendaire), avec des incertitudes au niveau des arbitrages budgétaires des clients. A noter que la société anticipe un cash net entre 55 et 60 M€ (conforme à notre prévision initiale, hors Q_Perior).

L'AG devrait clôturer l'opération Q_Perior, que nous intégrons dans les comptes

L'AG de ce matin devrait boucler le rapprochement entre Wavestone et Q_Perior, qui pour rappel, nous semble être une combinaison pertinente à plusieurs niveaux (offensive, stratégique et financièrement intéressante – relire notre papier post-annonce). Ceci nous amène à intégrer Q_Perior dans les comptes, et à tenir compte de la création de valeur associée à ce deal. Sur la base de nos prévisions pour Wavestone et des hypothèses retenues sur Q_Perior (CA 2023 en croissance de 12% ; marge d'EBIT à 9.0%), nous tablons sur un CA consolidé 2023/24 de 693 M€ (Q_Perior sur 4 mois ; croissance org inchangée à 7.5% et en phase avec la guidance), associé à une MOC de 13.5%. Pour 2024/25 (année pleine), nous intégrons un CA de 964 M€ (+6% org) pour une marge de 13%. Ces hypothèses sont volontairement conservatrices et en dessous du BP de la société (qui vise un CA de 1 Md€ et un EBIT >130 M€ à cet horizon), que nous jugeons réaliste et atteignable mais plus challenging à tenir en raison de la conjoncture et d'un rythme de recrutements moins soutenu (moindre effet embarqué sur les volumes). En net, la relation sur les BPA est >10% dès 2024/25, et créateur de valeur l'année suivante (ROIC > CMPC).

Un deal qui offre un risk/reward favorable. Opinion Surperformance réitérée

Dans l'environnement actuel, Wavestone semble afficher une capacité de résilience qui ne lui était pas reconnue jusque-là par le marché, et bénéficie de perspectives moyen terme renforcées sur le nouvel ensemble. Après intégration de Q_Perior dans les comptes de Wavestone, il en ressort un VE/EBIT 12m fwd de 8.5x, soit un niveau attractif par rapport aux références historiques. Si nous sommes conscients des risques sur le dossier, inhérents à ce type d'opération (que nous jugeons plus modérés), ou du risque macro (la société semble bien armée pour y faire face), l'opportunité boursière liée à cette opération nous semble suffisamment attractive pour réitérer notre opinion Surperformance, avec un OC relevé à 60 € (vs 56 €) pour tenir compte de nos nouvelles prévisions et de la création de valeur associée à ce deal.

Nicolas Thorez (Analyste)

+33 (0)4 72 68 27 28

nicolas.thorez@oddo-bhf.com

Risque de conflits d'intérêts:

ODDO BHF SCA ou sa filiale ABN AMRO - ODDO BHF B.V. et l'émetteur ont convenu de la fourniture par le premier au second d'un service de production et de diffusion de la recommandation d'investissement sur ledit émetteur. ODDO BHF et/ou une de ses filiales peuvent être en situation de conflits d'intérêts avec certains des émetteurs mentionnés dans cette publication. Vous pouvez consulter l'ensemble des mentions des conflits d'intérêts en dernière page de ce document. Document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire, les informations fournies dans ce document proviennent de sources dignes de foi mais ne peuvent être garanties. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement.


