

Wavestone

Surperformance → | Objectif 66.0 € vs 67.0 € ↘

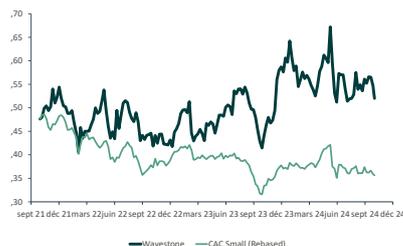
Cours (30/10/2024) : 52.00 € | Potentiel : 27%

Révision 03/25e 03/26e
BPA -1.3% -1.3%

CA T2 en ligne, mais une révision en baisse des objectifs FY semble inévitable

Date publication: 31/10/2024 07:36

Date rédaction: 30/10/2024 22:59



Sources : ODDO BHF Securities, SIX

Données produit

WAVE FP | WAVE.PA

Capitalisation boursière (M€)	1 295
VE (M€)	1 281
Extrêmes 12 mois (€)	41.95 - 67.20
Flottant (%)	29.3

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-6.3	-1.1	26.8
Perf. rel. Indice Pays	-4.2	-0.6	6.9
Perf. rel. CAC Small	-2.7	2.7	12.5

Comptes	03/25e	03/26e	03/27e
CA (M€)	961	1 004	1 064
EBITDA (M€)	135	146	160
EBIT courant (M€)	125	136	149
RNpg (M€)	80.6	88.3	99.1
BPA (€)	3.59	3.90	4.30
DNA (€)	0.49	0.53	0.53
P/E (x)	14.5	13.3	12.1
P/B (x)	2.0	1.8	1.6
Rendement (%)	0.9	1.0	1.0
FCF yield (%)	5.9	6.7	6.6
VE/CA (x)	1.3	1.2	1.1
VE/EBITDA (x)	9.5	8.2	7.1
VE/EBIT courant (x)	10.3	8.9	7.6
Gearing (%)	-7	-16	-23
Dettes nette/EBITDA (x)	-0.3	-0.8	-1.2

Next Events

04/12/2024	H1 Results
30/01/2025	Q3 Sales
29/04/2025	FY Sales
02/06/2025	FY Results

CA T2 proche des attentes à 225.4 M€ (+3% org ; croissance économique nulle)

Wavestone a publié un CA T2 2024/25 (à fin septembre) conforme aux attentes à 225.4 M€ (vs ODDO BHF 227 M€), en progression de 69% y/y en publié (incluant Q_Perior et Aspirant), et +3% en organique sur une base pro forma, proche de notre prévision initiale (ODDO BHF +3.2% org). Comme attendu, cela fait ressortir une légère accélération de la croissance org. en séquentiel (vs T1 à +1% org) grâce essentiellement à un effet calendaire positif sur la période (+3pt), et non pas à une réelle amélioration de la tendance sous-jacente (croissance économique flat y/y, à l'instar du T1). Concernant les indicateurs clés, on note que : 1/ les prix de vente s'effritent très légèrement en séquentiel (-0.7% q/q), 2/ le taux d'activité ressort stable à 73% (72% à pc), et 3/ le carnet de commandes est de 3.7 mois et de 3.4 mois sur le périmètre historique (vs 4.3 mois et 3.9 mois à pc au 31/06), conforme à la baisse habituelle à cette période de l'année compte tenu de la saisonnalité sur les prises de commandes. A noter que l'effectif est stable q/q à 5875 (vs 5868 à fin juin).

CA T2 2024/2025

En M€	Publié	Attendu	N-1	Var. y/y
CA T2	225.4	227.0	133.4	+69% (+3% org.)
CAS1	457.8	459.4	276.7	+65% (+2% org.)

