Recherche sponsorisée par l'émetteur préparée conformément au Code de Conduite de l'UE (RDC 2026/1092)

Claranova

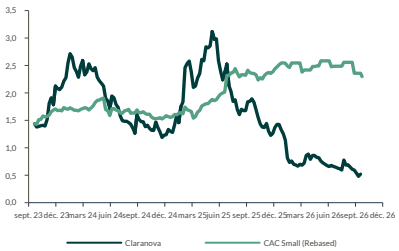
Neutre ➔ | Objectif : 0.70 € vs 0.80 € ↘

Cours (21/10/2026) : 0.52 € | Potentiel : 35%

Révision	06/26e	06/27e
BPA	-46,9%	-24,7%

Résultats FY mitigés, objectifs 2028 réitérés mais visibilité toujours limitée

Date publication: 22/10/2026 08:06
Date rédaction: 22/10/2026 08:02



Sources : ODDO BHF Securities, SIX

Données produit	
ALCLA FP | ALCLA.PA	
Capitalisation boursière (M€)	30
VE (M€)	33
Extrêmes 12 mois (€)	0,47 - 1,90
Flottant (%)	63,5

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-14,0	-21,5	-71,6
Perf. rel. Indice Pays	-13,7	-20,9	-74,5
Perf. rel. CAC Small	-11,8	-15,0	-71,0

Comptes	06/26e	06/27e	06/28e
CA (M€)	93,8	94,7	95,7
EBITDA (M€)	20,9	21,8	22,0
EBIT courant (M€)	16,0	16,8	17,0
RNpg (M€)	4,4	6,8	10,5
BPA (€)	0,07	0,11	0,18
DNA (€)	0,00	0,00	0,00
P/E (x)	18,3	4,6	3,0
P/B (x)	1,8	0,6	0,5
Rendement (%)	0,0	0,0	0,0
FCF yield (%)	7,3	27,9	28,5
VE/CA (x)	1,1	0,4	0,2
VE/EBITDA (x)	5,0	1,5	1,0
VE/EBIT courant (x)	6,6	2,0	1,2
Gearing (%)	102	37	10
Dette nette/EBITDA (x)	2,1	0,8	0,3

Next Events	
10/11/2026	Q1 Sales

Résultats FY 2025/26 légèrement en dessous des attentes

Claranova a publié hier soir des résultats FY 2025/26 qui ressortent légèrement inférieurs à nos attentes. Pour un CA (déjà publié) de 94 M€ en repli de 21% y/y dont -12% org, le ROC normalisé (équivalent à un adj. EBITDA) s'établit à 20 M€ (vs ODDO BHF 22.7 M€), soit une marge en amélioration de 130 pb y/y à 21.7%. Cette évolution reflète une discipline accrue sur les coûts (Opex -20%), notamment sur les investissements marketing. L'EBIT courant ressort toutefois en baisse de 23% y/y à 16 M€ (vs ODDO BHF 18.5 M€), ce qui implique une marge en baisse de 50 pb à 17.1%. Après prise en compte d'un résultat financier de -5.9 M€ et une charge d'impôt de -3.5 M€, le RN s'établit à 4.3 M€ (vs -27.5 M€ en 2024/25 sur une base retraitée). Enfin, la génération de cash apparait quelque peu décevante sur l'exercice avec un FCF à 5.6 M€. L'endettement net reste stable et atteint 43 M€, avant encaissement en juillet du solde de la cession de PlanetArt (10 M$) et décaissement lié à SCEP (2.3 M€).

Résultats FY 2025/26

En M€	Publié	Attendu	N-1	Var. y/y
CA	94	-	118	-21% (-12% org)
Adj. EBITDA	20	22.7	24	-16%
% CA	*21.7%*	*24.3%*	*20.4%*	*+130pb*
EBIT courant	16.0	18.5	20.8	-23%
% CA	*17.1%*	*20%*	*17.6%*	*-50bps*
RN	4.3	8.0	73.3*	Ns

*Sources : ODDO BHF Securities, société / *Résultat net des activités poursuivies à -27.5 M€*

Objectifs 2028 réitérés. Refinancement de la dette Cheyne toujours à l'étude

Concernant les perspectives, Claranova confirme ses objectifs à fin 2028 (révisés à la baisse en juillet), à savoir i/ un CA entre 100 M€ et 120 M€, soit une croissance organique annualisée de 4% à 11%, et ii/ une marge opérationnelle comprise entre 21% et 23%. La société souhaite également augmenter le poids du B2B à >10% CA d'ici 2028, et afficher un ratio d'endettement autour de 1x d'ici là. La croissance devrait être portée par le Document/PDF, l'intégration de l'IA dans les solutions documentaires, l'accélération du canal B2B et le renouvellement des produits Utilitaires, tandis que le manque de visibilité sur l'activité publicitaire et la Photo continue de peser à court terme. En parallèle, le groupe confirme également l'abandon de son exercice décalé, avec une période de transition de 6 mois au S2 2026 avant un premier exercice calendaire complet en 2027. Enfin, il continue d'explorer activement des alternatives pour refinancer la dette Cheyne (46.3 M€, échéance avril 2028).

