

Wavestone

Surperformance → | **Objectif 54.0 €**
Cours (31/05/2023) : 44.65 € | Potentiel : 21%

Révision	2023e	2024e
BPA	3.3%	0.0%

Résultats 2022/23 en ligne. Wavestone reste confiant dans ses forces malgré le contexte, et devrait démontrer une nouvelle fois la qualité de sa gestion

Date publication: 01/06/2023 07:54
Date rédaction: 31/05/2023 22:36

Sources : ODDO BHF Securities, SIX
Données produit
WAVE FP | WAVE.PA

Capitalisation boursière (M€)	887		
VE (M€)	828		
Extrêmes 12 mois (€)	41.50	-	52.00
Flottant (%)	43.2		
Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-4.3	-9.1	-10.1
Perf. rel. Indice Pays	-1.1	-7.2	-11.7
Perf. rel. CAC Small	-3.2	-1.4	-0.1

Comptes	03/24e	03/25e	03/26e
CA (M€)	582	611	642
EBITDA (M€)	91.4	97.4	102
EBIT courant (M€)	84.4	90.2	94.7
RNpg (M€)	58.8	64.5	67.8
BPA (€)	3.06	3.30	3.47
DNA (€)	0.44	0.48	0.51
P/E (x)	14.6	13.5	12.9
P/B (x)	2.5	2.2	1.9
Rendement (%)	1.0	1.1	1.1
FCF yield (%)	7.0	7.7	7.5
VE/CA (x)	1.4	1.3	1.1
VE/EBITDA (x)	9.1	7.9	7.0
VE/EBIT courant (x)	9.8	8.5	7.5
Gearing (%)	-23	-34	-42
Dette nette/EBITDA (x)	-0.9	-1.4	-1.9

Next Events

26/07/2023	Q1 Sales
30/10/2023	H1 Sales
04/12/2023	H1 Results
30/01/2024	Q3 Sales

Des résultats 2022/23 en ligne avec les indications du groupe et nos attentes

Wavestone a publié hier après Bourse des résultats annuels 2022/23 (cloture au 31/03/2023) globalement en ligne avec nos attentes. Pour un CA (déjà publié) en hausse de 13% dont 7% org, l'EBIT courant ressort à 77 M€, soit une marge opérationnelle courante de 14.5% (-140 pb y-o-y), parfaitement conforme à l'indication du cabinet fin avril et à notre prévision initiale. Pour rappel, cette détérioration est essentiellement expliquée par la contraction du taux d'activité sur la période (73% avec un point bas à 71% au T4), sous l'effet notamment des nombreux recrutements (>1300), d'une normalisation de la demande et d'une base de comparaison exigeante en N-1 (77%). Et ce, malgré une progression des prix (+3% à cc) et une évolution positive du ratio prix/salaire. En bottom-line, le RNpg ressort à 50.1 M€, quasi stable à -2% y-o-y et légèrement inférieur à nos attentes compte tenu de charges financières et charges one-off plus élevées qu'anticipé. En outre, malgré un effet BFR négatif, la génération de cash reste solide et la position de cash net s'établit à 27.1 M€, proche de nos attentes. Ces résultats s'accompagnent donc d'une proposition de dividende de 0.38 €, un niveau identique à celui versé en 2022 (=payout normatif de 15%).

Résultats annuels 2022/23 - Wavestone

En M€	Publié	Attendu	N-1	Var. y/y
CA	532.2	-	470.1	+13% (+7% org)
EBIT courant	77.0	77.2	74.8	+3%
Marge	14.5%	14.5%	15.9%	-140 pb
RNpg	50.1	53.1	51.0	-2%

Sources : ODDO BHF Securities, société

Wavestone vise pour 2023/24 un CA >580 M€ et une MOC de l'ordre de 15%, ce qui confirme que la croissance économique devrait accélérer sur 2023/24

Concernant les perspectives, Wavestone mentionne une fois de plus un contexte de marché moins porteur sur 2023, avec des tendances sectorielles difficiles à discerner (y compris des disparités au sein d'un même secteur). La société confirme donc orienter son effort commercial vers les segments les plus porteurs : l'Energie, le Luxe, voire les Services Financiers (qui devraient rester résilients dans l'ensemble), ou certains comptes industriels, qui bénéficient d'opportunités commerciales encore intéressantes. Par ailleurs, le cabinet entend moduler ses recrutements (plan moins offensif) en fonction de sa capacité de staffing et de la baisse du turnover, ce qui lui permettra ainsi de redresser progressivement son TACE (=priorité) pour tendre vers son niveau normatif de 75% en fin d'exercice. Pour l'exercice 2023/24, le groupe précise ses guidances en visant un CA >580 M€, soit une hausse de >9% avec une croissance org au moins égale à N-1 (7%), ainsi qu'une MOC cible de 15%. Ces objectifs confirment donc que la croissance sous-jacente devrait accélérer si ajustée de l'effet calendaire négatif (-1.6%), grâce notamment à une croissance embarquée solide (volume/prix). Enfin, le groupe réitère ses ambitions en termes de M&A, avec pour priorité les US et RU, tout en restant attentif à un éventuel mouvement plus transformant.