WAVE.PA | WAVE FP
Services informatiques | France
Surperformance

Cours actuel 45.95 €

Upside 30.58%

OC 60.0 €

DONNEES PAR ACTION (€)	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23	03/24e	03/25e	03/26e
BPA corrigé	1.69	1.64	1.63	2.63	2.84	2.73	3.64	4.06
BPA publié	1.59	1.56	1.27	2.56	2.68	2.37	3.56	3.98
Croissance du BPA corrigé	13.0%	-2.9%	-0.4%	61.1%	7.8%	-3.9%	33.5%	11.6%
BPA consensus								
Dividende par action	0.23	0.00	0.23	0.38	0.37	0.34	0.52	0.58
FCF to equity par action	1.52	2.49	3.63	2.77	1.77	1.10	3.18	3.59
Book value par action	7.65	8.88	10.33	12.88	14.99	14.14	17.31	20.71
Nombre d'actions ordinaires fin de période (M)	20.20	20.20	20.20	20.20	20.20	20.20	20.20	20.20
Nombre d'actions moyen dilué (M)	19.95	20.20	20.20	20.20	20.20	24.91	24.91	24.91
VALORISATION (M€)	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23	03/24e	03/25e	03/26e
Cours le plus haut (€)	47.0	31.0	29.8	54.6	54.3	54.6		
Cours le plus bas (€)	23.0	20.7	16.3	29.0	40.6	41.0		
(*) Cours de référence (€)	33.9	25.0	24.9	44.8	46.3	46.0	46.0	46.0
Capitalisation	685	505	503	905	935	928	928	928
Endettement net retraité	38.7	58.7	-9.6	-47.2	-16.0	66.9	-3.0	-78.5
Intérêts minoritaires réévalués	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Immobilisations financières réévaluées	2.0	2.0	2.1	1.3	1.8	1.8	1.8	1.8
Provisions (y compris réserve)	18.9	20.7	23.9	19.5	18.1	18.1	18.1	18.1
VE	741	583	516	876	935	1 011	941	866
P/E (x)	20.1	15.3	15.3	17.0	16.3	16.9	12.6	11.3
P/CF (x)	16.0	10.6	9.8	14.3	15.2	19.1	12.7	11.3
Rendement	0.7%	0.0%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	1.1%	1.3%
FCF yield	4.5%	10.0%	14.6%	6.2%	3.8%	2.4%	6.9%	7.8%
PBV incl. GW (x)	4.43	2.82	2.41	3.48	3.09	3.25	2.65	2.22
PBV excl. GW (x)	65.63	46.79	11.29	11.39	14.49	106	12.76	6.56
VE/CA (x)	1.89	1.38	1.23	1.86	1.76	1.46	0.98	0.84
VE/EBITDA (x)	12.6	8.8	8.2	10.8	11.3	9.9	6.9	5.7
VE/EBIT courant (x)	13.4	10.5	9.7	11.7	12.1	10.8	7.5	6.2
<i>(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n</i>								
COMPTE DE RESULTAT (M€)	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23	03/24e	03/25e	03/26e
CA	392	422	418	470	532	693	964	1 031
EBITDA ajusté	59	66	63	81	83	102	136	152
Dotations aux amortissements	-3.5	-10.4	-9.7	-6.0	-5.8	-8.2	-11.2	-12.5
EBIT courant	55	56	53	75	77	94	125	139
EBIT publié	52	54	43.3	73	73	81	122	137
Résultat financier	-1.4	-3.4	-2.6	-0.9	-0.8	-0.7	-0.8	-0.7
Impôt sur les sociétés	-19.9	-19.0	-15.3	-20.9	-18.5	-22.2	-33.7	-37.7
Mise en équivalence	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activités cédées ou en cours	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intérêts minoritaires	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
RNpg publié	31.3	31.1	25.4	51	53	58	88	98
RNCpg ajusté	33.3	32.7	32.6	52	57	67	90	100
BILAN (M€)	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23	03/24e	03/25e	03/26e
