

Claranova

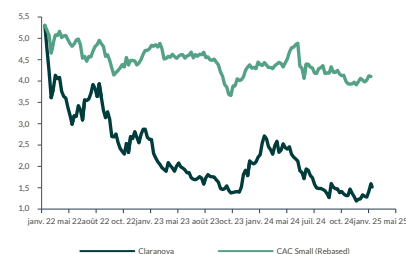
Neutre → | Objectif : 1.80 €
Cours (11/02/2025) : 1.52 € | Potentiel : 19%

Révision	06/25e	06/26e
BPA	8,8%	6,8%

T2 conforme. Toujours du mieux attendu en bottom-line qu'en topline

Date publication: 12/02/2025 07:54

Date rédaction: 12/02/2025 06:44



Sources : ODDO BHF Securities, SIX

Données produit
CLA FP | AVQ.PA

Capitalisation boursière (M€)		87
VE (M€)		109
Extrêmes 12 mois (€)	1,17	- 2,91
Flottant (%)		63,1

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	13,8	10,0	-40,5
Perf. rel. Indice Pays	6,4	3,0	-47,3
Perf. rel. CAC Small	10,9	10,3	-37,0

Comptes

	06/25e	06/26e	06/27e
CA (M€)	499	522	549
EBITDA (M€)	55,2	60,5	66,4
EBIT courant (M€)	42,7	47,4	52,7
RNpg (M€)	15,8	15,5	18,6
BPA (€)	0,28	0,27	0,38
DNA (€)	0,00	0,00	0,00
P/E (x)	5,5	5,6	4,0
P/B (x)	14,7	4,0	2,2
Rendement (%)	0,0	0,0	0,0
FCF yield (%)	28,9	30,8	35,5
VE/CA (x)	0,3	0,2	0,1
VE/EBITDA (x)	2,9	1,8	1,2
VE/EBIT courant (x)	3,7	2,3	1,5
Gearing (%)	ns	ns	16
Dette nette/EBITDA (x)	1,1	0,6	0,1

Next Events

27/03/2025	H1 Results
13/05/2025	Q3 Sales
31/07/2025	FY Sales

CA T2 2024/25 stable à 206 M€, globalement proche de nos attentes

Claranova a publié hier après Bourse un CA T2 2024/25 (à fin décembre) globalement proche de nos attentes à 206 M€ (ODDO BHF : 208 M€), quasi stable en données publiées et en organique (-1%). En substance, **1/ PlanetArt (84% CA T2)** affiche un repli limité à -2% org dans un contexte défavorable en raison du calendrier en fin d'année (5 jours promotionnels en moins par rapport à N-1), avec une certaine résilience et une bonne dynamique sur l'activité Mobile, et une plus grande efficacité des campagnes marketing. **2/ Avanquest (16% CA T2)** reste stable également en raison de la baisse des activités non-core US (représentant désormais <10% du CA) et l'absence d'accélération à ce stade sur les activités core (SaaS). Pour rappel, le groupe a procédé à la déconsolidation de la division MyDevices à partir de Novembre 2024 dans le cadre de la cession envisagée de cette activité (plan stratégique « One Claranova »). Au final, le CA S1 2024/25 ressort quasi flat y/y à 294 M€.

CA T2 2024/25 – Claranova

En M€	Publié	Attendu	N-1*	Var. y/y
PlanetArt	174	177	175	-1% (-2% org)
Avanquest	33	31	33	0% (+1% org)
myDevices	0	0	0	na
CA T2	206	208	207	-1% (-1% org)
CA S1	294	295	296	-1% (0% org)

Sources : ODDO BHF Securities, société / *hors myDevices (déconsolidé sur T2 2024/25 : norme IFRS 5)

Le groupe s'attend à une croissance à 2 chiffres de son ROC normalisé au S1

Du communiqué de presse et de la conférence téléphonique, nous retenons avant tout le discours positif sur la rentabilité. En effet, Claranova anticipe une progression à 2 chiffres de son ROC normalisé au S1 2024/25, soit > 30 M€ et >10% de marge au S1. Ceci grâce i/ à la déconsolidation de myDevices, et ii/ à une amélioration de la rentabilité des opérations sur Avanquest (recentrage SaaS, et capitalisation de la R&D) et PlanetArt (maîtrise des coûts d'acquisition clients). Rappelons que le T2 est historiquement un contributeur important aux résultats en raison de la saisonnalité de l'activité de PlanetArt. Concernant FY 2024/25, le groupe ne communique toujours pas de guidances chiffrées mais estime être en mesure de retrouver le chemin de la croissance org. au S2. Il confirme, par ailleurs, ses objectifs à horizon 2027 à savoir un CA entre 575 M€ et 625 M€ (en excluant myDevices) en croissance annuelle moyenne de 5% à 8%, un ROC normalisé entre 13%-15% et un levier <1x.

