

# Wavestone

Surperformance →

| Objectif

54.0 € vs 52.0 € ↗

Cours (30/01/2023) : 46.20 € | Potentiel : 17%

Révision

2023e

2024e

BPA

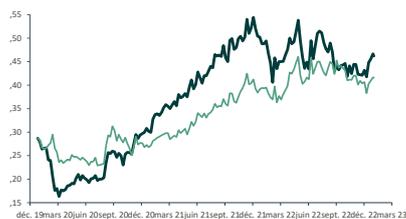
0.0%

2.3%

## T3 solide, en ligne – Les moyens de maintenir le cap, envers et contre tout

Date publication: 31/01/2023 07:48

Date rédaction: 30/01/2023 22:55



Sources : ODDO BHF Securities, SIX

### Données produit

WAVE FP | WAVE.PA

Capitalisation boursière (M€)		918
VE (M€)		905
Extrêmes 12 mois (€)	40,60	54,30
Flottant (%)		43,2

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	7.1	3.6	-5.3
Perf. rel. Indice Pays	0.1	-6.4	-3.0
Perf. rel. CAC Small	2.4	-3.5	5.6

Comptes	03/23e	03/24e	03/25e
CA (M€)	527	577	606
EBITDA (M€)	83.5	90.6	96.5
EBIT courant (M€)	77.0	83.7	89.4
RNpg (M€)	53.0	58.2	63.9
BPA (€)	2.77	3.03	3.27
DNA (€)	0.40	0.44	0.48
P/E (x)	16.7	15.2	14.1
P/B (x)	3.0	2.6	2.2
Rendement (%)	0.9	0.9	1.0
FCF yield (%)	5.0	6.8	7.3
VE/CA (x)	1.7	1.5	1.3
VE/EBITDA (x)	10.8	9.4	8.2
VE/EBIT courant (x)	11.8	10.2	8.9
Gearing (%)	-12	-25	-36
Dettes nette/EBITDA (x)	-0.4	-1.0	-1.5

### Next Events

27/04/2023	FY Sales
31/05/2023	FY Results
26/07/2023	Q1 Sales

### CA T3 de 139.1 M€, en croissance de 6% org, proche de nos attentes

Wavestone a publié hier soir un CA T3 (à fin décembre) de 139.1 M€, en croissance de 14% y-o-y en données publiées et en progression de 6.0% org, conforme à nos attentes voire légèrement mieux en organique (ODDO BHF : +5.4% org à 140.3 M€). Retraité des effets jours ouvrés (-1.6% au T3), la croissance économique s'établit à +7.6%, ce qui reflète une accélération (comme anticipé) par rapport au T2 (+6.4% éco.). Sur 9 mois, le CA ressort à 376.2 M€, en croissance de 11% dont 5% org. Les indicateurs clés sont également solides, avec 1/ un carnet de commandes qui s'élève à 4.0 mois, un niveau élevé eu égard aux nombreuses arrivées et qui s'explique par une très bonne prise de commandes en décembre, 2/ une orientation toujours positive des prix de vente (+3% à pc, +2% à cc), et 3/ un rythme de recrutements encore très soutenu, au-dessus du plan de marche du groupe (+340 net adds sur 9 mois), avec une détente perceptible sur le turnover (17% vs 19% au S1). Seul bémol, l'onboarding des nouveaux consultants entraîne une légère érosion du TACE à 74% fin décembre (vs 75% au S1, i.e. T3 à ~73%).

### Publication CA T3 2022/23 - Wavestone

En M€	Publié	Attendu	N-1	Var. y/y
CA T3	139.1	140.3	122.3	+14% (+6% org)
CA 9M	376.2	377.4	340.1	+11% (+5% org)

Sources : ODDO BHF Securities, société

### Wavestone confirme ses guidances 2022/23 et demeure optimiste au-delà

Le ralentissement craint depuis quelques mois s'avère pour le moment très limité et beaucoup moins brutal qu'initialement anticipé. La direction reste donc confiante sur l'atteinte de sa guidance annuelle d'un CA 2022/23 >525 M€ et d'une MOC de l'ordre de 15%, malgré le contexte économique actuel. Si l'atteinte de l'objectif topline apparaît en partie sécurisé par un carnet de commandes solide et une bonne croissance embarquée (vers une nouvelle accélération au T4), la baisse du TACE rend la guidance de marge, selon nous, plus challenging (>17% de MOC S2, stable y-o-y). Néanmoins, le management a confirmé être assez confiant sur ce niveau cible eu égard à 1/ une base de comparaison plus aisée sur le TACE au T4, 2/ l'amélioration du couple prix/salaire (signe d'un bon pricing power), et 3/ une gestion rigoureuse des SG&A au S2. En outre, malgré un marché moins porteur en 2023 (ralentissement très graduel), nous retenons du webcast la volonté d'accentuer l'effort commercial sur les secteurs les plus porteurs (Banque, Utilities, Luxe), de sorte à maintenir (voire dépasser) le rythme de croissance actuel sur l'exercice prochain, et ce malgré un effet calendaire très négatif (-4 jours). Ainsi, nous maintenons inchangées nos attentes 2022/23 (+6% org, MOC 14.6%) mais relevons notre prévision de croissance org 2023/24 de 4.5% à 6.9%.