Surviveurs	141	166	162	179	235	338	338	338
Autres actifs incorporels	10.1	8.1	6.2	4.3	2.6	2.6	2.6	2.6
Immobilisations corporelles	17.1	14.0	8.5	6.9	8.8	11.6	15.6	19.4
BFR	32.5	32.8	15.9	19.7	34.1	61.2	65.4	70.0
Immobilisations financières	9.6	44.1	35.8	25.2	26.0	26.0	26.0	26.0
Capitaux propres pg	151	177	206	257	299	349	427	511
Capitaux propres minoritaires	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capitaux propres	151	177	206	257	299	349	427	511
Provisions	20.4	29.7	32.1	24.8	23.8	23.8	23.8	23.8
Endettement net	38.7	58.7	-9.6	-47.2	-16.0	66.9	-3.0	-78.5
TABEAU DE FLUX (M€)	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23	03/24e	03/25e	03/26e
EBITDA	58.8	66.1	63.0	80.8	82.8	101.8	136.2	151.7
Var. BFR	-10.4	5.9	20.8	-6.9	-21.6	-27.1	-4.2	-4.6
Frais financiers & taxes	-1.3	-2.5	-16.2	-16.4	-23.1	-30.4	-44.3	-48.8
Autres flux opérationnels	-15.7	-16.7	4.0	-1.9	1.0	-12.2	-2.5	-2.6
Operating Cash flow	31.3	52.8	71.7	55.7	39.1	32.0	85.1	95.7
Capex	-1.4	-3.1	0.7	-0.5	-3.7	-4.8	-6.7	-7.2
Free cash-flow	29.9	49.7	72.5	55.2	35.4	27.2	78.4	88.5
Acquisitions / Cessions	-29.9	-30.0	0.0	-14.4	-55.4	-102.6	0.0	0.0
Dividendes	-4.1	-4.6	0.0	-4.6	-7.6	-7.5	-8.6	-13.0
Var. Capitaux propres	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Autres	0.0	-7.2	-11.2	-7.9	-5.3	0.0	0.0	0.0
Var. trésorerie nette	-4.1	-20.0	68.3	37.7	-31.2	-82.9	69.9	75.5
CROISSANCE MARGES RENTABILITE	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23	03/24e	03/25e	03/26e
Croissance du CA publiée	8.8%	7.8%	-1.0%	12.6%	13.2%	30.2%	39.1%	7.0%
Croissance du CA organique	5.0%	1.2%	-2.3%	10.0%	7.0%	7.5%	6.0%	7.0%
Croissance de l'EBIT courant	9.3%	0.7%	-4.3%	40.4%	3.0%	21.4%	33.5%	11.4%
Croissance du BPA corrigé	13.0%	-2.9%	-0.4%	61.1%	7.8%	-3.9%	33.5%	11.6%
Marge nette ajustée	8.5%	7.7%	7.8%	11.2%	10.6%	9.7%	9.3%	9.7%
Marge d'EBITDA	15.0%	15.7%	15.1%	17.2%	15.6%	14.7%	14.1%	14.7%
Marge d'EBIT courant	14.1%	13.2%	12.8%	15.9%	14.5%	13.5%	13.0%	13.5%
Capex / CA	-0.4%	-0.7%	0.2%	-0.1%	-0.7%	-0.7%	-0.7%	-0.7%
BFR / CA	8.3%	7.8%	3.8%	4.2%	6.4%	8.8%	6.8%	6.8%
Taux d'IS apparent	37.2%	36.7%	36.3%	28.4%	25.2%	27.0%	27.4%	27.4%
Taux d'IS normatif	28.5%	28.5%	28.5%	28.5%	28.5%	28.5%	28.5%	28.5%
Rotation de l'actif (CA / Actif Economique) (x)	2.1	2.0	2.0	2.3	2.2	2.0	2.3	2.4
ROCE post-tax (taux d'IS normatif)	21.1%	18.9%	18.4%	26.6%	22.5%	19.3%	21.4%	23.4%
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	68.2%	69.5%	89.0%	ns	ns	ns	ns	ns
ROE	23.7%	19.9%	17.0%	22.7%	20.3%	20.7%	23.1%	21.4%
RATIOS D'ENDETTEMENT	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23	03/24e	03/25e	03/26e
Gearing	26%	33%	-5%	-18%	-5%	19%	-1%	-15%
Dette nette / Capitalisation (x)	0.06	0.12	-0.02	-0.05	-0.02	0.07	0.00	-0.08
Dette nette / EBITDA (x)	0.66	0.89	-0.15	-0.58	-0.19	0.66	-0.02	-0.52
EBITDA / frais financiers nets (x)	37.3	30.4	55.3	91.4	107.0	151.5	165.6	221.6

