

Claranova

Achat → | Objectif 9.00 € vs 8.00 € ↗

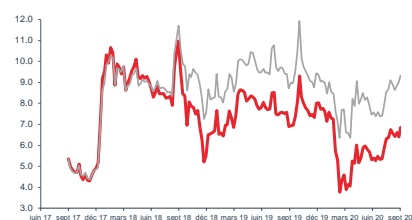
Cours (30/09/2020) : 6.86 € | Potentiel : 31%

Révision	2020e	2021e
BPA	-66.5%	-5.5%

Bonne préservation des résultats malgré plusieurs défis opérationnels

Date publication: 01/10/2020 08:30

Date rédaction: 01/10/2020 07:43



Sources : ODDO BHF Securities, SIX

Données produit

CLAFP | CLAPA

Capitalisation boursière (M€)	271
VE (M€)	287
Extrêmes 12 mois (€)	2.96 - 9.30
Flottant (%)	81.4

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-0.7	33.7	4.6
Perf. rel. Indice Pays	0.8	33.4	13.9
Perf. rel. CAC Small	0.7	29.4	11.9

Comptes	06/20e	06/21e	06/22e
CA (M€)	409	510	601
EBITDA (M€)	20.6	26.3	39.2
EBIT courant (M€)	13.3	19.0	31.8
RNpg (M€)	0	9.5	16.6
BPA (€)	0.01	0.22	0.42
DNA (€)	0.00	0.00	0.00
P/E (x)	583.5	30.8	16.5
P/B (x)	5.0	4.3	3.4
Rendement (%)	0.0	0.0	0.0
FCF yield (%)	4.2	4.4	10.8
VE/CA (x)	0.7	0.6	0.4
VE/EBITDA (x)	13.9	10.8	6.3
VE/EBIT courant (x)	21.5	15.0	7.8
Gearing (%)	-30	-31	-62
Dette nette/EBITDA (x)	ns	ns	ns

Next Events

04/11/2020 Q1 Sales

Résultats FY de bonne facture, dans un contexte opérationnel délicat

Claranova, qui avait déjà publié un CA 2019/20 en hausse de 56% y/y (+20% org.) grâce à un très bon T4 (+34% org.), a dévoilé hier soir des résultats FY (clôture fin juin) au-dessus de nos attentes et celles du Csx. Le groupe enregistre un ROC normalisé (équivalent à un EBITDA) en hausse de 9% à 17.4 M€ (vs ODDO BHF 13.4 M€ ; Csx 14.6 M€), soit une marge de 4,3% (-180 pb vs N-1). Malgré un nouvel exercice en forte croissance, et comme anticipé, cette contraction de marge est dû à 1/ l'intégration de Personal Creations (à priori, 'contribution légèrement négative'), 2/ au basculement du modèle Software vers de l'abonnement, et 3/ aux investissements consentis sur l'IoT. Notons que la société n'intègre pas les aides du gouvernement US (*Paycheck Protection Program*) dans le P&L à ce stade, dans l'attente d'une validation définitive, pour c4.5 M€ (i.e. >1 pt d'EBITDA). Le RNpg, positif pour la 1^{ère} fois, ressort à 0.5 M€, légèrement en-deçà des attentes, du fait d'éléments exceptionnels plus importants (honoraires M&A). En prenant en compte le paiement du résiduel sur les sociétés canadiennes et le rachat de PC, la situation financière reste solide (cash net 14 M€ vs 27.5 M€ à fin décembre), soutenue principalement par des effets BFR (dynamique sur FreePrints pendant le confinement, qui opère à BFR négatif).

Résultats annuels 2019/20 - Claranova

En M€	Publié	Attendu	N-1	Var. y/y
CA	409.1	-	262.3	+56% (+20% org.)
Adj. EBITDA*	17.4	13.4	16.0	+9%
% CA	4.3%	3.3%	6.1%	-180pb
RN pg	0.5	1.5	(40.8)	ns

Sources : ODDO BHF Securities, société / *équivalent au ROC normalisé publié par la société, qui reprend les dotations aux amortissements et provisions (retraité des impacts IFRS 16 pour 3.1 M€)

L'intégration de PC et la mutation du modèle Avanquest pèsent à CT

Dans le détail par division, et suite à la conférence téléphonique tenue hier soir, nous retenons :

- **PlanetArt (79%)** enregistre une marge de 4,5% (-170 pb), pénalisée par l'intégration de Personal Creations (en phase de redressement). Ce niveau masque selon nous une amélioration du périmètre organique (ventilation non publiée), grâce à un levier naturel (notamment sur frais marketing) et une amélioration graduelle de la MB liée aux mix produits.
- **Avanquest (19%)** : La marge s'établit à 7,9%, soit un niveau sensiblement inférieur à l'exercice précédent (12,4%), toujours pénalisée un effet ciseau lié au basculement vers un modèle d'abonnements : i.e. écrasement facial du CA à court terme (étalement vs upfront), dans un contexte de forts investissements (marketing et R&D notamment). A noter que le CA récurrent se monte à 46% (vs 35% en N-1), renforçant progressivement le profil de la division.
- **myDevices (1%)** : La perte ressort en ligne à -4 M€. Le groupe indique par ailleurs avoir élargi sa base de revendeurs, tout en continuant à fertiliser ses partenaires historiques (Sprint).