### Le titre n'a pas suivi le re-rating sectoriel. Opinion Surperformance réitérée

Malgré les messages de plus en plus rassurants délivrés par la direction depuis quelques semaines, Wavestone sous-performe boursièrement, avec une performance flat depuis 3 mois (+2% vs +11% en moyenne pour le secteur). Le titre n'a donc pas accompagné le re-rating généralisé du secteur IT Services européen (>10%), et se traite <11x EBIT 12m fwd, un niveau attractif en absolu (sous les moyennes historiques) et en relatif (actuellement *at par* avec les pairs, vs prime historique), alors que les perspectives de croissance bénéficiaire dans le contexte actuel (soft landing), les fondamentaux, le positionnement et la gouvernance militent pour une appréciation des multiples. Dans ce contexte, nous réitérons notre opinion Surperformance et relevons notre objectif à 54 € (vs 52 €) sur la base de nos nouvelles prévisions et données de marché.

Nicolas Thorez (Analyste)

+33 (0)4 72 68 27 28

nicolas.thorez@oddo-bhf.com

### 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.



**WAVE.PA | WAVE FP**  
**Services informatiques | France**

**Surperformance**

Cours actuel 46.20 €

Upside 16.88%

OC 54.0 €

DONNEES PAR ACTION (€)	03/18	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23e	03/24e	03/25e
BPA corrigé	1.49	1.69	1.66	1.65	2.66	2.77	3.03	3.27
<b>BPA publié</b>	<b>1.35</b>	<b>1.59</b>	<b>1.58</b>	<b>1.29</b>	<b>2.59</b>	<b>2.69</b>	<b>2.95</b>	<b>3.24</b>
Croissance du BPA corrigé	31.8%	13.0%	-1.7%	-0.4%	61.1%	3.9%	9.6%	7.7%
BPA consensus								
Dividende par action	0.20	0.23	0.00	0.23	0.38	0.40	0.44	0.48
FCF to equity par action	1.32	1.52	2.53	3.68	2.85	2.32	3.14	3.37
Book value par action	6.62	7.65	8.99	10.46	13.04	15.35	17.90	20.70
Nombre d'actions ordinaires fin de période (M)	19.87	19.95	19.95	19.95	19.95	19.95	19.95	19.95
Nombre d'actions moyen dilué (M)	19.87	19.95	19.95	19.95	19.95	19.95	19.95	19.95
VALORISATION (M€)	03/18	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23e	03/24e	03/25e
Cours le plus haut (€)	31.4	47.0	31.0	29.8	54.6	54.3	46.8	
Cours le plus bas (€)	19.6	23.0	20.7	16.3	29.0	40.6	41.5	
(*) Cours de référence (€)	27.9	33.9	25.0	24.9	44.8	46.2	46.2	46.2
Capitalisation	554	677	499	497	894	922	922	922
Endettement net retraité	34.6	38.7	58.7	-9.6	-47.2	-35.4	-89.3	-147.0
Intérêts minoritaires réévalués	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Immobilisations financières réévaluées	1.6	2.0	2.0	2.1	1.3	1.3	1.3	1.3
Provisions (y compris réserve)	18.3	18.9	20.7	23.9	19.5	19.5	19.5	19.5
<b>VE</b>	<b>605</b>	<b>733</b>	<b>576</b>	<b>510</b>	<b>865</b>	<b>905</b>	<b>851</b>	<b>793</b>
<b>P/E (x)</b>	<b>18.7</b>	<b>20.1</b>	<b>15.1</b>	<b>15.1</b>	<b>16.8</b>	<b>16.7</b>	<b>15.2</b>	<b>14.1</b>
P/CF (x)	17.4	16.0	10.5	9.7	14.1	16.6	15.2	13.9
Rendement	0.7%	0.7%	0.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%
FCF yield	4.7%	4.5%	10.1%	14.8%	6.4%	5.0%	6.8%	7.3%
PBV incl. GW (x)	4.21	4.43	2.78	2.38	3.44	3.01	2.58	2.23
PBV excl. GW (x)	48.31	65.63	46.22	11.15	11.25	12.30	7.32	5.07
VE/CA (x)	1.68	1.87	1.37	1.22	1.84	1.72	1.47	1.31
VE/EBITDA (x)	11.9	12.5	8.7	8.1	10.7	10.8	9.4	8.2
<b>VE/EBIT courant (x)</b>	<b>12.0</b>	<b>13.3</b>	<b>10.3</b>	<b>9.6</b>	<b>11.6</b>	<b>11.8</b>	<b>10.2</b>	<b>8.9</b>
(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n								
COMPTE DE RESULTAT (M€)	03/18	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23e	03/24e	03/25e
CA	360	392	422	418	470	527	577	606
EBITDA ajusté	51	59	66	63	81	83	91	97
Dotations aux amortissements	-0.4	-3.5	-10.4	-9.7	-6.0	-6.5	-6.9	-7.2
<b>EBIT courant</b>	<b>51</b>	<b>55</b>	<b>56</b>	<b>53</b>	<b>75</b>	<b>77</b>	<b>84</b>	<b>89</b>
EBIT publié	46.8	52	54	43.3	73	75	82	89
Résultat financier	-2.8	-1.4	-3.4	-2.6	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6