Opinion Neutre réitérée – OC légèrement ajusté à 0.7 € (vs 0.8 €)

Comme anticipé, ces résultats FY 2025/26 ne permettent pas encore de clarifier le profil financier du nouveau périmètre, ni de lever les incertitudes liées aux enjeux bilanciels (refinancement de la dette Cheyne). Dans ce contexte, nous considérons toujours qu'il faudra du temps au marché pour donner du crédit à la nouvelle feuille de route au regard du track record de la société, et de la visibilité limitée sur la trajectoire court terme. Le manque de momentum pourrait également continuer d'alimenter les craintes des investisseurs sur le risque de disruption lié à l'IA pour les Software B2C. Dans ce contexte, nous préférons maintenir notre opinion Neutre à ce stade, malgré une valorisation quasi-plancher et un potentiel d'upside élevé en affichage. OC ajusté à 0.7 € (vs 0.8 € préc.) après mise à jour de nos prévisions, de la prime de risque et de nos méthodes de valorisation.

Risque de conflits d'intérêts:

ODDO BHF SCA ou ses filiales 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 SCA 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.
Il s'agit d'un document non contractuel, strictement destiné à l'usage privé du destinataire et les informations fournies dans ce document proviennent de sources que nous estimons fiables, mais dont l'exactitude et l'exhaustivité ne érieurement.

