

Wavestone

Surperformance → | Objectif : 58.0 € vs 66.0 € ↘

Cours (04/12/2024) : 44.10 € | Potentiel : 32%

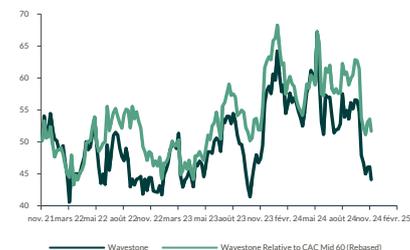
Révision 03/25e 03/26e

BPA -7,6% -5,1%

Résultats S1 en-deçà des attentes et profit warning plus important que prévu

Date publication:: 05/12/2024 07:14

Date rédaction:: 05/12/2024 06:40



Sources : ODDO BHF Securities, SIX

Données produit

WAVE FP | WAVE.PA

Capitalisation boursière (M€) 1 098

VE (M€) 1 104

Extrêmes 12 mois (€) 43,00 - 67,20

Flottant (%) 29,3

Performance (%)

Performance absolue 1m -8,5 3m -18,6 12m -4,0

Perf. rel. Indice Pays -10,0 -18,3 -13,6

Perf. rel. CAC Mid 60 -5,0 -13,2 -1,0

Comptes

CA (M€) 03/25e 944 03/26e 977 03/27e 1 026

EBITDA (M€) 128 140 152

EBIT courant (M€) 118 129 141

RNpg (M€) 74,6 84,5 93,9

BPA (€) 3,31 3,70 4,04

DNA (€) 0,45 0,51 0,51

P/E (x) 13,3 11,9 10,9

P/B (x) 1,7 1,5 1,4

Rendement (%) 1,0 1,2 1,2

FCF yield (%) 5,1 7,5 7,2

VE/CA (x) 1,2 1,1 0,9

VE/EBITDA (x) 8,6 7,4 6,4

VE/EBIT courant (x) 9,4 8,0 6,9

Gearing (%) -4 -13 -20

Dette nette/EBITDA (x) -0,2 -0,7 -1,1

Next Events

30/01/2025 Q3 Sales

29/04/2025 FY Sales

02/06/2025 FY Results

Des résultats S1 2024/25 en-dessous de nos attentes

Wavestone a publié des résultats S1 2024/25 (à fin septembre) inférieurs aux attentes. Pour un CA (déjà publié) en hausse de +2% org, l'EBIT récurrent ressort à 46.4 M€ (+26% y/y), en-dessous de notre attente initiale (ODDO BHF 52.6 M€). Ceci implique donc une érosion plus sensible que prévu de la rentabilité au S1, avec une marge opérationnelle à 10.1%, en repli de -320bps y/y (vs ODDO BHF 11.5%). Cette contraction s'explique par i/ l'impact dilutif lié à Q_Perior (c. -2pt), dont l'activité est plus faiblement margée, ii/ un contexte de marché plus difficile (c. -0.5pt), et iii/ des coûts incrémentaux concentrés sur S1 liés au programme d'intégration avec Q_Perior (c. -0.5pt), accentuant l'effet de saisonnalité défavorable au S1 vs S2. En outre, le groupe repasse en situation d'endettement net au 30/09 (38.5 M€ vs cash net 19.3 M€ au 30/03), sous l'effet d'un effet BFR négatif, d'un cash tax rate élevé, des sorties de cash habituelles au S1 (dividende, bonus) et du paiement de l'earnout sur Q_Perior.

Résultats S1 2024/25 - Wavestone

En M€	Publié	Attendu	N-1	Var. y/y
CA (déjà publié)	457.8	-	276.7	+65% (+2% org)
EBIT ajusté	46.4	52.6	36.8	+26%
% CA	10.1%	11.5%	13.3%	-320bps
RNpg	27.2	32.8	23.0	+19%