Impôt sur les sociétés	-17.3	-19.9	-19.0	-15.3	-20.9	-21.1	-22.6	-24.2
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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
RNpg publié	26.6	31.3	31.1	25.4	51	53	58	64
<b>RNCpg ajusté</b>	<b>29.4</b>	<b>33.3</b>	<b>32.7</b>	<b>32.6</b>	<b>52</b>	<b>54</b>	<b>60</b>	<b>64</b>
BILAN (M€)	03/18	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23e	03/24e	03/25e
Survaleurs	119	141	166	162	179	228	228	228
Autres actifs incorporels	12.9	10.1	8.1	6.2	4.3	4.3	4.3	4.3
Immobilisations corporelles	17.1	17.1	14.0	8.5	6.9	6.6	6.6	6.6
BFR	26.3	32.5	32.8	15.9	19.7	27.3	23.7	21.2
Immobilisations financières	8.2	9.6	44.1	35.8	25.2	25.2	25.2	25.2
Capitaux propres pg	130	151	177	206	257	302	353	408
Capitaux propres minoritaires	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capitaux propres	130	151	177	206	257	302	353	408
Provisions	18.4	20.4	29.7	32.1	24.8	24.8	24.8	24.8
<b>Endettement net</b>	<b>34.6</b>	<b>38.7</b>	<b>58.7</b>	<b>-9.6</b>	<b>-47.2</b>	<b>-35.4</b>	<b>-89.3</b>	<b>-147.0</b>
TABLEAU DE FLUX (M€)	03/18	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23e	03/24e	03/25e
<b>EBITDA</b>	<b>51.0</b>	<b>58.8</b>	<b>66.1</b>	<b>63.0</b>	<b>80.8</b>	<b>83.5</b>	<b>90.6</b>	<b>96.5</b>
Var. BFR	-2.8	-10.4	5.9	20.8	-6.9	-7.6	3.6	2.6
Frais financiers & taxes	-1.5	-1.3	-2.5	-16.2	-16.4	-26.6	-28.5	-30.2
Autres flux opérationnels	-18.1	-15.7	-16.7	4.0	-1.9	-2.1	-2.1	-0.6
Operating Cash flow	28.6	31.3	52.8	71.7	55.7	47.2	63.6	68.2
Capex	-2.7	-1.4	-3.1	0.7	0.5	-1.6	-1.7	-1.8
<b>Free cash-flow</b>	<b>25.9</b>	<b>29.9</b>	<b>49.7</b>	<b>72.5</b>	<b>56.1</b>	<b>45.6</b>	<b>61.9</b>	<b>66.4</b>
Acquisitions / Cessions	-0.3	-29.9	-30.0	0.0	-14.4	-49.8	0.0	0.0
Dividendes	-3.0	-4.1	-4.6	0.0	-4.6	-7.7	-8.0	-8.7
Var. Capitaux propres	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Autres	-0.5	0.0	-7.2	-11.2	-7.9	0.0	0.0	0.0
Var. trésorerie nette	21.8	-4.1	-20.0	68.3	37.7	-11.8	53.9	57.7
CROISSANCE MARGES RENTABILITE	03/18	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23e	03/24e	03/25e
Croissance du CA publiée	6.3%	8.8%	7.8%	-1.0%	12.6%	12.2%	9.4%	5.0%
<b>Croissance du CA organique</b>	<b>6.4%</b>	<b>5.0%</b>	<b>1.2%</b>	<b>-2.3%</b>	<b>10.1%</b>	<b>6.0%</b>	<b>6.9%</b>	<b>5.0%</b>
Croissance de l'EBIT courant	30.7%	9.3%	0.7%	-4.3%	40.4%	2.9%	8.7%	6.8%
Croissance du BPA corrigé	31.8%	13.0%	-1.7%	-0.4%	61.1%	3.9%	9.6%	7.7%
Marge nette ajustée	8.2%	8.5%	7.7%	7.8%	11.2%	10.3%	10.3%	10.6%
<b>Marge d'EBITDA</b>	<b>14.2%</b>	<b>15.0%</b>	<b>15.7%</b>	<b>15.1%</b>	<b>17.2%</b>	<b>15.8%</b>	<b>15.7%</b>	<b>15.9%</b>
<b>Marge d'EBIT courant</b>	<b>14.1%</b>	<b>14.1%</b>	<b>13.2%</b>	<b>12.8%</b>	<b>15.9%</b>	<b>14.6%</b>	<b>14.5%</b>	<b>14.8%</b>
Capex / CA	-0.8%	-0.4%	-0.7%	0.2%	0.1%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
BFR / CA	7.3%	8.3%	7.8%	3.8%	4.2%	5.2%	4.1%	3.5%
Taux d'IS apparent	37.2%	37.2%	36.7%	36.3%	28.4%	27.9%	27.5%	27.5%
Taux d'IS normatif	28.5%	28.5%	28.5%	28.5%	28.5%	28.5%	28.5%	28.5%
Rotation de l'actif (CA / Actif Economique) (x)	2.1	2.1	2.0	2.0	2.3	2.2	2.2	2.3
<b>ROCE post-tax (taux d'IS normatif)</b>	<b>21.0%</b>	<b>21.1%</b>	<b>18.9%</b>	<b>18.4%</b>	<b>26.6%</b>	<b>23.1%</b>	<b>22.6%</b>	<b>24.4%</b>
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	68.1%	68.2%	69.5%	89.0%	ns	ns	ns	ns
ROE	25.1%	23.7%	19.9%	17.0%	22.7%	19.5%	18.2%	16.9%
RATIOS D'ENDETTEMENT	03/18	03/19	03/20	03/21	03/22	03/23e	03/24e	03/25e
Gearing	27%	26%	33%	-5%	-18%	-12%	-25%	-36%
Dette nette / Capitalisation (x)	0.06	0.06	0.12	-0.02	-0.05	-0.04	-0.10	-0.16
<b>Dette nette / EBITDA (x)</b>	<b>0.68</b>	<b>0.66</b>	<b>0.89</b>	<b>-0.15</b>	<b>-0.58</b>	<b>-0.42</b>	<b>-0.99</b>	<b>-1.52</b>
EBITDA / frais financiers nets (x)	27.3	37.3	30.4	55.3	91.4	107.8	127.8	158.5

