

Claranova

Neutre → | Objectif 3.00 € vs 3.50 € ↘

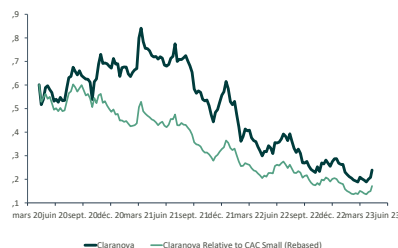
Cours (10/05/2023) : 2.39 € | Potentiel : 26%

Révision 2023e 2024e
BPA -13.8% -4.2%

T3 décevant, et peu rassurant. Guidances confirmées mais challenging à tenir

Date publication: 11/05/2023 06:46

Date rédaction: 10/05/2023 23:47



Sources : ODDO BHF Securities, SIX

Données produit

CLA FP | AVQ.PA

Capitalisation boursière (M€)	110
VE (M€)	162
Extrêmes 12 mois (€)	1.87 - 3.93
Flottant (%)	78.6

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	18.3	3.7	-22.1
Perf. rel. Indice Pays	17.1	2.4	-29.4
Perf. rel. CAC Small	17.1	8.5	-20.4

Comptes	06/23e	06/24e	06/25e
CA (M€)	511	536	565
EBITDA (M€)	33.9	41.7	47.6
EBIT courant (M€)	24.2	31.9	38.8
RNpg (M€)	1	11.3	20.1
BPA (€)	0.02	0.24	0.44
DNA (€)	0.00	0.00	0.00
P/E (x)	155.5	9.8	5.5
P/B (x)	ns	10.2	3.5
Rendement (%)	0.0	0.0	0.0
FCF yield (%)	10.5	20.4	28.8
VE/CA (x)	0.4	0.3	0.2
VE/EBITDA (x)	5.4	3.9	2.7
VE/EBIT courant (x)	7.6	5.1	3.4
Gearing (%)	ns	212	-3
Dettes nette/EBITDA (x)	1.7	0.8	0.0

Next Events

02/08/2023	FY Sales
11/10/2023	FY Results
08/11/2023	Q1 Sales

CA T3 2022/23 à 91 M€, stable par rapport à N-1, en dessous de nos attentes

Claranova a publié hier soir au titre du T3 2022/23 un CA de 91 M€, flat y-o-y en données publiées et en légère croissance de 2% en organique. Ce niveau d'activité se situe 10% en dessous de nos attentes initiales (vs ODDO BHF 101.5 M€), un écart lié en partie à une contribution plus faible qu'espérée des acquisitions réalisées sur Avanquest, et à des effets de changes défavorables. En substance, 1/ la division PlanetArt (66% des ventes) affiche un repli de 6% dont -2% org, et peine à retrouver durablement le chemin de la croissance org malgré une base de comparaison plus favorable (point bas au T3 2021/22) et des canaux marketing en partie reconstitués, 2/ Avanquest (32% des ventes) accélère légèrement sa croissance à 13% y-o-y dont +8% org, grâce notamment à des effets de base moins exigeants (en légère baisse en séquentiel), et 3/ myDevices continue de monter en puissance (très) progressivement à 2 M€ sur T3, en hausse de 44% org. Au global, le groupe affiche un CA 9 mois de 405 M€, en croissance de 9% dont 2% en organique.

CA T3 2022/23 - Claranova

En M€	Publié	Attendu	N-1	Var. y/y
PlanetArt	60	70	64	-6% (-2% org)
Avanquest	29	30	26	13% (+8% org)
myDevices	2	2	1	53% (+44% org)
CA T3	91	102	91	0% (+2% org)
CA 9M	405	416	370	9% (+2% org)