Sources: ODDO BHF Securities, SIX



• **Méthode de valorisation**

Nos objectifs de cours sont établis à 12 mois et leurs fixations reposent principalement sur trois méthodes de valorisation. Tout d'abord l'actualisation des cash-flows disponibles utilisant les paramètres d'actualisation fixés par le groupe et affichés le site Internet de ODDO BHF. Ensuite la méthode dite des sommes des parties reposant sur l'agrégat financier le plus pertinent en fonction du secteur d'activité. Enfin, nous utilisons également la méthode dite des comparables qui permet d'évaluer la société analysée par rapport à des entreprises similaires, soit car elles opèrent sur des segments d'activité identiques (et sont donc concurrentes) soit car elles bénéficient de dynamiques financières comparables. Il peut arriver de mixer ses méthodes dans des cas particuliers afin de refléter au mieux les spécificités de chaque entreprise couverte et ainsi pouvoir en affiner l'appréciation.

• **Sensibilité du résultat de l'analyse/classification des risques :**

Les avis exprimés dans ce document sont des avis basés sur une date particulière - la date indiquée en première page du présent document. La recommandation peut changer selon des événements inattendus susceptibles, par exemple d'avoir un impact tant sur la société étudiée dans le présent document que sur l'ensemble du secteur.

• **Nos recommandations boursières**

Nos recommandations boursières reflètent la performance RELATIVE attendue sur chaque valeur à un horizon de 12 mois.

Surperformance : performance attendue supérieure à celle de l'indice de référence, sectoriel (large caps) ou non (petites et moyennes valeurs).

Neutre : performance attendue voisine de celle de l'indice de référence, sectoriel (large caps) ou non (petites et moyennes valeurs).

Sous-performance : performance attendue inférieure à celle de l'indice de référence, sectoriel (large caps) ou non (petites et moyennes valeurs).

• **Les cours des instruments financiers utilisés et mentionnés dans le présent document sont des cours de clôture.**

• **L'ensemble des publications des sociétés suivies et mentionnées dans le présent document est disponible sur le site de la recherche: www.securities.oddobhf.com/#disclaimer.**

Historique des changements des recommandations et des objectifs de cours sur les 12 derniers mois

Date	Recomm.	Objectif (EUR)	Cours (EUR)	Analyste
04/12/23	Surperformance	60,00	45,95	Nicolas Thorez
27/07/23	Surperformance	56,00	53,20	Nicolas Thorez
31/01/23	Surperformance	54,00	48,20	Nicolas Thorez
16/01/23	Surperformance	52,00	46,80	Nicolas Thorez
13/10/22	Neutre	49,00	43,90	Nicolas Thorez

Conformément à l'Article 20 du Règlement européen n° 596/2014 (Market Abuse Regulation) une liste de toutes les recommandations sur tout instrument financier ou tout émetteur qui ont été diffusées au cours des douze derniers mois est disponible en cliquant sur le lien suivant www.securities.oddobhf.com/#disclaimer.

Répartition des recommandations

		Surperformance	Neutre	Sous-performance
Ensemble de la couverture	(677)	53%	37%	11%
Contrats de liquidité	(80)	50%	36%	14%
Contrats de recherche	(50)	64%	22%	14%
Service de banque d'investissement	(29)	55%	38%	7%

Risque de conflits d'intérêts :

Services de banque d'investissement et/ou Distribution

ODDO BHF SCA ou l'une de ses sociétés affiliées est-il intervenu, au cours des douze derniers mois, en qualité de chef de file ou de chef de file associé d'une offre publique portant sur des instruments financiers de l'émetteur et rendue publique ? Non

ODDO BHF SCA ou l'une de ses sociétés affiliées a-t-il reçu un paiement de la part de l'émetteur concernant la prestation de services d'investissement réalisée au cours des 12 derniers mois ou s'attend à recevoir ou à rechercher une rémunération de la part de l'émetteur pour des prestations de services d'investissement réalisées au cours des 12 derniers mois ? Non

Contrat de recherche entre le groupe ODDO et l'émetteur

ODDO BHF SCA ou sa filiale ABN AMRO – ODDO BHF B.V. et l'émetteur ont-ils convenus de la fourniture par le premier au second d'un service de production et de diffusion de la recommandation d'investissement sur ledit émetteur ? Oui

Contrat de liquidité et market-making

A la date de la diffusion de ce rapport, ODDO BHF SCA ou l'une de ses sociétés affiliées agit-il en tant que teneur de marché ou a-t-il conclu un contrat de liquidité en ce qui concerne les instruments financiers de l'émetteur ? Non

Prise de participation

ODDO BHF SCA ou sa filiale ABN AMRO – ODDO BHF B.V. détient-il 1% ou plus de la totalité du capital émis de l'émetteur ? Non

Une ou plusieurs sociétés affiliées de ODDO BHF SCA, autres que ABN AMRO – ODDO BHF B.V., peuvent, à certaines occasions, détenir 1% ou plus de la totalité du capital émis de l'émetteur.

ODDO BHF SCA ou sa filiale ABN AMRO – ODDO BHF B.V., détient-il une position longue ou courte nette de plus de 0,5% de la totalité du capital émis de l'émetteur ? Non

L'émetteur détient-il plus de 5% de la totalité du capital émis de ODDO BHF SCA ou de sa filiale ABN AMRO – ODDO BHF B.V. ? Non

Disclosure lié à la publication

Cette analyse financière a été transmise à l'émetteur pour relecture, sans objectif de cours ni recommandation, avant sa diffusion, afin de vérifier l'exactitude de données factuelles contenues dans l'analyse ? Non

Les conclusions de cette analyse financière ont été modifiées suite à sa relecture, avant diffusion, par l'émetteur ? Non