Claranova
Logiciels | France

Neutre
Upside 34,62%

Cours actuel 0.52 €
OC 0.70 €

DONNEES PAR ACTION (€)	06/21	06/22	06/23	06/24	06/25	06/26e	06/27e	06/28e
BPA corrigé	0,21	-0,19	-0,19	-0,19	1,27	0,07	0,11	0,18
BPA publié	**0,26**	**-0,23**	**-0,23**	**-0,20**	**1,29**	**0,08**	**0,12**	**0,18**
Croissance du BPA corrigé	ns	ns	ns	ns	ns	-94,2%	54,7%	55,2%
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	0,38	0,31	0,16	0,61	0,37	0,10	0,15	0,15
Book value par action	1,70	-0,03	-0,42	-0,17	0,72	0,76	0,88	1,07
Nombre d'actions ordinaires fin de période (M)	39,73	45,99	45,99	57,21	57,14	57,08	57,08	57,08
Nombre d'actions moyen dilué (M)	49,02	55,31	55,26	57,61	58,07	59,80	59,77	59,77
VALORISATION (M€)	**06/21**	**06/22**	**06/23**	**06/24**	**06/25**	**06/26e**	**06/27e**	**06/28e**
Cours le plus haut (€)	8,3	8,8	6,4	2,9	2,9	3,2	1,6	
Cours le plus bas (€)	3,0	4,4	2,3	1,3	1,2	1,2	0,5	
(*) Cours de référence (€)	6,7	5,2	2,6	2,0	1,8	1,3	0,5	0,5
Capitalisation	265	237	118	112	104	76,5	29,7	29,7
Endettement net retraité	-25,3	71,2	112	102	42,2	43,0	18,2	6,1
Intérêts minoritaires réévalués	22,1	22,1	22,1	22,1	22,1	0,1	0,0	0,0
Immobilisations financières réévaluées	5,1	7,7	13,5	12,2	21,8	14,6	14,6	14,6
Provisions (y compris réserve)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
VE	**257**	**323**	**239**	**224**	**147**	**105**	**33,2**	**21,2**
P/E (x)	**31,4**	**ns**	**ns**	**ns**	**1,4**	**18,3**	**4,6**	**3,0**
P/CF (x)	11,4	18,3	5,3	3,5	4,5	6,6	2,5	2,6
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF yield	5,6%	5,9%	6,3%	31,1%	20,0%	7,3%	27,9%	28,5%
PBV incl. GW (x)	3,93	ns	ns	ns	2,53	1,75	0,59	0,49
PBV excl. GW (x)	17,41	ns	ns	ns	2,53	1,75	0,59	0,49
VE/CA (x)	0,54	0,68	0,47	0,45	1,25	1,12	0,35	0,22
VE/EBITDA (x)	6,8	11,4	6,6	4,4	5,6	5,0	1,5	1,0
VE/EBIT courant (x)	**8,8**	**17,2**	**9,7**	**5,8**	**7,1**	**6,6**	**2,0**	**1,2**
(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n								
COMPTE DE RESULTAT (M€)	**06/21**	**06/22**	**06/23**	**06/24**	**06/25**	**06/26e**	**06/27e**	**06/28e**
CA	472	474	507	496	118	94	95	96
EBITDA ajusté	37,8	28,4	36,3	51	26,1	20,9	21,8	22,0
Dotations aux amortissements	-8,6	-9,6	-11,6	-12,4	-5,3	-4,9	-4,9	-5,0
EBIT courant	**29,2**	**18,8**	**24,7**	**38,6**	**20,8**	**16,0**	**16,8**	**17,0**
EBIT publié	24,8	18,1	19,4	30,9	14,5	13,8	15,4	15,6
Résultat financier	-6,8	-22,3	-28,1	-34,4	-37,1	-5,9	-6,0	-1,0
Impôt sur les sociétés	-3,8	-5,7	-2,0	-8,3	-4,9	-3,5	-2,6	-4,1
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Activités cédées ou en cours	0,0	0,0	0,0	0,0	101	0,0	0,0	0,0
Intérêts minoritaires	-3,7	-0,5	0,2	0,7	-0,3	0,0	0,0	0,0
RNpg publié	10,4	-10,4	-10,5	-11,1	73	4,4	6,8	10,5
RNCpg ajusté	**10,4**	**-10,4**	**-10,5**	**-11,1**	**73**	**4,4**	**6,8**	**10,5**
BILAN (M€)	**06/21**	**06/22**	**06/23**	**06/24**	**06/25**	**06/26e**	**06/27e**	**06/28e**
Survaleurs	64,4	82,3	97,1	96,1	80,0	79,3	79,3	79,3
Autres actifs incorporels	13,1	14,3	23,0	21,1	11,5	10,5	5,6	-52,7
Immobilisations corporelles	5,2	5,6	5,3	4,4	0,1	0,1	-5,1	51,7
BFR	-26,8	-33,5	-32,9	-36,7	-28,0	-17,9	-25,9	-25,9
Immobilisations financières	5,1	7,7	13,5	12,2	21,8	14,6	14,6	14,6
Capitaux propres pg	67,0	-1,4	-19,3	-9,9	41,1	43,6	50,4	60,8
Capitaux propres minoritaires	16,2	3,3	2,9	2,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Capitaux propres	83,2	1,9	-16,4	-7,7	39,8	42,3	49,1	59,5
Provisions	3,1	3,3	10,4	2,8	3,4	1,3	1,3	1,3
Endettement net	**-25,3**	**71,2**	**112**	**102**	**42,2**	**43,0**	**18,2**	**6,1**
TABLEAU DE FLUX (M€)	**06/21**	**06/22**	**06/23**	**06/24**	**06/25**	**06/26e**	**06/27e**	**06/28e**
EBITDA	**37,8**	**28,4**	**36,3**	**51,0**	**26,1**	**20,9**	**21,8**	**22,0**
Var. BFR	-4,4	3,2	-12,9	8,0	0,4	-3,2	0,1	0,5
Frais financiers & taxes	-5,8	-5,8	-30,1	-42,7	-42,0	-6,3	-8,6	-8,7
Autres flux opérationnels	-8,9	-9,7	16,0	23,4	39,0	-3,0	-1,4	-1,9
Operating Cash flow	18,7	16,1	9,3	39,7	23,5	8,4	11,8	12,0
Capex	-3,8	-2,1	-1,9	-5,0	-2,7	-2,8	-3,5	-3,5
Free cash-flow	**14,9**	**14,0**	**7,4**	**34,7**	**20,8**	**5,6**	**8,3**	**8,5**
Acquisitions / Cessions	-2,6	1,9	0,3	-0,2	-0,6	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	2,4	13,3	-4,0	-3,2	-14,0	-2,4	0,0	0,0
Autres	-3,8	-73,4	-30,2	0,0	75,2	3,9	8,7	10,0
Var. trésorerie nette	12,5	-38,9	-27,7	31,6	81,7	7,1	17,0	18,5
CROISSANCE MARGES RENTABILITE	**06/21**	**06/22**	**06/23**	**06/24**	**06/25**	**06/26e**	**06/27e**	**06/28e**
Croissance du CA publiée	15,3%	0,4%	7,1%	-2,3%	-76,2%	-20,5%	1,0%	1,0%
Croissance du CA organique	**13,7%**	**-1,2%**	**1,8%**	**-1,7%**	**-0,4%**	**-12,0%**	**1,0%**	**1,0%**
Croissance de l'EBIT courant	ns	-35,5%	31,6%	56,1%	-46,1%	-23,3%	5,2%	1,2%
Croissance du BPA corrigé	ns	ns	ns	ns	ns	-94,2%	54,7%	55,2%
Marge nette ajustée	2,2%	-2,2%	-2,1%	-2,2%	62,2%	4,7%	7,1%	11,0%
Marge d'EBITDA	**8,0%**	**6,0%**	**7,2%**	**10,3%**	**22,1%**	**22,3%**	**23,0%**	**23,0%**
Marge d'EBIT courant	**6,2%**	**4,0%**	**4,9%**	**7,8%**	**17,6%**	**17,0%**	**17,7%**	**17,8%**
Capex / CA	-0,8%	-0,5%	-0,4%	-1,0%	-2,4%	-3,0%	-3,7%	-3,7%
BFR / CA	-5,7%	-7,1%	-6,5%	-7,4%	-23,8%	-19,1%	-27,3%	-27,1%
Taux d'IS apparent	21,4%	ns	-23,1%	ns	-21,7%	44,5%	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)	9,3	7,5	6,2	5,5	1,6	1,4	1,5	1,8
ROCE post-tax (taux d'IS normatif)	**43,1%**	**22,5%**	**22,7%**	**32,3%**	**20,7%**	**17,4%**	**19,7%**	**23,6%**
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ROE	17,6%	-31,7%	ns	76,0%	ns	10,3%	14,4%	18,9%
RATIOS D'ENDETTEMENT	**06/21**	**06/22**	**06/23**	**06/24**	**06/25**	**06/26e**	**06/27e**	**06/28e**
Gearing	-30%	3 747%	ns	ns	106%	102%	37%	10%
Dette nette / Capitalisation (x)	-0,10	0,30	0,95	0,91	0,40	0,56	0,61	0,21
Dette nette / EBITDA (x)	**-0,67**	**2,51**	**3,08**	**2,00**	**1,62**	**2,06**	**0,83**	**0,28**
EBITDA / frais financiers nets (x)	5,8	1,3	1,3	1,5	0,7	14,9	3,6	22,0