Sources : ODDO BHF Securities, société

Des guidances annuelles reconfirmées, mais avec davantage d'incertitudes

Concernant les perspectives, Claranova reconfirme ses objectifs sur l'exercice d'une croissance du CA FY de 10% en publié et d'un ROC normalisé en progression de 25% à 30% (sur la base d'un €/€/\$ à 1.03). Compte tenu des effets de changes défavorables sur le T4 fiscal et d'une dynamique sous-jacente encore dépendante du trade off habituel croissance/rentabilité, l'atteinte de ces guidances nous semble plus difficile à tenir pour le groupe. En effet, ceci implique notamment une croissance à 2 chiffres sur PlanetArt au T4, dans un contexte où la priorité semble donnée à la rentabilité (en attendant de stabiliser et scaler le nouveau modèle marketing), et une accélération sur Avanquest (plus accessible étant donné la base de comparaison au T4 N-1). L'objectif de rentabilité, qui sous-entend une contribution S2 supérieure à celle des précédents exercices, semble plus accessible en bas de fourchette. En outre, l'ambition 2023/24 de 700 M€ de revenus (yc M&A) et 10% de MOA reste, selon nous, hors de portée alors que les options de développement sont limitées par le cours actuel et la structure financière. Suite à cette publication, nous ajustons à la baisse nos prévisions pour 2022/23 avec un CA FY à 511.4 M€ (vs 517 M€ préc.), en croissance de 8.0% dont 2.7% org, et un ROA de 30.7 M€, en hausse de 20%, en-dessous des guidances de la direction.

Opinion Neutre réitérée, OC ajusté à 3.0 € (vs 3.5 € préc.)

Ce T3 n'est pas de nature à rassurer, avec une visibilité toujours limitée sur les perspectives du groupe à court/moyen terme, et plus d'incertitudes sur l'atterrissage annuel. Nous considérons toujours qu'il faudra encore du temps pour retrouver une trajectoire de croissance rentable et durable à même de séduire et restaurer la confiance de la communauté financière (équation économique à confirmer sur PlanetArt, dynamique à revitaliser sur Avanquest, décollage à matérialiser sur myDevices). L'évolution de la situation bilancière (sur les capitaux propres, ou l'endettement) reste également un point de vigilance. Dans ce contexte, malgré une valorisation fondamentale encore « au tapis », et un upside théorique important en affichage (qui pourrait, selon nous, être en partie extériorisé via spin-off d'une des divisions), nous maintenons notre opinion Neutre et ajustons notre OC à 3.0 € (vs 3.5 € préc.).

Nicolas Thorez (Analyste)

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.