Opinion Neutre réitérée – OC inchangé à 1.8 €

Suite à cette publication T2 (conforme aux attentes), nous ajustons notre scénario 2024/25 afin d'intégrer la déconsolidation de myDevices dans les comptes : nous attendons désormais un CA FY de 499.5 M€ (vs 510 M€ préc.) et un ROC de 43 M€ (vs 41 M€ préc.), soit des BPA en hausse de 8% en moyenne. D'une manière générale, la visibilité demeure limitée sur la trajectoire de croissance à court terme, mais le message est toujours globalement positif sur la rentabilité (qui reste la priorité du groupe). Ceci confirme néanmoins qu'il faudra encore du temps à Claranova pour retrouver une trajectoire de croissance rentable et durable, et surtout du temps au marché pour donner du crédit à la nouvelle feuille de route ambitieuse de la société à horizon 2027. Dans ce contexte, malgré une valorisation fondamentale toujours « au tapis », nous réitérons notre opinion Neutre, OC inchangé à 1.8 €.

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.



Claranova Logiciels France	Neutre					Cours actuel 1.52 €			
	Upside	18,58%				OC 1.80 €			
	06/20	06/21	06/22	06/23	06/24	06/25e	06/26e	06/27e	
DONNEES PAR ACTION (€)									
BPA corrigé	0,01	0,21	-0,19	-0,19	-0,19	0,28	0,27	0,38	
BPA publié	0,01	0,26	-0,23	-0,23	-0,20	0,28	0,27	0,33	
Croissance du BPA corrigé	-94,1%	ns	ns	ns	ns	ns	-1,7%	39,3%	
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	0,72	0,38	0,31	0,16	0,61	0,44	0,47	0,54	
Book value par action	1,29	1,70	-0,03	-0,42	-0,17	0,10	0,38	0,70	
Nombre d'actions ordinaires fin de période (M)	39,44	39,73	45,99	45,99	57,21	57,21	57,21	57,21	
Nombre d'actions moyen dilué (M)	49,02	49,02	55,31	55,26	57,61	57,61	57,61	57,61	
VALORISATION (M€)	06/20	06/21	06/22	06/23	06/24	06/25e	06/26e	06/27e	
Cours le plus haut (€)	9,3	8,3	8,8	6,4	2,9	2,9	1,6		
Cours le plus bas (€)	6,2	3,0	4,4	2,3	1,3	1,2	1,2		
(*) Cours de référence (€)	6,8	6,7	5,2	2,6	2,0	1,5	1,5	1,5	
Capitalisation	269	265	237	118	112	86,8	86,8	86,8	
Endettement net retraité	-13,9	-25,3	71,2	112	102	60,9	34,3	3,8	
Intérêts minoritaires réévalués	22,1	22,1	22,1	22,1	22,1	22,1	0,1	0,0	
Immobilisations financières réévaluées	5,2	5,1	7,7	13,5	12,2	12,2	12,2	12,1	
Provisions (y compris réserve)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
VE	271	257	323	239	224	158	109	78,5	
P/E (x)	650	31,4	ns	ns	ns	5,5	5,6	4,0	
P/CF (x)	38,3	11,4	18,3	5,3	3,5	3,0	3,0	2,7	
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
FCF yield	10,6%	5,6%	5,9%	6,4%	31,1%	28,9%	30,8%	35,5%	
PBV incl. GW (x)	5,27	3,93	ns	ns	ns	14,70	4,03	2,16	
PBV excl. GW (x)	548	17,41	ns	ns	ns	14,70	4,03	2,16	
VE/CA (x)	0,66	0,54	0,68	0,47	0,45	0,32	0,21	0,14	
VE/EBITDA (x)	13,2	6,8	11,4	6,6	4,4	2,9	1,8	1,2	
VE/EBIT courant (x)	20,3	8,8	17,2	9,7	5,8	3,7	2,3	1,5	
(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n									
COMPTE DE RESULTAT (M€)	06/20	06/21	06/22	06/23	06/24	06/25e	06/26e	06/27e	
CA	409	472	474	507	496	499	522	549	
EBITDA ajusté	20,6	37,8	28,4	36,3	51	55	60	66	
Dotations aux amortissements	-7,2	-8,6	-9,6	-11,6	-12,4	-12,5	-13,1	-13,7	
EBIT courant	13,4	29,2	18,8	24,7	38,6	42,7	47,4	53	