Sources : ODDO BHF Securities, société

Guidances FY jugées désormais plus « challenging » par la société. Wavestone ouvre la voie à un ajustement en baisse des objectifs lors des résultats S1

Compte tenu de conditions de marché plus difficiles qu'anticipé (notamment depuis septembre), le groupe juge désormais « challenging » l'atteinte de ses guidances FY (croissance org. pro-forma entre +3% et 5% ; marge opérationnelle >13%), ce qui devrait in fine conduire le groupe à les affiner lors des résultats semestriels début décembre. **Lors de la conférence téléphonique, les détails donnés par le management laissent penser que le groupe 1/ juge son bas de fourchette (+3%) toujours atteignable mais en « best case » et 2/ pourrait de facto réviser de -2pt la borne haute et basse de sa guidance topline initiale en décembre prochain (i.e. entre 1% et 3% de croissance org. sur l'exercice).** Le message demeure malgré tout un peu plus rassurant sur la rentabilité dans la mesure où Wavestone semble en capacité de maintenir son objectif de ~13% de marge à ce stade grâce à un plan d'économies de c. 10 M€ sur l'exercice (optimisation des overheads). Suite à cette publication, nous décidons donc de réviser en baisse notre prévision de croissance org. 2024/25 à 2.4% (vs 3.8%) tout en maintenant inchangé la marge à 13%. De plus, s'il est encore un peu tôt pour se projeter sur FY 2025/26, les indications de la société sur la progression des effectifs espérée en fin d'exercice (c. +3%) confortent notre prévision d'une croissance org. FY de +4.5% à ce stade. **In fine, ceci se traduit par une révision en baisse limitée de -1.3% de nos BPA.**

Opinion Surperformance réitérée – OC ajusté à 66 € par action (vs 67 €)

Au final, il s'agit d'une publication T2 en ligne (ce qui, pour certains, pourrait être perçu comme rassurant dans le contexte sectoriel actuel) et la révision probable des guidances FY à venir devrait définitivement acter et refléter l'absence de véritable amélioration au S2. Ceci ne surprend que partiellement (conforme aux messages récemment délivrés par de nombreux pairs sectoriels, qui ont pour la plupart abaissé leur guidance post T3) et semble déjà en partie intégré par le marché du fait de la sous-performance récente (baisse de -8% du titre depuis le début des publications T3 dans le secteur). Cela étant, la trajectoire de sortie en termes de croissance org. sur FY 2024 (+2.4%) et FY 2025 (+4.5%) semble bien plus flatteuse que le reste du secteur à ce stade, confirmant la bonne résilience du groupe dans un contexte de marché pourtant peu favorable aux dépenses discrétionnaires. En prime, la valorisation reste abordable à 9.4x VE/EBIT 12m fwd ('au par' avec le secteur vs légère prime historiquement) et les perspectives moyen terme demeurent très attractives. Ce qui nous conduit à réitérer notre rating Surperformance, OC 66 € (vs 67 €).

Nicolas Thorez (Analyste)

