

Claranova

Achat → | Objectif 11.30 € vs 12.00 € ↘

Cours (01/10/2019) : 6.82 € | Potentiel : 66%

Révision	2019e	2020e
BPA	23.0%	-44.0%

Des résultats solides, contrebalancés par de l'exceptionnel et le traitement des minoritaires sur le pôle Internet – OC ajusté à 11.3 € vs 12.0 €

Date publication: 02/10/2019 07:55

Date rédaction: 02/10/2019 07:29



Sources : ODDO BHF Securities, SIX

Données produit

CLAFP | CLAPA

Capitalisation boursière (M€)	269	
VE (M€)	373	
Extrêmes 12 mois (€)	5.20	10.64
Flottant (%)	84.8	

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-9.7	-14.4	-34.7
Perf. rel. Indice Pays	-11.7	-14.4	-35.4
Perf. rel. CAC Small	-10.7	-9.4	-21.7

Comptes	06/19e	06/20e	06/21e
CA (M€)	262	420	489
EBITDA (M€)	16.0	24.2	38.7
EBIT courant (M€)	14.3	18.1	26.3
RNpg (M€)	-41	8.7	11.5
BPA (€)	0.20	0.20	0.27
DNA (€)	0.00	0.00	0.00
P/E (x)	39.9	33.5	25.2
P/B (x)	5.6	4.2	3.6
Rendement (%)	0.0	0.0	0.0
FCF yield (%)	1.8	4.4	8.4
VE/CA (x)	1.4	0.7	0.6
VE/EBITDA (x)	23.3	13.0	7.2
VE/EBIT courant (x)	26.0	17.3	10.6
Gearing (%)	-37	-54	-81
Dette nette/EBITDA (x)	ns	ns	ns

Next Events

06/11/2019 Q1 Sales

EBITDA à 16.0 M€ (vs 14.7 M€e) : forte amélioration des résultats

Claranova a publié hier soir des résultats 2018/2019 légèrement supérieurs à nos attentes. Pour un CA (déjà publié) en hausse de 62% dont 33% en organique, le ROC normalisé (équivalent à l'EBITDA), s'établit à 16.0 M€ (vs 14.7 M€e), soit une marge de 6.1% (+ 3.7 pt). Sans surprises, la marge s'effrite légèrement au S2 (4.2% vs 7.8% au S1), impactée par des efforts d'investissements plus soutenus sur l'ensemble des pôles. Le résultat net est « pollué » par une charge financière exceptionnelle et non cash de 47.2 M€, liée à une réévaluation de la valeur des minoritaires sur Avanquest, initialement comptabilisés en dette. Hors effets comptables/exceptionnels, le RN ajusté s'établit à 8.4 M€ (vs 6.8 M€e). En outre, malgré l'effet BFR (-7.5 M€), lié aux nouvelles activités d'Avanquest, la génération de cash sur la période (9.3 M€) permet de maintenir une situation financière saine (cash net 23.5 M€) au 30/06/2019. Enfin, en intégrant Personal Creations, le groupe ajuste ses objectifs 2023, et attend désormais 700 M€ de CA (+100 M€), pour une marge inchangée >10% (désormais comme un « minimum » ?).

Résultats annuels 2018/2019 - Claranova

En M€	Publié	Attendu	N-1	Var. yoy
CA	262.3	-	161.5	+62% (+33% lfl)
EBITDA	16.0	14.7	3.9	ns
% CA	6.1%	5.6%	2.4%	+3.7pt
RN	(41.4)	6.8	(8.2)	ns
RN ajusté	8.4	6.8	1.3	ns

Sources : ODDO BHF Securities, société

Les sociétés acquises sur Avanquest confirment leur statut de "game changer" ...et amènent un ajustement du traitement des minoritaires

Par pôle, PlanetArt augmente sa marge de 100 pb (6.2% vs 5.2%) malgré l'accélération des investissements marketing sur l'année (+67%), principalement à destination de la zone européenne. Sur Avanquest, l'EBITDA ressort à 10.3 M€, dont 9.1 M€ de contribution/synergies liées aux sociétés acquises, soit 12.4% de marge vs 2.0% N-1, alors que nous comprenons que la marge reste « contenue » par la transition vers un modèle par abonnements, laissant entendre un potentiel d'amélioration encore significatif. 90% du résultat d'Avanquest provient des sociétés acquises. Enfin, les investissements sur myDevices s'intensifient (-5.2 M€) : le discours est positif sur le ramp-up à venir de l'entité (accélération des déploiements).