Autres conflits d'intérêts

ODDO BHF SCA ou l'une de ses sociétés affiliées est-il au courant de conflits d'intérêts supplémentaires ? Non

Conflits d'intérêts personnels

Les personnes en charge de la rédaction de l'analyse financière ont-elles acheté des instruments financiers de l'émetteur concerné par la présente analyse financière ? Non

Les personnes en charge de la rédaction du présent document ont-elles perçues une rémunération directement liée à des opérations de service d'entreprise d'investissement ou à un autre type d'opération qu'elles réalisent ou aux frais de négociation qu'elles ou toute personne morale faisant partie du même groupe reçoit ? Non



Disclaimer:

Avertissement relatif à la distribution par ODDO BHF SCA à des investisseurs autres que des ressortissants des Etats-Unis :

La présente étude a été réalisée par le département Corporates & Markets de ODDO BHF SCA (« ODDO »), agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Lorsqu'elle est distribuée hors des Etats-Unis, l'étude est exclusivement destinée à des clients non américains d'ODDO ; elle ne saurait être divulguée à un tiers sans le consentement préalable et écrit d'ODDO. Le présent document n'est pas et ne doit pas être interprété comme une offre de vente ni comme la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un quelconque investissement. La présente étude a été préparée dans le respect des dispositions réglementaires destinées à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. Des « murailles de Chine » (barrières à l'information) ont été mises en place pour éviter la diffusion non autorisée d'informations confidentielles ainsi que pour prévenir et gérer des situations de conflit d'intérêts. Cette étude a été rédigée conformément aux dispositions réglementaires applicables en France aux fins de promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. La recommandation contenue dans ce document est revue et mise à jour au moins trimestriellement à chaque publication par l'émetteur de son rapport trimestriel.

A la date de publication du présent document, ODDO et/ou l'une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêts avec le ou les émetteur(s) mentionnés. Tous les efforts raisonnables ont été déployés pour veiller à ce que les informations contenues dans les présentes ne soient pas erronées ou mensongères à la date de la publication, mais aucune garantie n'est donnée de même qu'aucune conviction ne doit être fondée sur l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont le reflet du contexte actuel ; elles sont susceptibles de modification sans préavis. Les opinions exprimées dans cette étude reflètent exactement les points de vue personnels de l'analyste sur les titres et/ou les émetteurs concernés et aucune partie de la rémunération de ce dernier n'a été, n'est, ni ne sera directement ou indirectement liée aux opinions spécifiques contenues dans la présente étude. Cette étude ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée de même qu'elle ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ni des besoins propres aux clients. Ceux-ci sont invités à s'interroger sur l'adéquation entre un avis ou une recommandation quelconque, exprimés dans l'étude, et leur situation personnelle et, si besoin est, à consulter un professionnel, y compris un conseiller fiscal.

Ce rapport de recherche s'adresse uniquement aux investisseurs institutionnels. Il peut ne pas contenir l'information nécessaire pour que d'autres prennent des décisions d'investissement. Consultez votre conseiller financier ou un professionnel de placement si vous n'êtes pas un investisseur institutionnel.

Avertissement relatif à la distribution par ODDO BHF SCA à des investisseurs ressortissants des Etats-Unis :

La présente étude a été réalisée par ODDO BHF Corporates & Markets, division d'ODDO. Cette étude est distribuée aux investisseurs ressortissants des Etats-Unis exclusivement par ODDO BHF New York Corporation (« ONY »), MEMBER: FINRA/SIPC. Elle s'adresse exclusivement aux clients d'ONY ressortissants des Etats-Unis et ne saurait être communiquée à un tiers sans le consentement préalable et écrit d'ONY. Ce document n'est pas et ne doit pas être interprété comme une offre de vente ni comme la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un quelconque investissement. La présente étude a été préparée dans le respect des dispositions réglementaires destinées à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. Des « murailles de Chine » (barrières à l'information) ont été mises en place pour éviter la diffusion non autorisée d'informations confidentielles ainsi que pour prévenir et gérer des situations de conflit d'intérêts. Cette étude a été rédigée conformément aux dispositions réglementaires applicables en France aux fins de promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. La recommandation contenue dans ce document est revue et mise à jour au moins trimestriellement à chaque publication par l'émetteur de son rapport trimestriel.