EBIT publié	7,8	24,8	18,1	19,4	30,9	40,3	44,8	49,9	
Résultat financier	-4,5	-6,8	-22,3	-28,1	-34,4	-14,0	-19,0	-19,0	
Impôt sur les sociétés	-2,1	-3,8	-5,7	-2,0	-8,3	-10,5	-10,3	-12,4	
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	-0,7	-3,7	-0,5	0,2	0,7	0,0	0,0	0,0	
RNpg publié	0,5	10,4	-10,4	-10,5	-11,1	15,8	15,5	18,6	
RNCpg ajusté	0,5	10,4	-10,4	-10,5	-11,1	15,8	15,5	21,6	
BILAN (M€)	06/20	06/21	06/22	06/23	06/24	06/25e	06/26e	06/27e	
Survaleurs	61,7	64,4	82,3	97,1	96,1	96,1	96,1	96,1	
Autres actifs incorporels	8,8	13,1	14,3	23,0	21,1	10,8	2,3	-2,1	
Immobilisations corporelles	5,9	5,2	5,6	5,3	4,4	5,9	4,9	-0,8	
BFR	-30,9	-26,8	-33,5	-32,9	-36,7	-71,7	-73,3	-75,2	
Immobilisations financières	5,2	5,1	7,7	13,5	12,2	12,2	12,2	12,1	
Capitaux propres pg	50,6	67,0	-1,4	-19,3	-9,9	5,9	21,3	39,9	
Capitaux propres minoritaires	11,7	16,2	3,3	2,9	2,2	-16,3	-16,3	-16,3	
Capitaux propres	62,3	83,2	1,9	-16,4	-7,7	-10,4	5,0	23,6	
Provisions	2,3	3,1	3,3	10,4	2,8	2,8	2,8	2,8	
Endettement net	-13,9	-25,3	71,2	112	102	60,9	34,3	3,8	
TABLEAU DE FLUX (M€)	06/20	06/21	06/22	06/23	06/24	06/25e	06/26e	06/27e	
EBITDA	20,6	37,8	28,4	36,3	51,0	55,2	60,5	66,4	
Var. BFR	22,5	-4,4	3,2	-12,9	8,0	0,3	1,6	1,8	
Frais financiers & taxes	-7,3	-5,8	-5,8	-30,1	-42,7	-24,5	-29,3	-31,4	
Autres flux opérationnels	-6,4	-8,9	-9,7	16,0	23,4	-2,5	-2,6	-2,7	
Operating Cash flow	29,5	18,7	16,1	9,3	39,7	28,5	30,2	34,1	
Capex	-1,2	-3,8	-2,1	-1,9	-5,0	-3,6	-3,6	-3,6	
Free cash-flow	28,3	14,9	14,0	7,5	34,7	24,9	26,5	30,5	
Acquisitions / Cessions	0,0	-2,6	1,9	0,3	-0,2	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	0,0	2,4	13,3	-4,0	-3,2	-18,5	0,0	0,0	
Autres	-31,4	-3,8	-73,4	-30,2	0,0	0,0	0,0	0,0	
Var. trésorerie nette	-3,9	12,5	-38,9	-27,7	31,6	6,4	26,6	30,5	
CROISSANCE MARGES RENTABILITÉ	06/20	06/21	06/22	06/23	06/24	06/25e	06/26e	06/27e	
Croissance du CA publiée	56,0%	15,3%	0,4%	7,1%	-2,3%	0,8%	4,6%	5,0%	
Croissance du CA organique	22,4%	13,7%	-1,2%	1,8%	-1,7%	2,2%	5,0%	5,0%	
Croissance de l'EBIT courant	-8,2%	ns	-35,5%	31,6%	56,1%	10,7%	10,9%	11,1%	
Croissance du BPA corrigé	-94,1%	ns	ns	ns	ns	ns	-1,7%	39,3%	
Marge nette ajustée	0,1%	2,2%	-2,2%	-2,1%	-2,2%	3,2%	3,0%	3,9%	
Marge d'EBITDA	5,0%	8,0%	6,0%	7,2%	10,3%	11,1%	11,6%	12,1%	
Marge d'EBIT courant	3,3%	6,2%	4,0%	4,9%	7,8%	8,6%	9,1%	9,6%	
Capex / CA	-0,3%	-0,8%	-0,5%	-0,4%	-1,0%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	
BFR / CA	-7,6%	-5,7%	-7,1%	-6,5%	-7,4%	-14,4%	-14,0%	-13,7%	
Taux d'IS apparent	63,4%	21,4%	ns	-23,1%	ns	40,0%	40,0%	40,0%	
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)	9,5	9,3	7,5	6,2	5,5	7,8	14,3	21,9	
ROCE post-tax (taux d'IS normatif)	23,4%	43,1%	22,5%	22,7%	32,3%	50,1%	97,4%	ns	
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	
ROE	1,0%	17,6%	-31,7%	ns	76,0%	ns	ns	70,4%	
RATIOS D'ENDETTEMENT	06/20	06/21	06/22	06/23	06/24	06/25e	06/26e	06/27e	
Gearing	-22%	-30%	3747%	ns	ns	ns	682%	16%	
Dette nette / Capitalisation (x)	-0,05	-0,10	0,30	0,95	0,91	0,70	0,40	0,04	
Dette nette / EBITDA (x)	-0,67	-0,67	2,51	3,08	2,00	1,10	0,57	0,06	
EBITDA / frais financiers nets (x)	4,0	5,8	1,3	1,3	1,5	3,9	3,2	3,5	