En parallèle, les performances d'Avanquest ont entraîné i/ une réévaluation des minoritaires (qui n'étaient pas traités comme tel) au bilan (charges exceptionnelles non cash au P&L de 44.6 M€), et ii/ un reclassement de ce passif en fonds propres. Ainsi, nous intégrons désormais ~60% de minoritaires sur le pôle, éliminons la dette initiale (42 M€) et ajustons notre VE Avanquest (impact net -40%, nous reconnaissons implicitement c.20% de quote-part en dette).

Recommandation Achat maintenue – OC ajusté à 11.3 € vs 12.0 €

Les résultats sont bons et confirment le nouveau profil du groupe, capable à présent d'associer une croissance organique >30% et une nette amélioration de la marge opérationnelle. En revanche, la revalorisation et le transfert comptable de la valeur liée aux minoritaires sur Avanquest nous amènent à ajuster mécaniquement notre OC à 11.3 € vs 12.0 €. Au-delà de cet effet « technique », nous considérons que les fondamentaux et le nouveau profil du groupe restent mal valorisés par le marché : la seule valorisation de PlanetArt (7.5 €/action), basée sur des hypothèses prudentes, représente un upside de 15% sur le cours actuel, le titre offre ainsi une option gratuite sur Avanquest (ajusté à 2.1 €/action), myDevices (0.7 €/action) et le cash (0.9 €/action). Dans ce contexte, notre recommandation Achat est évidemment réitérée (titre dans notre liste de convictions Nextcap pour le S2 2019).

Nicolas Thorez (Analyste)

Risque de conflits d'intérêts:

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.