En ordre de marche pour des ambitions 2023 inchangées, Achat réitéré

Lors de la réunion investisseurs, la société a réitéré ses ambitions à 2023 (CA 700 M€ ; marge 10%), basées sur une feuille de route claire et un mix organique/M&A. Suite à cette publication, et après intégration de CafePress dans les comptes (peu d'éléments financiers, CA et prix estimés respectivement à 35 M€ sur 10 mois et 0,2x CA), nous relevons notre OC à 9.0 € (vs 8.0 €), suggérant une valorisation de 6.3 €/action pour PlanetArt, 1.5 €/action pour Avanquest, 0.5 €/action pour myDevices et 0.7 €/action pour le cash. Malgré un rattrapage visible sur 3 mois (+30%), le titre reste en baisse de 15% en YTD, avec un potentiel de revalorisation encore important. Opinion Achat réitérée.

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 6.86 €

Upside 31.20%

OC 9.00 €

	06/15	06/16	06/17	06/18	06/19	06/20e	06/21e	06/22e
DONNEES PAR ACTION (€)								
BPA corrigé	-0.27	-0.64	-0.21	0.03	0.20	0.01	0.22	0.42
BPA publié	-0.33	-0.76	-0.23	-0.21	-1.03	0.01	0.24	0.42
Croissance du BPA corrigé	ns	ns	ns	ns	ns	-94.3%	ns	86.6%
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	0.00	-0.33	-0.01	0.13	0.12	0.28	0.30	0.74
Book value par action	1.45	0.06	0.03	0.33	1.34	1.35	1.60	2.02
Nombre d'actions ordinaires fin de période (M)	37.50	37.53	37.53	39.36	39.44	39.44	39.44	39.44
Nombre d'actions moyen en dilué (M)	20.12	37.52	37.53	40.74	42.74	42.74	42.74	40.15
VALORISATION (M€)								
Cours le plus haut (€)	5.6	3.2	1.8	5.4	11.5	9.3	8.3	
Cours le plus bas (€)	2.1	0.8	0.7	1.7	4.9	6.2	3.0	
(*) Cours de référence (€)	2.4	1.0	2.4	6.9	7.9	6.8	6.9	6.9
Capitalisation	90.6	36.3	91.5	273	310	269	271	271
Endettement net retraité	-23.9	-9.8	-16.0	-37.5	-23.6	-19.4	-23.3	-59.7
Intérêts minoritaires réévalués	0.0	0.0	0.1	21.3	39.4	39.4	39.4	39.4
Immobilisations financières réévaluées	3.0	0.7	0.4	0.4	1.5	1.5	1.5	1.5
Provisions (y compris réserve)	0.0	0.0	0.0	0.0	42.2	0.0	0.0	0.0
VE	63.7	25.8	75.3	256	367	287	285	249
P/E (x)	ns	ns	ns	181	40.0	584	30.8	16.5
P/CF (x)	ns	ns	ns	ns	5.1	44.6	14.6	9.6
Rendement	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
FCF yield	0.0%	ns	ns	1.8%	1.5%	4.2%	4.4%	10.8%
PBV incl. GW (x)	1.66	17.34	79.24	21.33	5.88	5.03	4.30	3.40
PBV excl. GW (x)	1.98	17.34	79.24	21.33	6.24	1.77	25.17	9.75
VE/CA (x)	0.68	0.22	0.58	1.59	1.40	0.70	0.56	0.41
VE/EBITDA (x)	34.1	ns	ns	71.2	22.5	13.9	10.8	6.3
VE/EBIT courant (x)	ns	ns	ns	ns	25.2	21.5	15.0	7.8
(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n								
COMPTE DE RESULTAT (M€)								
CA	93	117	130	162	262	409	510	601
EBITDA ajusté	1.9	-1.8	-2.5	3.6	16.3	20.6	26.3	39.2
Dotations aux amortissements	-13.3	-14.2	-5.6	-7.6	-1.7	-7.2	-7.3	-7.4
EBIT courant	-11.5	-16.1	-8.1	-4.0	14.6	13.3	19.0	31.8
EBIT publié	4.1	-26.1	-7.6	-6.4	11.7	7.8	19.0	31.8
Résultat financier	1.1	-1.7	-0.9	-0.3	-49.1	-4.5	-3.5	-3.0
Impôt sur les sociétés	-0.6	-0.8	-0.4	-1.8	-3.7	-2.0	-4.3	-8.1
Mise en équivalence	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activités cédées ou en cours	-3.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intérêts minoritaires	-8.1	0.0	0.3	0.2	0.6	-0.7	-1.7	-4.1