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 de la recherche: www.securities.oddobhf.com/#disclaimer.

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

Date	Recomm.	Objectif (EUR)	Cours (EUR)	Analyste
14/11/24	Neutre	1,80	1,35	Nicolas Thorez
31/10/24	Neutre	2,00	1,43	Nicolas Thorez
02/08/24	Neutre	2,30	1,58	Nicolas Thorez
09/02/24	Neutre	2,50	2,55	Nicolas Thorez

Conformément à l'Article 20 du Règlement européen n° 596/2014 (Market Abuse Regulation) une liste de toutes les recommandations sur tout instrument financier ou tout émetteur qui ont été diffusées au cours des douze derniers mois est disponible en cliquant sur le lien suivant www.securities.oddobhf.com/#disclaimer.

Répartition des recommandations

		Surperformance	Neutre	Sous-performance
Ensemble de la couverture	(774)	52%	39%	9%
Contrats de liquidité	(119)	49%	41%	10%
Contrats de recherche	(70)	61%	30%	9%
Service de banque d'investissement	(37)	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 ? Claranova

Contrat de liquidité et market-making

A la date de la diffusion de ce rapport ODDO BHF SCA ou l'une de ses sociétés affiliées agit-il en tant que teneur de marché ou a-t-il conclu un contrat de liquidité en ce qui concerne les instruments financiers de l'émetteur ? Non

Prise de participation

ODDO BHF SCA ou sa filiale ABN AMRO – ODDO BHF B.V. détient-il 1% ou plus de la totalité du capital émis de l'émetteur ? Non

Une ou plusieurs sociétés affiliées de ODDO BHF SCA autres que ABN AMRO – ODDO BHF B.V peuvent à certaines occasions détenir 1% ou plus de la totalité du capital émis de l'émetteur. Non

ODDO BHF SCA ou sa filiale ABN AMRO – ODDO BHF B.V. détient-il une position longue ou courte nette de plus de 05% de la totalité du capital émis de l'émetteur ? Non

L'émetteur détient-il plus de 5% de la totalité du capital émis de ODDO BHF SCA ou de sa filiale ABN AMRO – ODDO BHF B.V ? Non

Disclosure lié à la publication

Cette analyse financière a été transmise à l'émetteur pour relecture, sans objectif de cours ni recommandation, avant sa diffusion, afin de vérifier l'exactitude de données factuelles contenues dans l'analyse ? Non

Les conclusions de cette analyse financière ont été modifiées suite à sa relecture, avant diffusion, par l'émetteur ? Non

Autres conflits d'intérêts



ODDO BHF SCA ou l'une de ses sociétés affiliées est-il au courant de conflits d'intérêts supplémentaires ? Non