Sources: ODDO BHF Securities, SIX



#### METHODE 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.

#### SENSIBILITE DU RESULTAT 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 BOURSIERES

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 UTILISES ET MENTIONNES DANS LE PRESENT DOCUMENT SONT DES COURS DE CLOTURE.

L'ENSEMBLE DES PUBLICATIONS DES SOCIETES SUIVIES ET MENTIONNEES DANS LE PRESENT DOCUMENT EST DISPONIBLE SUR LE SITE DE LA RECHERCHE : WEB LIEN

Date	Recomm.	Objectif (EUR)	Cours (EUR)	Analyste
30/01/23	Surperformance	54.00	46.20	#N/A
16/01/23	Surperformance	52.00	46.80	#N/A
13/10/22	Neutre	49.00	43.90	#N/A
12/07/22	Neutre	53.00	46.05	#N/A
15/03/22	Surperformance	59.00	42.90	#N/A
14/01/22	Surperformance	62.00	50.40	#N/A
07/12/21	Surperformance	59.00	54.40	#N/A

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 .

#### REPARTITION DES RECOMMANDATIONS

		Surperformance	Neutre	Sous-performance
Ensemble de la couverture	(681)	51%	38%	11%
Contrats de liquidité	(86)	52%	40%	8%
Contrats de recherche	(59)	63%	27%	10%
Service de banque d'investissement	(35)	51%	43%	6%

#### RISQUE DE CONFLITS D'INTERETS :

##### 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 ? 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 Prudential 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.