A la date de publication du présent document, ODDO, et/ou l'une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêts avec le ou les émetteur(s) mentionnés. Tous les efforts raisonnables ont été déployés pour veiller à ce que les informations contenues dans les présentes ne soient pas erronées ou mensongères à la date de la publication, mais aucune garantie n'est donnée de même qu'aucune conviction ne doit être fondée sur l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont le reflet du contexte actuel ; elles sont susceptibles de modification sans préavis.

Les opinions exprimées dans cette étude reflètent exactement les points de vue personnels de l'analyste sur les titres et/ou les émetteurs concernés et aucune partie de la rémunération de ce dernier n'a été, n'est, ni ne sera directement ou indirectement liée aux opinions spécifiques contenues dans la présente étude. Cette étude ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée de même qu'elle ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ni des besoins propres aux clients. Ceux-ci sont invités à s'interroger sur l'adéquation entre un avis ou une recommandation quelconque, exprimés dans l'étude, et leur situation personnelle et, si besoin est, à consulter un professionnel, y compris un conseiller fiscal.

Ce rapport de recherche s'adresse uniquement aux investisseurs institutionnels. Il peut ne pas contenir l'information nécessaire pour que d'autres prennent des décisions d'investissement. Consultez votre conseiller financier ou un professionnel de placement si vous n'êtes pas un investisseur institutionnel.

Informations à communiquer conformément aux exigences de la FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), Règle 15a-6 :

Conformément à la Règle 15a-6 (a)(3), toutes transactions réalisées par ODDO, et/ou par une de ses filiales avec une entité américaine sur les titres décrits dans cette recherche réalisée hors des Etats-Unis, sont effectuées par l'intermédiaire d'ONY. En tant que membre de la FINRA, ONY a revu ce document afin de pouvoir le distribuer aux investisseurs américains, conformément aux dispositions du 2241(h) du règlement de la FINRA applicable à la diffusion de l'analyse financière produites par ODDO.

- Ni ONY, ni ODDO, ni ODDO BHF Corporates & Markets ne détiennent effectivement 1% ou plus de toute catégorie d'actions ordinaires de la société concernée ;
- A la date de publication de la présente étude, l'analyste d' ODDO BHF Corporates & Markets n'a pas été informé ni n'a eu connaissance de même qu'il n'a aucune raison d'avoir connaissance d'un quelconque conflit d'intérêts réel et significatif le concernant ou concernant ODDO, ODDO BHF Corporates & Markets, ou ONY à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
- ODDO BHF Corporates & Markets, ou ODDO peuvent, dans les trois prochains mois, percevoir ou réclamer une rémunération au titre de services de banque d'investissement auprès de la société objet de la présente étude, étant entendu qu'ONY ne sera pas partie prenante à de tels accords ;
- Ni ONY, ni ODDO, ni ODDO BHF Corporates & Markets, n'ont perçu une rémunération de la part de la société objet de l'étude au cours des 12 derniers mois au titre de la fourniture de services de banque d'investissement à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
- Ni ONY, ni ODDO, ni ODDO BHF Corporates & Markets, n'ont été le chef de file ni le co-chef de file d'une émission de titres par offre publique pour le compte de la société objet de l'étude au cours des 12 derniers mois à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
- ONY n'est pas teneur de marché (ni ne l'a jamais été) et, en conséquence, n'était pas teneur de marché pour les titres de la société objet de l'étude à la date de publication de cette dernière.

Réglementation AC (Regulation AC) :

ONY est dispensé des obligations de certification au titre de la réglementation AC (Regulation AC) pour la distribution par ses soins à un ressortissant américain aux Etats-Unis de la présente étude préparée par un analyste d' ODDO BHF Corporates & Markets car ODDO n'a pas de dirigeants ni de personnes exerçant des fonctions similaires ni des salariés en commun avec ONY et ONY conserve et applique des politiques et procédures raisonnablement destinées à l'empêcher, de même que toute personne exerçant le contrôle, tous dirigeants ou personnes exerçant des fonctions similaires, ainsi que des salariés d'ONY, d'influencer les activités de l'analyste d'une société tierce ainsi que le contenu des études préparées par un tel analyste tiers.

Coordonnées de la société chargée de la distribution de la recherche aux investisseurs ressortissants des Etats-Unis : ODDO BHF New York Corporation, MEMBER: FINRA/SIPC est une filiale à 100% d'ODDO BHF SCA; Louis paul ROGER, Président (louis-paul.roger@oddo-bhf.com) 150 East 52nd Street New York, NY 10022 646-286-2137.