Conflits d'intérêts personnels

Les personnes en charge de la rédaction de l'analyse financière ont-elles acheté des instruments financiers de l'émetteur concerné par la présente analyse financière? Non

Les personnes en charge de la rédaction du présent document ont-elles perçues une rémunération directement liée à des opérations de service d'entreprise d'investissement ou à un autre type d'opération qu'elles réalisent ou aux frais de négociation qu'elles ou toute personne morale faisant partie du même groupe reçoit? Non

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



Disclaimer :

Avertissement relatif à la distribution par ODDO BHF SCA à des investisseurs autres que des ressortissants des Etats-Unis :

La présente étude a été réalisée par le département Corporates & Markets de ODDO BHF SCA (« ODDO »), agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Lorsqu'elle est distribuée hors des Etats-Unis, l'étude est exclusivement destinée à des clients non américains d'ODDO ; elle ne saurait être divulguée à un tiers sans le consentement préalable et écrit d'ODDO. Le présent document n'est pas et ne doit pas être interprété comme une offre de vente ni comme la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un quelconque investissement. La présente étude a été préparée dans le respect des dispositions réglementaires destinées à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. Des « murailles de Chine » (barrières à l'information) ont été mises en place pour éviter la diffusion non autorisée d'informations confidentielles ainsi que pour prévenir et gérer des situations de conflit d'intérêts. Cette étude a été rédigée conformément aux dispositions réglementaires applicables en France aux fins de promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. La recommandation contenue dans ce document est revue et mise à jour au moins trimestriellement à chaque publication par l'émetteur de son rapport trimestriel.

A la date de publication du présent document, ODDO et/ou l'une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêts avec le ou les émetteur(s) mentionnés. Tous les efforts raisonnables ont été déployés pour veiller à ce que les informations contenues dans les présentes ne soient pas erronées ou mensongères à la date de la publication, mais aucune garantie n'est donnée de même qu'aucune conviction ne doit être fondée sur l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont le reflet du contexte actuel ; elles sont susceptibles de modification sans préavis. Les opinions exprimées dans cette étude reflètent exactement les points de vue personnels de l'analyste sur les titres et/ou les émetteurs concernés et aucune partie de la rémunération de ce dernier n'a été, n'est, ni ne sera directement ou indirectement liée aux opinions spécifiques contenues dans la présente étude. Cette étude ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée de même qu'elle ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ni des besoins propres aux clients. Ceux-ci sont invités à s'interroger sur l'adéquation entre un avis ou une recommandation quelconque, exprimés dans l'étude, et leur situation personnelle et, si besoin est, à consulter un professionnel, y compris un conseiller fiscal.

Ce rapport de recherche s'adresse uniquement aux investisseurs institutionnels. Il peut ne pas contenir l'information nécessaire pour que d'autres prennent des décisions d'investissement. Consultez votre conseiller financier ou un professionnel de placement si vous n'êtes pas un investisseur institutionnel.

Avertissement relatif à la distribution par ODDO BHF SCA à des investisseurs ressortissants des Etats-Unis :

La présente étude a été réalisée par ODDO BHF Corporates & Markets, division d'ODDO. Cette étude est distribuée aux investisseurs ressortissants des Etats-Unis exclusivement par ODDO BHF New York Corporation (« ONY »), MEMBER: FINRA/SIPC. Elle s'adresse exclusivement aux clients d'ONY ressortissants des Etats-Unis et ne saurait être communiquée à un tiers sans le consentement préalable et écrit d'ONY. Ce document n'est pas et ne doit pas être interprété comme une offre de vente ni comme la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un quelconque investissement. La présente étude a été préparée dans le respect des dispositions réglementaires destinées à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. Des « murailles de Chine » (barrières à l'information) ont été mises en place pour éviter la diffusion non autorisée d'informations confidentielles ainsi que pour prévenir et gérer des situations de conflit d'intérêts. Cette étude a été rédigée conformément aux dispositions réglementaires applicables en France aux fins de promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. La recommandation contenue dans ce document est revue et mise à jour au moins trimestriellement à chaque publication par l'émetteur de son rapport trimestriel.