CLA.PA | CLA FP
Logiciels | France

Achat

Cours actuel 6.82EUR

Upside 65.69%

OC 11.30EUR

	06/14	06/15	06/16	06/17	06/18	06/19e	06/20e	06/21e
DONNEES PAR ACTION (€)								
BPA corrigé	-31.24	-0.27	-0.64	-0.28	-0.20	0.20	0.20	0.27
BPA publié	-31.21	-0.33	-0.76	-0.29	-0.21	-1.06	0.22	0.29
Croissance du BPA corrigé	-	ns	ns	ns	ns	ns	3.1%	32.9%
BPA consensus								
Dividende par action	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
FCF to equity par action	-4.38	0.00	-0.33	-0.01	0.13	0.14	0.30	0.57
Book value par action	0.93	1.45	0.06	0.03	0.33	1.40	1.62	1.92
Nombre d'actions ordinaires fin de période (M)	2.74	37.50	37.53	37.53	39.36	39.44	39.44	39.44
Nombre d'actions moyen dilué (M)	1.37	20.12	37.52	37.53	40.74	42.82	42.82	42.82
VALORISATION (M€)								
Cours le plus haut (€)	5.6	3.2	1.8	5.4	11.5	9.1		
Cours le plus bas (€)	2.1	0.8	0.7	1.7	4.9	6.2		
(*) Cours de référence (€)		2.4	1.0	2.4	6.9	7.9	6.8	6.8
Capitalisation		90.6	36.3	91.5	273	310	269	269
Endettement net retraité	18.0	-23.9	-9.8	-16.0	-37.5	-23.5	-41.6	-76.2
Intérêts minoritaires réévalués	1.3	0.0	0.0	0.1	21.3	45.2	45.2	45.2
Immobilisations financières réévaluées	0.9	3.0	0.7	0.4	0.4	1.2	1.2	1.2
Provisions (y compris réserve)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	42.2	42.2	42.2
VE		63.7	25.8	75.3	256	373	314	279
P/E (x)		ns	ns	ns	ns	39.9	33.5	25.2
P/CF (x)		ns	ns	ns	ns	20.9	13.8	8.9
Rendement		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
FCF yield		0.0%	ns	ns	1.9%	1.8%	4.4%	8.4%
PBV incl. GW (x)		1.66	17.34	79.24	21.28	5.61	4.20	3.56
PBV excl. GW (x)		1.98	17.34	79.24	21.28	5.95	23.20	10.64
VE/CA (x)		0.68	0.22	0.58	1.59	1.42	0.75	0.57
VE/EBITDA (x)		34.1	ns	ns	71.2	23.3	13.0	7.2
VE/EBIT courant (x)		ns	ns	ns	ns	26.0	17.3	10.6
(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n								
COMPTE DE RESULTAT (M€)	06/14	06/15	06/16	06/17	06/18	06/19e	06/20e	06/21e
CA	86	93	117	130	162	262	420	489
EBITDA ajusté	8.6	1.9	-1.8	-2.5	3.6	16.0	24.2	38.7
Dotations aux amortissements	-14.6	-13.3	-14.2	-8.1	-7.3	-1.7	-6.1	-12.4
EBIT courant	-6.0	-11.5	-16.1	-10.6	-3.7	14.3	18.1	26.3
EBIT publié	-39.4	4.1	-26.1	-10.1	-6.1	11.4	16.9	24.8
Résultat financier	-1.4	1.1	-1.7	-0.9	-0.3	-49.2	-1.2	-1.2
Impôt sur les sociétés	-2.9	-0.6	-0.8	-0.4	-1.8	-1.7	-2.4	-5.9
Mise en équivalence	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activités cédées ou en cours	1.2	-3.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intérêts minoritaires	0.0	-8.1	0.0	0.3	0.2	-2.0	-4.7	-6.2
RNpg publié	-42.7	-6.5	-28.5	-11.0	-7.9	-41.4	8.7	11.5
RNCpg ajusté	-42.7	-5.5	-24.2	-10.5	-7.9	8.4	8.7	11.5
BILAN (M€)	06/14	06/15	06/16	06/17	06/18	06/19e	06/20e	06/21e
Survals	22.8	4.8	0.0	0.0	0.0	63.0	63.0	63.0
Autres actifs incorporels	6.5	7.3	1.5	0.9	0.5	12.1	6.5	-3.6
Immobilisations corporelles	0.9	0.6	0.5	0.3	0.2	1.0	1.5	-0.1
BFR	-10.2	-10.0	-10.4	-16.2	-24.2	-37.1	-36.8	-42.0
Immobilisations financières	0.9	3.0	0.7	0.4	0.4	1.2	1.2	1.2
Capitaux propres pg	1.3	29.3	2.1	1.2	12.5	55.0	63.7	75.2
Capitaux propres minoritaires	1.3	0.0	0.0	0.1	1.8	8.6	13.3	19.5
Capitaux propres	2.6	29.3	2.1	1.3	14.3	63.6	76.9	94.6
Provisions	0.5	0.3	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Endettement net	18.0	-23.9	-9.8	-16.0	-37.5	-23.5	-41.6	-76.2
TABLEAU DE FLUX (M€)	06/14	06/15	06/16	06/17	06/18	06/19e	06/20e	06/21e
EBITDA	8.6	1.9	-1.8	-2.5	3.6	16.0	24.2	38.7
Var. BFR	3.8	0.4	2.5	6.8	7.9	-7.5	-0.3	5.2
Frais financiers & taxes	-1.0	-0.6	-0.4	-0.1	-1.2	-1.7	-3.6	-7.1
Autres	-14.3	-11.9	-11.6	-4.6	-5.2	0.4	-1.3	-1.5
Operating Cash flow	-2.9	-10.2	-11.4	-0.3	5.2	7.2	19.1	35.3
Capex	-3.1	-4.4	-0.9	-0.2	-0.1	-2.0	-1.0	-0.7
Free cash-flow	-6.0	-14.6	-12.3	-0.5	5.1	5.2	18.1	34.6
Acquisitions / Cessions	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendes	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Var. Capitaux propres	8.5	33.2	-5.1	1.9	2.0	-1.9	0.0	0.0
Autres	3.4	1.2	-2.1	4.0	42.0	-17.3	0.0	0.0
Var. trésorerie nette	6.1	29.2	-15.7	4.5	20.9	-14.0	18.1	34.6
CROISSANCE MARGES RENTABILITE	06/14	06/15	06/16	06/17	06/18	06/19e	06/20e	06/21e
Croissance du CA publiée	-	8.8%	26.1%	10.9%	24.0%	62.4%	60.0%	16.6%
Croissance du CA organique	0.0%	8.8%	26.1%	10.9%	24.0%	36.7%	24.9%	16.6%
Croissance de l'EBIT courant	-	ns	ns	ns	ns	ns	26.5%	44.9%
Croissance du BPA corrigé	-	ns	ns	ns	ns	ns	3.1%	32.9%
Marge nette ajustée	-49.9%	-5.9%	-20.6%	-8.1%	-4.9%	3.2%	2.1%	2.4%
Marge d'EBITDA	10.0%	2.0%	-1.6%	-1.9%	2.2%	6.1%	5.8%	7.9%
Marge d'EBIT courant	-7.0%	-12.3%	-13.7%	-8.1%	-2.3%	5.5%	4.3%	5.4%
Capex / CA	-3.7%	-4.7%	-0.8%	-0.1%	-0.1%	-0.8%	-0.2%	-0.2%
BFR / CA	-11.9%	-10.7%	-8.8%	-12.4%	-15.0%	-14.1%	-8.8%	-8.6%
Taux d'IS apparent	-7.2%	10.9%	-2.8%	-3.7%	-28.2%	-4.4%	15.0%	25.0%
Taux d'IS normatif	-	33.0%	33.0%	33.0%	33.0%	33.0%	33.0%	33.0%
Rotation de l'actif (CA / Actif Economique) (x)	-	8.2	-40.8	-11.1	-8.4	33.9	11.5	19.0
ROCE post-tax (taux d'IS normatif)	-	-67.6%	ns	60.5%	13.0%	ns	33.2%	68.4%
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	-	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ROE	-	-36.1%	ns	ns	ns	24.9%	14.6%	16.6%
RATIOS D'ENDETTEMENT	06/14	06/15	06/16	06/17	06/18	06/19e	06/20e	06/21e
Gearing	702%	-82%	-467%	-1 244%	-262%	-37%	-54%	-81%
Dettes nettes / Capitalisation (x)	-	-0.26	-0.27	-0.17	-0.14	-0.08	-0.15	-0.28
Dettes nettes / EBITDA (x)	2.09	ns	5.33	6.39	ns	ns	ns	ns
EBITDA / Dettes nettes (x)	8.8	-1.7	8.3	8.3	14.4	ns	20.2	32.3