RNpg publié	-6.5	-28.5	-8.5	-8.2	-40.5	0.5	9.5	16.6
RNCpg ajusté	-5.5	-24.2	-8.0	1.3	8.7	0.5	9.5	16.6
BILAN (M€)								
Survaleurs	4.8	0.0	0.0	0.0	63.0	63.0	63.0	63.0
Autres actifs incorporels	7.3	1.5	0.9	0.5	6.9	0.9	0.7	0.6
Immobilisations corporelles	0.6	0.5	0.3	0.2	1.4	33.4	37.2	30.6
BFR	-10.0	-10.4	-16.2	-24.2	-31.0	-51.6	-47.9	-56.9
Immobilisations financières	3.0	0.7	0.4	0.4	1.5	1.5	1.5	1.5
Capitaux propres pg	29.3	2.1	1.2	12.5	52.6	53.1	62.6	79.2
Capitaux propres minoritaires	0.0	0.0	0.1	1.8	11.0	11.7	13.4	17.6
Capitaux propres	29.3	2.1	1.3	14.3	63.6	64.8	76.0	96.7
Provisions	0.3	0.0	0.1	0.1	1.8	1.8	1.8	1.8
Endettement net	-23.9	-9.8	-16.0	-37.5	-23.6	-19.4	-23.3	-59.7
TABLEAU DE FLUX (M€)								
EBITDA	1.9	-1.8	-2.5	3.6	16.3	20.6	26.3	39.2
Var. BFR	0.4	2.5	6.8	7.9	-4.1	23.1	-3.6	9.0
Frais financiers & taxes	-0.6	-0.4	-0.1	-1.2	-3.8	-6.5	-7.8	-11.1
Autres flux opérationnels	-11.9	-11.6	-4.6	-5.2	-1.2	-8.1	0.0	0.0
Operating Cash flow	-10.2	-11.4	-0.3	5.2	7.2	29.1	14.8	37.1
Capex	-4.4	-0.9	-0.2	-0.1	-2.5	-1.2	-0.9	-0.7
Free cash-flow	-14.6	-12.3	-0.5	5.1	4.7	27.8	13.9	36.4
Acquisitions / Cessions	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Var. Capitaux propres	33.2	-5.1	1.9	2.0	-1.4	0.0	0.0	0.0
Autres	10.8	1.6	3.6	13.6	-13.3	-32.0	-10.0	0.0
Var. trésorerie nette	29.2	-15.7	4.5	20.8	-9.8	-4.2	3.9	36.4
CROISSANCE MARGES RENTABILITE								
Croissance du CA publiée	8.8%	26.1%	10.9%	24.0%	62.4%	56.0%	24.7%	17.8%
Croissance du CA organique	8.8%	26.1%	10.9%	24.0%	33.1%	22.4%	15.4%	16.5%
Croissance de l'EBIT courant	ns	ns	ns	ns	ns	-8.5%	42.2%	67.6%
Croissance du BPA corrigé	ns	ns	ns	ns	ns	-94.3%	ns	86.6%
Marge nette ajustée	-5.9%	-20.6%	-6.2%	0.8%	3.3%	0.1%	1.9%	2.8%
Marge d'EBITDA	2.0%	-1.6%	-1.9%	2.2%	6.2%	5.0%	5.2%	6.5%
Marge d'EBIT courant	-12.3%	-13.7%	-6.2%	-2.5%	5.6%	3.3%	3.7%	5.3%
Capex / CA	-4.7%	-0.8%	-0.1%	-0.1%	-1.0%	-0.3%	-0.2%	-0.1%
BFR / CA	-10.7%	-8.8%	-12.4%	-15.0%	-11.8%	-12.6%	-9.4%	-9.5%
Taux d'IS apparent	10.9%	-2.8%	-4.7%	-27.0%	-9.9%	62.0%	28.0%	28.0%
Taux d'IS normatif	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
Rotation de l'actif (CA / Actif Economique) (x)	8.2	-40.8	-11.1	-8.4	31.2	9.5	10.3	13.2
ROCE post-tax (taux d'IS normatif)	-75.7%	ns	52.0%	15.7%	ns	23.3%	28.8%	52.3%
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ROE	-36.1%	ns	ns	18.7%	26.7%	0.9%	16.4%	23.4%
RATIOS D'ENDETTEMENT								
Gearing	-82%	-467%	-1 244%	-262%	-37%	-30%	-31%	-62%
Dette nette / Capitalisation (x)	-0.26	-0.27	-0.17	-0.14	-0.08	-0.07	-0.09	-0.22
Dette nette / EBITDA (x)	ns	5.33	6.39	ns	ns	ns	ns	ns
EBITDA / Dette nette (x)	-1.7	8.3	8.3	14.4	8.6	4.6	7.5	13.1



• **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
09/06/20	Achat	8.00	6.19	Nicolas Thorez
01/04/20	Achat	8.50	4.23	Nicolas Thorez
12/02/20	Achat	10.50	7.67	Nicolas Thorez
02/10/19	Achat	11.30	7.29	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	(429)	47%	37%	16%
Contrats de liquidité	(79)	54%	43%	3%
Contrats de recherche	(31)	58%	39%	3%
Service de banque d'investissement	(15)	53%	40%	7%

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@oddony.com) 150 East 52nd Street New York, NY 10022 212-481-4002.