+33 (0)4 72 68 27 28

nicolas.thorez@oddo-bhf.com



WAVE.PA | WAVE FP
Services informatiques | France

Surperformance

Cours actuel 52.00 €

Upside 26.92%

OC 66.0 €

DONNEES PAR ACTION (€)	03/20	03/21	03/22	03/23	03/24	03/25e	03/26e	03/27e
BPA corrigé	1.64	1.63	2.63	2.67	2.81	3.59	3.90	4.30
BPA publié	1.56	1.27	2.56	2.52	2.36	3.27	3.58	4.02
Croissance du BPA corrigé	-2.9%	-0.4%	61.1%	1.6%	5.1%	27.6%	8.8%	10.2%
Dividende par action	0.00	0.23	0.38	0.38	0.38	0.49	0.53	0.53
FCF to equity par action	2.49	3.63	2.77	1.77	3.19	3.06	3.48	3.42
Book value par action	8.88	10.33	12.88	14.99	23.10	25.99	29.08	32.56
Nombre d'actions ordinaires fin de période (M)	20.20	20.20	20.20	20.20	24.91	24.91	24.91	24.91
Nombre d'actions moyen dilué (M)	20.20	20.20	20.20	20.20	24.91	24.91	24.91	24.91
VALORISATION (M€)	03/20	03/21	03/22	03/23	03/24	03/25e	03/26e	03/27e
Cours le plus haut (€)	31.0	29.8	54.6	54.3	59.0	67.2		
Cours le plus bas (€)	20.7	16.3	29.0	40.6	41.0	50.8		
(*) Cours de référence (€)	25.0	24.9	44.8	46.3	51.1	52.0	52.0	52.0
Capitalisation	505	503	905	935	1 272	1 295	1 295	1 295
Endettement net retraité	29.1	-31.8	-60.3	-27.1	-19.3	-44.2	-117.9	-188.9
Intérêts minoritaires réévalués	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
Immobilisations financières réévaluées	2.0	2.1	1.3	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7
Provisions (y compris réserve)	20.7	23.9	19.5	18.1	29.9	29.9	29.9	29.9
VE	555	495	865	926	1 283	1 281	1 207	1 136
P/E (x)	15.3	15.3	17.0	17.3	18.2	14.5	13.3	12.1
P/CF (x)	10.6	9.8	14.3	15.2	16.0	15.5	14.2	12.7
Rendement	0.0%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	0.9%	1.0%	1.0%
FCF yield	10.0%	14.6%	6.2%	3.8%	6.3%	5.9%	6.7%	6.6%
PBV incl. GW (x)	2.82	2.41	3.48	3.09	2.21	2.00	1.79	1.60
PBV excl. GW (x)	46.79	11.29	11.39	14.49	20.45	13.96	7.63	5.05
VE/CA (x)	1.31	1.19	1.84	1.74	1.83	1.33	1.20	1.07
VE/EBITDA (x)	8.4	7.9	10.7	11.2	11.7	9.5	8.2	7.1
VE/EBIT courant (x)	10.0	9.3	11.6	12.0	12.7	10.3	8.9	7.6
<i>(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n</i>								
COMPTE DE RESULTAT (M€)	03/20	03/21	03/22	03/23	03/24	03/25e	03/26e	03/27e
CA	422	418	470	532	701	961	1 004	1 064
EBITDA ajusté	66	63	81	83	109	135	146	160
Dotations aux amortissements	-10.4	-9.7	-6.0	-5.8	-8.1	-10.4	-10.9	-11.5
EBIT courant	56	53	75	77	101	125	136	149
EBIT publié	54	43.3	73	73	86	114	125	139
Résultat financier	-3.4	-2.6	-0.9	-4.0	-4.5	-2.0	-1.9	-1.7
Impôt sur les sociétés	-19.0	-15.3	-20.9	-18.5	-22.7	-31.4	-34.3	-38.5
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	-0.4	0.0	0.0	0.0
RNpg publié	31.1	25.4	51	50	58	81	88	99
RNCpg ajusté	32.7	32.6	52	53	69	88	96	106
BILAN (M€)	03/20	03/21	03/22	03/23	03/24	03/25e	03/26e	03/27e
Survaleurs	166	162	179	235	508	549	549	549
Autres actifs incorporels	8.1	6.2	4.3	2.6	74.6	74.6	74.6	74.6
Immobilisations corporelles	14.0	8.5	6.9	8.8	12.0	14.2	16.6	31.2
BFR	32.8	15.9	19.7	34.1	0.3	3.4	3.5	3.7
Immobilisations financières	44.1	35.8	25.2	26.0	39.3	39.3	39.3	39.3
Capitaux propres pg	177	206	257	299	569	641	717	803
Capitaux propres minoritaires	0.0	0.0	0.0	0.0	1.9	1.9	1.9	1.9
Capitaux propres	177	206	257	299	571	643	719	805
Provisions	59.3	54.4	37.9	34.9	81.9	81.9	81.9	81.9
Endettement net	29.1	-31.8	-60.3	-27.1	-19.3	-44.2	-117.9	-188.9
TABEAU DE FLUX (M€)	03/20	03/21	03/22	03/23	03/24	03/25e	03/26e	03/27e
EBITDA	66.1	63.0	80.8	82.8	109.4	135.3	146.4	160.5
Var. BFR	5.9	20.8	-6.9	-21.6	2.9	-3.0	-0.2	-0.2
Frais financiers & taxes	-2.5	-16.2	-16.4	-23.1	-23.0	-41.9	-45.1	-49.7
Autres flux opérationnels	-16.7	4.0	-1.9	1.0	-7.6	-10.9	-11.0	-9.7
Operating Cash flow	52.8	71.7	55.7	39.1	81.8	79.5	90.1	100.9
Capex	-3.1	0.7	-0.5	-3.7	-3.0	-4.2	-4.4	-16.6
Free cash-flow	49.7	72.5	55.2	35.4	78.7	75.3	85.8	84.2
Acquisitions / Cessions	-30.0	0.0	-14.4	-55.4	-71.9	-41.0	0.0	0.0
Dividendes	-4.6	0.0	-4.6	-7.6	-7.6	-9.4	-12.1	-13.2
Var. Capitaux propres	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Autres	-7.2	-11.2	-7.9	-5.3	-6.6	0.0	0.0	0.0
Var. trésorerie nette	9.6	61.0	28.5	-33.2	-7.9	25.0	73.7	71.0
CROISSANCE MARGES RENTABILITE	03/20	03/21	03/22	03/23	03/24	03/25e	03/26e	03/27e
Croissance du CA publiée	7.8%	-1.0%	12.6%	13.2%	31.7%	37.0%	4.5%	6.0%
Croissance du CA organique	1.2%	-2.3%	10.0%	7.0%	8.3%	2.4%	4.5%	6.0%
Croissance de l'EBIT courant	0.7%	-4.3%	40.4%	3.0%	31.5%	23.2%	8.6%	9.9%
Croissance du BPA corrigé	-2.9%	-0.4%	61.1%	1.6%	5.1%	27.6%	8.8%	10.2%
Marge nette ajustée	7.7%	7.8%	11.2%	10.0%	9.9%	9.2%	9.6%	10.0%
Marge d'EBITDA	15.7%	15.1%	17.2%	15.6%	15.6%	14.1%	14.6%	15.1%
Marge d'EBIT courant	13.2%	12.8%	15.9%	14.5%	14.5%	13.0%	13.5%	14.0%
Capex / CA	-0.7%	0.2%	-0.1%	-0.7%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-1.6%
BFR / CA	7.8%	3.8%	4.2%	6.4%	0.0%	0.4%	0.4%	0.4%
Taux d'IS apparent	36.7%	36.3%	28.4%	26.4%	26.7%	26.1%	26.3%	26.7%
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)	2.0	2.0	2.3	2.2	1.6	1.6	1.6	1.6
ROCE post-tax (taux d'IS normatif)	18.9%	18.4%	26.6%	22.5%	16.6%	14.5%	15.1%	16.4%
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	69.5%	89.0%	ns	ns	ns	99.8%	ns	ns
ROE	19.9%	17.0%	22.7%	19.2%	16.0%	14.6%	14.2%	13.9%
RATIOS D'ENDETTEMENT	03/20	03/21	03/22	03/23	03/24	03/25e	03/26e	03/27e
Gearing	16%	-15%	-23%	-9%	-3%	-7%	-23%	-23%
Dette nette / Capitalisation (x)	0.06	-0.06	-0.07	-0.03	-0.02	-0.03	-0.09	-0.15
Dette nette / EBITDA (x)	0.44	-0.51	-0.75	-0.33	-0.18	-0.33	-0.81	-1.18
EBITDA / frais financiers nets (x)	30.4	55.3	91.4	49.7	67.7	67.2	77.4	92.0