Confiance pour faire face au ralentissement. Opinion Surperformance réitérée

Les indications de Wavestone, qui témoignent d'une certaine confiance, confortent notre scénario pour 2023/24 : i.e. CA de 582.2 M€ (Css FactSet : 585 M€), en croissance de 9.4% dont 6.9% org, et une MOC stable à 14.5% (Css FactSet : 14.5%). Après 2 années euphoriques sur la demande, et de fortes tensions sur les ressources, Wavestone nous semble suffisamment agile et bien gérée pour faire face au prochain cycle (i.e. épisode de normalisation, ou d'inflexion sur le marché du Conseil). Si nous admettons qu'il faudra probablement davantage de visibilité pour rassurer les plus sceptiques, nous considérons que la sous-performance récente du titre constitue une opportunité sur un dossier de qualité, alors que la valorisation est attractive à <10x EBIT 12m fwd. **Nous réitérons donc notre opinion Surperformance, OC 54 €. Réunion ce matin à 08h30 CET.**

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 44.65 €

Upside 20.94%

OC 54.0 €

DONNEES PAR ACTION (€)	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23e	03/24e	03/25e	03/26e
BPA corrigé	1.69	1.66	1.65	2.66	2.86	3.06	3.30	3.47
BPA publié	1.59	1.58	1.29	2.59	2.70	2.98	3.27	3.44
Croissance du BPA corrigé	13.0%	-1.7%	-0.4%	61.1%	7.6%	6.8%	7.7%	5.2%
BPA consensus								
Dividende par action	0.23	0.00	0.23	0.38	0.38	0.44	0.48	0.51
FCF to equity par action	1.52	2.53	3.68	2.85	1.90	3.11	3.44	3.37
Book value par action	7.65	8.99	10.46	13.04	15.20	17.80	20.62	23.57
Nombre d'actions ordinaires fin de période (M)	19.95	19.95	19.95	19.95	19.95	19.95	19.95	19.95
Nombre d'actions moyen dilué (M)	19.95	19.95	19.95	19.95	19.95	19.95	19.95	19.95
VALORISATION (M€)	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23e	03/24e	03/25e	03/26e
Cours le plus haut (€)	47.0	31.0	29.8	54.6	54.3	51.3		
Cours le plus bas (€)	23.0	20.7	16.3	29.0	40.6	41.5		
(*) Cours de référence (€)	33.9	25.0	24.9	44.8	46.3	44.7	44.7	44.7
Capitalisation	677	499	497	894	923	891	891	891
Endettement net retraité	38.7	58.7	-9.6	-47.2	-27.2	-81.0	-140.0	-196.6
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	1.3	1.3	1.3	1.3
Provisions (y compris réserve)	18.9	20.7	23.9	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5
VE	733	576	510	865	914	828	769	713
P/E (x)	20.1	15.1	15.1	16.8	16.2	14.6	13.5	12.9
P/CF (x)	16.0	10.5	9.7	14.1	17.6	14.5	13.3	12.6
Rendement	0.7%	0.0%	0.9%	0.9%	0.8%	1.0%	1.1%	1.1%
FCF yield	4.5%	10.1%	14.8%	6.4%	4.1%	7.0%	7.7%	7.5%
PBV incl. GW (x)	4.43	2.78	2.38	3.44	3.05	2.51	2.17	1.89
PBV excl. GW (x)	65.63	46.22	11.15	11.25	12.83	7.19	4.94	3.73
VE/CA (x)	1.87	1.37	1.22	1.84	1.72	1.42	1.26	1.11
VE/EBITDA (x)	12.5	8.7	8.1	10.7	11.0	9.1	7.9	7.0
VE/EBIT courant (x)	13.3	10.3	9.6	11.6	11.9	9.8	8.5	7.5

(* cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n)

COMPTE DE RESULTAT (M€)	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23e	03/24e	03/25e	03/26e
CA	392	422	418	470	532	582	611	642
EBITDA ajusté	59	66	63	81	83	91	97	102
Dotations aux amortissements	-3.5	-10.4	-9.7	-6.0	-6.5	-7.0	-7.2	-7.5
EBIT courant	55	56	53	75	77	84	90	95
EBIT publié	52	54	43.3	73	73	82	90	94
Résultat financier	-1.4	-3.4	-2.6	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5
Impôt sur les sociétés	-19.9	-19.0	-15.3	-20.9	-18.5	-22.8	-24.5	-25.7
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	59	64	68
RNCpg ajusté	33.3	32.7	32.6	52	56	60	65	68