Sources: ODDO BHF Securities, SIX

Recherche Financière Sponsorisée Par L'émetteur

- **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 évènements 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.oddo-bhf.com/#disclaimer.**

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

Date	Recomm.	Objectif (EUR)	Cours (EUR)	Analyste
30/07/26	Neutre	0.80	0.63	Nicolas Thorez
26/03/26	Neutre	1.00	0.68	Nicolas Thorez
12/02/26	Neutre	1.10	1.07	Nicolas Thorez
14/11/25	Neutre	2.20	1.43	Nicolas Thorez
30/10/25	Neutre	2.50	1.74	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/#disclaimer.

Répartition des recommandations

		Surperformance	Neutre	Sous-performance
Ensemble de la couverture	(848)	54%	38%	8%
Contrats de liquidité	(133)	53%	39%	8%
Contrats de recherche	(91)	60%	37%	2%
Service de banque d'investissement	(34)	79%	18%	3%

Risque de conflits d'intérêts :

Services de banque d'investissement et/ou Distribution	**Si oui, spécifier le nom de l'émetteur concerné**
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 pour d'autres prestations 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 d'autres prestations de services d'investissement réalisés au cours des 12 derniers mois ?	Non
Contrat de recherche entre le groupe ODDO et l'émetteur	**Si oui, spécifier le nom de l'émetteur concerné**
ODDO BHF SCA ou sa filiale ABN AMRO – ODDO BHF B.V. et l'émetteur ont-ils 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 ?	Claranova
L'émetteur est-il client du prestataire de recherche sponsorisée ou a-t-il entretenu une relation contractuelle avec le prestataire de recherche sponsorisée au cours des 12 derniers mois.	Non
L'émetteur représente-t-il plus de 5 % du chiffre d'affaires brut consolidé de l'exercice précédent du prestataire de recherche sponsorisée ?	Non
Contrat de liquidité et market-making	**Si oui, spécifier le nom de l'émetteur concerné**
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	**Si oui, spécifier le nom de l'émetteur concerné**
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'intérets 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 perçu 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.

Les études désignées comme de la recherche sponsorisée par l'émetteur ont été réalisées conformément aux dispositions du Code de conduite européen relatif à la recherche sponsorisée par l'émetteur. Elles sont partiellement financées par l'émetteur couvert et réservées indéfiniment. Pour accéder à la Politique de gestion des conflits d'intérêts d'ODDO BHF, please follow this link: PDF

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.