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
30/10/24	Surperformance	66.00	52.00	Nicolas Thorez
21/10/24	Surperformance	67.00	55.40	Nicolas Thorez
25/07/24	Surperformance	68.00	53.70	Nicolas Thorez
04/06/24	Surperformance	72.00	62.60	Nicolas Thorez
22/01/24	Surperformance	69.00	60.50	Nicolas Thorez
05/12/23	Surperformance	60.00	48.70	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	(707)	50%	40%	9%
Contrats de liquidité	(77)	44%	47%	9%
Contrats de recherche	(48)	58%	31%	10%
Service de banque d'investissement	(41)	61%	34%	5%

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, l'une de ses sociétés affiliées 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 (« Recherche sponsorisée »)? 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, l'une de ses sociétés affiliées 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, l'une de ses sociétés affiliées 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, l'une de ses sociétés affiliées 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



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 la Banque d'Investissement de ODDO BHF SCA (« ODDO BHF »), 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 de ODDO BHF ; elle ne saurait être divulguée à un tiers sans le consentement préalable et écrit de ODDO BHF. 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 BHF 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 la Banque d'Investissement de ODDO BHF SCA (« ODDO BHF »). 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 BHF, 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 les transactions réalisées par ODDO BHF, 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 BHF.

- Ni ONY, ni ODDO BHF 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 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 BHF, ou ONY à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
- ODDO BHF peut, 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 BHF, 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 BHF, 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 car ODDO BHF 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 % de ODDO BHF SCA; Louis paul ROGER, Président (louis-paul.roger@ny.oddobhf.com) 150 East 52nd Street New York, NY 10022 646-286-2137.