• **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.
Achat : 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).
Alléger : 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.oddo-bhf.com**

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

Date	Recomm.	Objectif (EUR)	Cours (EUR)	Analyste
24/05/19	Achat	12.00	8.36	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.oddo-bhf.com

Répartition des recommandations

	Achat	Neutre	Alléger
Ensemble de la couverture	50%	38%	12%
Contrats de liquidité	58%	38%	5%
Contrats de recherche	78%	22%	0%
Service de banque d'investissement	84%	16%	0%

Risque de conflits d'intérêts :

Services de banque d'investissement et/ou Distribution	
ODDO BHF, est-il intervenu, au cours des douze derniers mois, en qualité de chef de file ou de chef de file associé d'une offre portant sur des instruments financiers de l'émetteur rendue publique?	Non
ODDO BHF, 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 réalisés au cours des 12 derniers mois?	Non
Contrat de recherche entre le groupe ODDO et l'émetteur	
ODDO BHF et l'émetteur sont 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, agit-il en tant que teneur de marché ou est-ce que ODDO BHF, a conclu un contrat de liquidité en ce qui concerne les instruments financiers de l'émetteur?	Non
Prise de participation	
ODDO BHF, détient-il plus de 5% de la totalité du capital émis de l'émetteur?	Non
L'émetteur détient-il plus de 5% de la totalité du capital émis d'ODDO BHF ou de toute personne morale qui lui est liée?	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, est-il au courant de conflits d'intérêt 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:****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 ODDO BHF Corporates & Markets, division d'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 ; Philippe Bouclainville, Président (pbouclainville@oddone.com) 150 East 52nd Street New York, NY 10022 212-481-4002.