AVQ.PA | CLA FP
Logiciels | France

Neutre

Cours actuel 2.39 €

Upside 25.52%

OC 3.00 €

DONNEES PAR ACTION (€)	06/18	06/19	06/20	06/21	06/22	06/23e	06/24e	06/25e
BPA corrigé	0.03	0.18	0.01	0.21	-0.19	0.02	0.24	0.44
BPA publié	-0.21	-1.03	0.01	0.26	-0.23	0.02	0.25	0.44
Croissance du BPA corrigé	ns	ns	-94.1%	ns	ns	ns	ns	78.5%
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	0.13	0.12	0.72	0.38	0.31	0.25	0.49	0.69
Book value par action	0.33	1.34	1.29	1.70	-0.03	-0.01	0.24	0.68
Nombre d'actions ordinaires fin de période (M)	39.36	39.44	39.44	39.73	45.99	45.99	45.99	45.99
Nombre d'actions moyen dilué (M)	40.74	49.02	49.02	49.02	55.31	55.31	46.43	46.43
VALORISATION (M€)	06/18	06/19	06/20	06/21	06/22	06/23e	06/24e	06/25e
Cours le plus haut (€)	5.4	11.5	9.3	8.3	8.8	6.4	2.9	
Cours le plus bas (€)	1.7	4.9	6.2	3.0	4.4	2.3	1.9	
(*) Cours de référence (€)	6.9	7.9	6.8	6.7	5.2	2.4	2.4	2.4
Capitalisation	273	310	269	265	237	110	110	110
Endettement net retraité	-37.5	-23.6	-13.9	-25.3	71.2	57.3	32.6	-1.3
Intérêts minoritaires réévalués	13.6	22.3	22.3	22.3	22.3	22.3	22.3	22.3
Immobilisations financières réévaluées	0.4	1.5	5.2	5.1	7.7	5.2	2.7	0.2
Provisions (y compris réserve)	0.0	42.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
VE	249	350	272	257	323	184	162	131
P/E (x)	181	45.9	650	31.4	ns	155	9.8	5.5
P/CF (x)	ns	27.5	38.3	11.4	18.3	10.3	4.9	3.5
Rendement	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
FCF yield	1.9%	1.5%	10.6%	5.6%	5.9%	10.5%	20.4%	28.8%
PBV incl. GW (x)	21.33	5.88	5.27	3.93	ns	ns	10.17	3.53
PBV excl. GW (x)	21.33	624	548	17.41	ns	ns	ns	ns
VE/CA (x)	1.54	1.33	0.66	0.54	0.68	0.36	0.30	0.23
VE/EBITDA (x)	69.1	21.5	13.2	6.8	11.4	5.4	3.9	2.7
VE/EBIT courant (x)	ns	24.0	20.3	8.8	17.2	7.6	5.1	3.4
(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n								
COMPTE DE RESULTAT (M€)	06/18	06/19	06/20	06/21	06/22	06/23e	06/24e	06/25e
CA	162	262	409	472	474	511	536	565
EBITDA ajusté	3.6	16.3	20.6	37.8	28.4	33.9	41.7	47.6
Dotations aux amortissements	-7.6	-1.7	-7.2	-8.6	-9.6	-9.7	-9.8	-8.9
EBIT courant	-4.0	14.6	13.4	29.2	18.8	24.2	31.9	38.8
EBIT publié	-6.4	11.7	7.8	24.8	18.1	21.7	30.3	37.1
Résultat financier	-0.3	-49.1	-4.5	-6.8	-22.3	-17.0	-11.0	-6.0
Impôt sur les sociétés	-1.8	-3.7	-2.1	-3.8	-5.7	-3.8	-6.7	-8.7
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	0.2	0.6	-0.7	-3.7	-0.5	-0.1	-1.3	-2.2
RNpg publié	-8.2	-40.5	0.5	10.4	-10.4	0.8	11.3	20.1
RNCpg ajusté	1.3	8.7	0.5	10.4	-10.4	0.8	11.3	20.1
BILAN (M€)	06/18	06/19	06/20	06/21	06/22	06/23e	06/24e	06/25e
Survaleurs	0.0	63.0	61.7	64.4	82.3	82.3	82.3	82.3
Autres actifs incorporels	0.5	6.9	8.8	13.1	14.3	7.4	1.4	-1.6
Immobilisations corporelles	0.2	1.4	5.9	5.2	5.6	4.7	2.8	-1.3
BFR	-24.2	-31.0	-30.9	-26.8	-33.5	-36.2	-37.9	-39.9
Immobilisations financières	0.4	1.5	5.2	5.1	7.7	5.2	2.7	0.2
Capitaux propres pg	12.5	52.6	50.6	67.0	-1.4	-0.6	10.7	30.9
Capitaux propres minoritaires	1.8	11.0	11.7	16.2	3.3	3.4	4.6	6.9