Sources : ODDO BHF Securities, société

Wavestone abaisse ses guidances FY : attendu, mais plus fort que prévu

Afin de refléter l'absence de reprise du marché, voire même une détérioration de la demande sous-jacente, **Wavestone révisé en baisse ses guidances FY et vise désormais une croissance pro-forma nulle sur FY 2024/25** (contre une croissance de 3-5% initialement) et **une marge opérationnelle de 12,5%** (vs 13% initialement). Ce profit warning était attendu (les objectifs étaient déjà jugés trop challenging par la société fin octobre) mais l'ampleur est supérieure à ce qui pouvait être anticipé. Ceci induit i/ une croissance économique négative au S2 (c. -1%), qui semble traduire une activité plus molle que prévu au T3 et un manque de visibilité (quelque peu anormal à ce stade de l'année) sur T4 fiscal, et ii/ une marge S2 de >14.5%, qui apparaît crédible, et en partie protégée par l'allègement et l'optimisation des overheads (plan d'économies de coûts de ~10 M€). L'élément rassurant de cette publication : le choix de maintenir les recrutements, avec des arrivées certes retardées mais une hausse cible de 3% des consultants sur l'exercice sur les sujets les plus résilients (cyber, sujets IT/infrastructures), et ce afin de sécuriser une certaine croissance embarquée.

Opinion Surperformance réitérée. OC ajusté à 58 € (vs 66 € préc.)

Suite à ces annonces, nous révisons nos prévisions pour FY 2024 avec un CA désormais attendu stable y/y à 943.9 M€ (vs 960.6 M€), et une marge d'EBIT à 12.5% (vs 13%). Pour FY 2025, nous anticipons désormais une croissance org. de 3.5% et une marge de 13.2%. Au global, ceci se traduit par une **révision en baisse de -6% de nos BPA 2024-25** (nous anticipons un ajustement du même ordre au niveau du consensus). Après prise en compte de ces nouveaux chiffres, nous abaissons notre OC à 58 € (vs 66 €) mais réitérons notre opinion Surperformance car la chute du titre depuis fin octobre (-20%) laisse penser que le marché (côté buy-side) semblait déjà anticiper un warning de cette ampleur. Après révisions, le titre se traite à 8.0x VE/EBIT fwd avec un FCF yield >7%, i.e. des niveaux décotés en relatif secteur (-15%) et qui se justifient seulement en cas de détérioration prolongée du momentum (il s'agit de multiples de bas de cycle pour WAVE, observés une seule fois en 10 ans en mars 2020).

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.