BILAN (M€)	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23e	03/24e	03/25e	03/26e
Survaleurs	141	166	162	179	228	228	228	228
Autres actifs incorporels	10.1	8.1	6.2	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
Immobilisations corporelles	17.1	14.0	8.5	6.9	6.7	6.6	6.6	6.8
BFR	32.5	32.8	15.9	19.7	32.6	30.0	26.7	28.0
Immobilisations financières	9.6	44.1	35.8	25.2	25.2	25.2	25.2	25.2
Capitaux propres pg	151	177	206	257	299	351	406	464
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	351	406	464
Provisions	20.4	29.7	32.1	24.8	24.8	24.8	24.8	24.8
Endettement net	38.7	58.7	-9.6	-47.2	-27.2	-81.0	-140.0	-196.6

TABEAU DE FLUX (M€)	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23e	03/24e	03/25e	03/26e
EBITDA	58.8	66.1	63.0	80.8	83.5	91.4	97.4	102.2
Var. BFR	-10.4	5.9	20.8	-6.9	-12.8	2.5	3.3	-1.3
Frais financiers & taxes	-1.3	-2.5	-16.2	-16.4	-27.2	-28.7	-30.5	-31.9
Autres flux opérationnels	-15.7	-16.7	4.0	-1.9	-4.4	-2.1	-0.7	-0.7
Operating Cash flow	31.3	52.8	71.7	55.7	39.0	63.1	69.6	68.3
Capex	-1.4	-3.1	0.7	0.5	-1.6	-1.7	-1.8	-1.9
Free cash-flow	29.9	49.7	72.5	56.1	37.4	61.3	67.8	66.3
Acquisitions / Cessions	-29.9	-30.0	0.0	-14.4	-49.8	0.0	0.0	0.0
Dividendes	-4.1	-4.6	0.0	-4.6	-7.7	-7.5	-8.8	-9.7
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	0.0	0.0	0.0	0.0
Var. trésorerie nette	-4.1	-20.0	68.3	37.7	-20.0	53.8	59.0	56.7

CROISSANCE MARGES RENTABILITE	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23e	03/24e	03/25e	03/26e
Croissance du CA publiée	8.8%	7.8%	-1.0%	12.6%	13.2%	9.4%	5.0%	5.0%
Croissance du CA organique	5.0%	1.2%	-2.3%	10.1%	7.0%	6.9%	5.0%	5.0%
Croissance de l'EBIT courant	9.3%	0.7%	-4.3%	40.4%	2.9%	9.7%	6.8%	5.0%
Croissance du BPA corrigé	13.0%	-1.7%	-0.4%	61.1%	7.6%	6.8%	7.7%	5.2%
Marge nette ajustée	8.5%	7.7%	7.8%	11.2%	10.6%	10.3%	10.6%	10.6%
Marge d'EBITDA	15.0%	15.7%	15.1%	17.2%	15.7%	15.7%	15.9%	15.9%
Marge d'EBIT courant	14.1%	13.2%	12.8%	15.9%	14.5%	14.5%	14.8%	14.7%
Capex / CA	-0.4%	-0.7%	0.2%	0.1%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
BFR / CA	8.3%	7.8%	3.8%	4.2%	6.1%	5.2%	4.4%	4.4%
Taux d'IS apparent	37.2%	36.7%	36.3%	28.4%	25.2%	27.5%	27.5%	27.5%
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	2.2	2.3	2.4
ROCE post-tax (taux d'IS normatif)	21.1%	18.9%	18.4%	26.6%	22.9%	22.3%	24.1%	25.4%
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%	18.5%	17.2%	15.7%

RATIOS D'ENDETTEMENT	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23e	03/24e	03/25e	03/26e
Gearing	26%	33%	-5%	-18%	-9%	-23%	-34%	-42%
Dette nette / Capitalisation (x)	0.06	0.12	-0.02	-0.05	-0.03	-0.09	-0.16	-0.22
Dette nette / EBITDA (x)	0.66	0.89	-0.15	-0.58	-0.33	-0.89	-1.44	-1.92
EBITDA / frais financiers nets (x)	37.3	30.4	55.3	91.4	107.8	128.1	158.9	202.5

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 d**

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

Date	Recomm.	Objectif (EUR)	Cours (EUR)	Analyste
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
12/07/22	Neutre	53.00	46.05	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 Web lien .

Répartition des recommandations

		Surperformance	Neutre	Sous-performance
Ensemble de la couverture	(680)	53%	36%	11%
Contrats de liquidité	(83)	48%	43%	8%
Contrats de recherche	(62)	60%	29%	11%
Service de banque d'investissement	(31)	65%	32%	3%

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

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



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.