Capitaux propres	14.3	63.6	62.3	83.2	1.9	2.8	15.4	37.7
Provisions	0.1	1.8	2.3	3.1	3.3	3.3	3.3	3.3
Endettement net	-37.5	-23.6	-13.9	-25.3	71.2	57.3	32.6	-1.3
TABEAU DE FLUX (M€)	06/18	06/19	06/20	06/21	06/22	06/23e	06/24e	06/25e
EBITDA	3.6	16.3	20.6	37.8	28.4	33.9	41.7	47.6
Var. BFR	7.9	-4.1	22.5	-4.4	3.2	2.7	1.7	2.0
Frais financiers & taxes	-1.2	-3.8	-7.3	-5.8	-5.8	-20.8	-17.7	-14.7
Autres flux opérationnels	-5.2	-1.2	-6.4	-8.9	-9.7	-2.6	-1.6	-1.7
Operating Cash flow	5.2	7.2	29.5	18.7	16.1	13.3	24.1	33.3
Capex	-0.1	-2.5	-1.2	-3.8	-2.1	-1.9	-1.9	-1.9
Free cash-flow	5.1	4.7	28.3	14.9	14.0	11.4	22.2	31.4
Acquisitions / Cessions	0.0	0.0	0.0	-2.6	1.9	2.5	2.5	2.5
Dividendes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Var. Capitaux propres	2.0	-1.4	0.0	2.4	13.3	0.0	0.0	0.0
Autres	13.6	-13.3	-31.4	-3.8	-73.4	0.0	0.0	0.0
Var. trésorerie nette	20.8	-9.8	-3.9	12.5	-38.9	13.9	24.7	33.9
CROISSANCE MARGES RENTABILITE	06/18	06/19	06/20	06/21	06/22	06/23e	06/24e	06/25e
Croissance du CA publiée	24.0%	62.4%	56.0%	15.3%	0.4%	8.0%	4.7%	5.4%
Croissance du CA organique	24.0%	33.1%	22.4%	13.7%	-1.2%	2.7%	4.7%	5.4%
Croissance de l'EBIT courant	ns	ns	-8.2%	ns	-35.5%	29.0%	31.5%	21.6%
Croissance du BPA corrigé	ns	ns	-94.1%	ns	ns	ns	ns	78.5%
Marge nette ajustée	0.8%	3.3%	0.1%	2.2%	-2.2%	0.2%	2.1%	3.6%
Marge d'EBITDA	2.2%	6.2%	5.0%	8.0%	6.0%	6.6%	7.8%	8.4%
Marge d'EBIT courant	-2.5%	5.6%	3.3%	6.2%	4.0%	4.7%	6.0%	6.9%
Capex / CA	-0.1%	-1.0%	-0.3%	-0.8%	-0.5%	-0.4%	-0.3%	-0.3%
BFR / CA	-15.0%	-11.8%	-7.6%	-5.7%	-7.1%	-7.1%	-7.1%	-7.1%
Taux d'IS apparent	-27.0%	-9.9%	63.4%	21.4%	ns	80.0%	35.0%	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)	-8.4	31.2	9.5	9.3	7.5	7.9	9.8	12.5
ROCE post-tax (taux d'IS normatif)	15.7%	ns	23.4%	43.1%	22.5%	28.2%	44.0%	64.5%
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ROE	18.7%	26.7%	1.0%	17.6%	-31.7%	-86.3%	ns	96.8%
RATIOS D'ENDETTEMENT	06/18	06/19	06/20	06/21	06/22	06/23e	06/24e	06/25e
Gearing	-262%	-37%	-22%	-30%	3 747%	2 019%	212%	-3%
Dette nette / Capitalisation (x)	-0.14	-0.08	-0.05	-0.10	0.30	0.52	0.30	-0.01
Dette nette / EBITDA (x)	-10.42	-1.45	-0.67	-0.67	2.51	1.69	0.78	-0.03
EBITDA / frais financiers nets (x)	14.4	8.6	4.0	5.8	1.3	2.0	3.8	7.9

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
10/05/23	Neutre	3.00	2.39	Nicolas Thorez
09/02/23	Neutre	3.50	2.40	Nicolas Thorez
13/10/22	Neutre	4.00	2.50	Nicolas Thorez
08/08/22	Surperformance	6.00	3.80	Nicolas Thorez
08/06/22	Surperformance	6.80	3.38	Nicolas Thorez
11/05/22	Surperformance	7.00	2.94	Nicolas Thorez
31/03/22	Surperformance	7.50	4.17	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	(678)	53%	36%	10%
Contrats de liquidité	(82)	49%	44%	7%
Contrats de recherche	(62)	63%	27%	10%
Service de banque d'investissement	(33)	61%	36%	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



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.