Wavestone		Surperformance								Cours actuel 44.10 €	
Services informatiques France		Upside		31,52%		OC		58.0 €			
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	3,31	3,70	4,04		
BPA publié		1,56	1,27	2,56	2,52	2,36	3,02	3,43	3,81		
Croissance du BPA corrigé		-2,9%	-0,4%	61,1%	1,6%	5,1%	17,9%	11,7%	9,3%		
BPA consensus											
Dividende par action		0,00	0,23	0,38	0,38	0,38	0,45	0,51	0,51		
FCF to equity par action		2,49	3,63	2,77	1,77	3,19	2,27	3,31	3,19		
Book value par action		8,88	10,33	12,88	14,99	23,10	25,74	28,71	32,01		
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	43,0				
(*) Cours de référence (€)		25,0	24,9	44,8	46,3	51,1	44,1	44,1	44,1		
Capitalisation		505	503	905	935	1 272	1 098	1 098	1 098		
Endettement net retraité		29,1	-31,8	-60,3	-27,1	-19,3	-24,2	-94,7	-160,6		
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	1 104	1 034	968		
P/E (x)		15,3	15,3	17,0	17,3	18,2	13,3	11,9	10,9		
P/CF (x)		10,6	9,8	14,3	15,2	16,0	14,2	12,6	11,3		
Rendement		0,0%	0,9%	0,8%	0,8%	0,7%	1,0%	1,2%	1,2%		
FCF yield		10,0%	14,6%	6,2%	3,8%	6,3%	5,1%	7,5%	7,2%		
PBV incl. GW (x)		2,82	2,41	3,48	3,09	2,21	1,71	1,54	1,38		
PBV excl. GW (x)		46,79	11,29	11,39	14,49	20,45	12,75	6,86	4,53		
VE/CA (x)		1,31	1,19	1,84	1,74	1,83	1,17	1,06	0,94		
VE/EBITDA (x)		8,4	7,9	10,7	11,2	11,7	8,6	7,4	6,4		
VE/EBIT courant (x)		10,0	9,3	11,6	12,0	12,7	9,4	8,0	6,9		
(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n											
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	944	977	1 026		
EBITDA ajusté		66	63	81	83	109	128	140	152		
Dotations aux amortissements		-10,4	-9,7	-6,0	-5,8	-8,1	-10,3	-10,6	-11,1		
EBIT courant		56	53	75	77	101	118	129	141		
EBIT publié		54	43,3	73	73	86	108	120	133		
Résultat financier		-3,4	-2,6	-0,9	-4,0	-4,5	-4,5	-2,2	-2,1		
Impôt sur les sociétés		-19,0	-15,3	-20,9	-18,5	-22,7	-29,0	-32,9	-36,5		
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	75	84	94		
RNCpg ajusté		32,7	32,6	52	53	69	82	91	100		
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	16,4	30,9		
BFR		32,8	15,9	19,7	34,1	0,3	16,9	17,5	18,3		
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	635	708	789		
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	637	710	791		
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	-24,2	-94,7	-160,6		
TABLEAU 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	128,3	139,6	151,7		
Var. BFR		5,9	20,8	-6,9	-21,6	2,9	-16,5	-0,6	-0,9		
Frais financiers & taxes		-2,5	-16,2	-16,4	-23,1	-23,0	-41,9	-43,7	-47,7		
Autres flux opérationnels		-16,7	4,0	-1,9	1,0	-7,6	-9,9	-9,5	-8,0		
Operating Cash flow		52,8	71,7	55,7	39,1	81,8	59,9	85,8	95,1		
Capex		-3,1	0,7	-0,5	-3,7	-3,0	-4,1	-4,2	-16,5		
Free cash-flow		49,7	72,5	55,2	35,4	78,7	55,8	81,6	78,6		
Acquisitions / Cessions		-30,0	0,0	-14,4	-55,4	-71,9	-41,5	0,0	0,0		
Dividendes		-4,6	0,0	-4,6	-7,6	-7,6	-9,4	-11,2	-12,7		
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	5,0	70,4	66,0		
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%	34,6%	3,5%	5,0%		
Croissance du CA organique		1,2%	-2,3%	10,0%	7,0%	8,3%	0,0%	3,5%	5,0%		
Croissance de l'EBIT courant		0,7%	-4,3%	40,4%	3,0%	31,5%	16,4%	9,3%	9,0%		
Croissance du BPA corrigé		-2,9%	-0,4%	61,1%	1,6%	5,1%	17,9%	11,7%	9,3%		
Marge nette ajustée		7,7%	7,8%	11,2%	10,0%	9,9%	8,7%	9,3%	9,7%		
Marge d'EBITDA		15,7%	15,1%	17,2%	15,6%	15,6%	13,6%	14,3%	14,8%		
Marge d'EBIT courant		13,2%	12,8%	15,9%	14,5%	14,5%	12,5%	13,2%	13,7%		
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%	1,8%	1,8%	1,8%		
Taux d'IS apparent		36,7%	36,3%	28,4%	26,4%	26,7%	25,9%	26,2%	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	1,5	1,5	1,5		
ROCE post-tax (taux d'IS normatif)		18,9%	18,4%	26,6%	22,5%	16,6%	13,5%	14,1%	15,1%		
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)		69,5%	89,0%	ns	ns	ns	87,7%	86,2%	86,6%		
ROE		19,9%	17,0%	22,7%	19,2%	16,0%	13,6%	13,6%	13,3%		
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%	-4%	-13%	-20%		
Dette nette / Capitalisation (x)		0,06	-0,06	-0,07	-0,03	-0,02	-0,02	-0,09	-0,15		
Dette nette / EBITDA (x)		0,44	-0,51	-0,75	-0,33	-0,18	-0,19	-0,68	-1,06		
EBITDA / frais financiers nets (x)		30,4	55,3	91,4	49,7	67,7	45,8	63,2	73,3		

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
31/10/24	Surperformance	66.00	48.75	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	(712)	52%	39%	9%
Contrats de liquidité	(115)	47%	43%	10%
Contrats de recherche	(52)	62%	33%	6%
Service de banque d'investissement	(39)	62%	33%	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 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 ?		Wavestone
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.		Non
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

Toutes les déclarations relatives aux conflits d'intérêts de toutes les sociétés mentionnées dans le présent document peuvent être consultées sur le site de la recherche de ODDO BHF: www.securities.oddo-bhf.com/#disclaimer.



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.

Vous pouvez consulter les mentions des conflits d'intérêts de toutes les sociétés mentionnées dans ce document sur le [site de la recherche](#) de Oddo BHF.