A la date de publication du présent document, ODDO, et/ou l'une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêts avec le ou les émetteur(s) mentionnés. Tous les efforts raisonnables ont été déployés pour veiller à ce que les informations contenues dans les présentes ne soient pas erronées ou mensongères à la date de la publication, mais aucune garantie n'est donnée de même qu'aucune conviction ne doit être fondée sur l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont le reflet du contexte actuel ; elles sont susceptibles de modification sans préavis.

Les opinions exprimées dans cette étude reflètent exactement les points de vue personnels de l'analyste sur les titres et/ou les émetteurs concernés et aucune partie de la rémunération de ce dernier n'a été, n'est, ni ne sera directement ou indirectement liée aux opinions spécifiques contenues dans la présente étude. Cette étude ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée de même qu'elle ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ni des besoins propres aux clients. Ceux-ci sont invités à s'interroger sur l'adéquation entre un avis ou une recommandation quelconque, exprimés dans l'étude, et leur situation personnelle et, si besoin est, à consulter un professionnel, y compris un conseiller fiscal.

Ce rapport de recherche s'adresse uniquement aux investisseurs institutionnels. Il peut ne pas contenir l'information nécessaire pour que d'autres prennent des décisions d'investissement. Consultez votre conseiller financier ou un professionnel de placement si vous n'êtes pas un investisseur institutionnel.

Informations à communiquer conformément aux exigences de la FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), Règle 15a-6 :

Conformément à la Règle 15a-6 (a)(3), toutes transactions réalisées par ODDO, et/ou par une de ses filiales avec une entité américaine sur les titres décrits dans cette recherche réalisée hors des Etats-Unis, sont effectuées par l'intermédiaire d'ONY. En tant que membre de la FINRA, ONY a revu ce document afin de pouvoir le distribuer aux investisseurs américains, conformément aux dispositions du 2241(h) du règlement de la FINRA applicable à la diffusion de l'analyse financière produites par ODDO.

- Ni ONY, ni ODDO, ni ODDO BHF Corporates & Markets ne détiennent effectivement 1 % ou plus de toute catégorie d'actions ordinaires de la société concernée ;
- A la date de publication de la présente étude, l'analyste d' ODDO BHF Corporates & Markets n'a pas été informé ni n'a eu connaissance de même qu'il n'a aucune raison d'avoir connaissance d'un quelconque conflit d'intérêts réel et significatif le concernant ou concernant ODDO, ODDO BHF Corporates & Markets, ou ONY à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
- ODDO BHF Corporates & Markets, ou ODDO peuvent, dans les trois prochains mois, percevoir ou réclamer une rémunération au titre de services de banque d'investissement auprès de la société objet de la présente étude, étant entendu qu'ONY ne sera pas partie prenante à de tels accords ;
- Ni ONY, ni ODDO, ni ODDO BHF Corporates & Markets, n'ont perçu une rémunération de la part de la société objet de l'étude au cours des 12 derniers mois au titre de la fourniture de services de banque d'investissement à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
- Ni ONY, ni ODDO, ni ODDO BHF Corporates & Markets, n'ont été le chef de file ni le co-chef de file d'une émission de titres par offre publique pour le compte de la société objet de l'étude au cours des 12 derniers mois à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
- ONY n'est pas teneur de marché (ni ne l'a jamais été) et, en conséquence, n'était pas teneur de marché pour les titres de la société objet de l'étude à la date de publication de cette dernière.

Réglementation AC (Regulation AC) :

ONY est dispensé des obligations de certification au titre de la réglementation AC (Regulation AC) pour la distribution par ses soins à un ressortissant américain aux Etats-Unis de la présente étude préparée par un analyste d' ODDO BHF Corporates & Markets car ODDO n'a pas de dirigeants ni de personnes exerçant des fonctions similaires ni des salariés en commun avec ONY et ONY conserve et applique des politiques et procédures raisonnablement destinées à l'empêcher, de même que toute personne exerçant le contrôle, tous dirigeants ou personnes exerçant des fonctions similaires, ainsi que des salariés d'ONY, d'influencer les activités de l'analyste d'une société tierce ainsi que le contenu des études préparées par un tel analyste tiers.

Coordonnées de la société chargée de la distribution de la recherche aux investisseurs ressortissants des Etats-Unis : ODDO BHF New York Corporation, MEMBER: FINRA/SIPC est une filiale à 100 % d'ODDO BHF SCA; Louis paul ROGER, Président (louis-paul.roger@oddo-bhf.com) 150 East 52nd Street New York, NY 10022 646-286-2137.

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