

Wavestone

Surperformance → | Objectif : 67.0 € vs 61.0 € ↗

Cours (28/07/2025) : 62.00 € | Potentiel : 8%

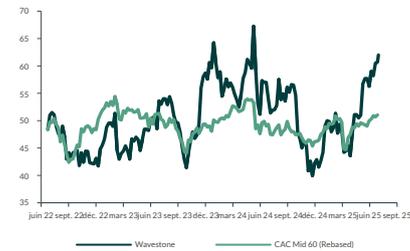
Révision 03/26e 03/27e

BPA -1,3% -1,3%

T1 sans surprise, guidances FY réitérées (momentum plus favorable au S2)

Date publication: 29/07/2025 07:14

Date rédaction: 29/07/2025 06:54



Sources : ODDO BHF Securities, SIX

Données produit

WAVE FP WAVE.PA	
Capitalisation boursière (M€)	1 544
VE (M€)	1 446
Extrêmes 12 mois (€)	39,40 - 62,00
Flottant (%)	29,3

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	10,1	38,2	14,8
Perf. rel. Indice Pays	9,1	31,8	7,3
Perf. rel. CAC Mid 60	8,2	29,7	11,3

Comptes

	03/26e	03/27e	03/28e
CA (M€)	957	987	1 036
EBITDA (M€)	134	144	161
EBIT courant (M€)	124	133	150
RNpg (M€)	81,3	87,8	100
BPA (€)	3,55	3,81	4,32
DNA (€)	0,49	0,49	0,49
P/E (x)	17,5	16,3	14,4
P/B (x)	2,2	2,0	1,8
Rendement (%)	0,8	0,8	0,8
FCF yield (%)	8,0	4,8	6,4
VE/CA (x)	1,5	1,4	1,3
VE/EBITDA (x)	10,8	9,6	8,1
VE/EBIT courant (x)	11,6	10,4	8,7
Gearing (%)	-18	-24	-31
Dette nette/EBITDA (x)	-0,9	-1,3	-1,7

Next Events

30/10/2025	H1 Sales
03/12/2025	H1 Results
02/02/2026	Q3 Sales

Opinion ESG

Wavestone Best-in-Class

Baptiste Salaville (Analyste ESG)

+33 (0)1 55 35 42 00

baptiste.salaville@oddo-bhf.com

CA T1 2025/26 en léger repli de 0.6% org et 'flat' en croissance économique, conforme à la séquence de croissance attendue sur l'exercice (S1 < S2)

Wavestone a publié un CA T1 2025/26 (à fin juin) à 231.5 M€, en léger repli de 0.4% y/y en publié, -0.6% en org. mais stable en croissance économique retraité d'un effet calendaire négatif. Ce niveau est (très) marginalement inférieur à notre estimation (ODDO BHF 231.5 M€), mais reste parfaitement conforme à la séquence de croissance attendue par Wavestone sur l'exercice (momentum plus favorable au S2 vs S1). Concernant les indicateurs clés : l'orientation des prix (+0.5% y/y) et le carnet de commandes (4.3 mois vs 4.2 mois à fin mars) restent satisfaisants. En revanche, la bonne tenue de cette dernière métrique ne se reflète pas encore véritablement dans la croissance du groupe (attentisme dans le démarrage des projets), et ne permet pas d'améliorer la productivité à court terme puisque le taux d'activité se tasse même légèrement à 71% (vs T4 2024/25 : 72% et FY : 73%). L'effectif est en très léger repli de 0.7% q/q en organique, ce qui est conforme à la saisonnalité habituelle au T1.

CA T1 2025/26 - Wavestone

En M€	Publié	Attendu	N-1	Var. y/y
CA T1	231.5	234.2	232.4	-0.4% (-0.6% org)

Sources : ODDO BHF Securities, société

Guidances FY réitérées : le groupe apparait toujours relativement serein pour générer une croissance >0 sur 2025/26 tout en améliorant sa rentabilité

Concernant les perspectives, la société reste (sans surprise) prudente face à un contexte de marché encore difficile. Cela étant, **Wavestone confirme ses guidances FY 2025/26, à savoir de réaliser une croissance org. positive et d'améliorer la marge opérationnelle à >13%**. Ces objectifs restent rassurants et sont crédibilisés par 1/ l'activisme commercial du groupe sur les secteurs résilients (Energie, Assurance) ou sur les sujets technologiques les plus porteurs (cybersécurité, Cloud, migration SAP, ramp-up des projets genAI...), 2/ la croissance déjà embarquée sur les volumes (hausse des FTE), et 3/ les nombreux leviers déjà identifiés sur la marge (diminution de la sous-traitance, amélioration du taux d'utilisation par une modération des recrutements après un point bas temporaire touché sur T1 2025, et optimisation des coûts depuis la combinaison avec Q_Perior permettant d'abaisser le point mort du cabinet).

Opinion Surperformance réitérée – OC ajusté à 67 € (vs 61 €)

Cette publication T1 (sans relief ni surprise) tend à conforter notre scénario sur 2025/26 (croissance org +1.0% et marge de 13%). Les commentaires de la société restent logiquement prudents mais laissent penser que le point bas est désormais derrière, avec une possible inflexion dès T2 et une séquence plus favorable au S2. Wavestone devrait donc continuer d'afficher une certaine résilience en bas de cycle et une bonne capacité à pouvoir capter la recovery du marché, avec (in fine) de meilleures performances opérationnelles. La trajectoire court terme et les perspectives à moyen terme restent ainsi satisfaisantes dans le contexte actuel. Ce qui justifie, selon nous, la performance récente du titre (+44% YTD), qui se traite à nouveau avec une légère prime sectorielle à 11x EBIT fwd (range historique 8x-15x), et conforte notre vision fondamentalement positive du dossier. Opinion Surperformance réitérée, OC relevé à 67 € (vs 61 €) suite au re-rating sectoriel et au roulement de notre DCF.

Nicolas Thorez (Analyste)

+33 (0)4 72 68 27 28

nicolas.thorez@oddo-bhf.com

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 peuvent être garanties. Les appréciations formulées reflètent notre appréciation à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement.


Wavestone
Services informatiques | France
Surperformance

Cours actuel 62.00 €

Upside 8,06%

OC 67.0 €

DONNEES PAR ACTION (€)	03/21	03/22	03/23	03/24	03/25	03/26e	03/27e	03/28e
BPA corrigé	1,63	2,63	2,67	2,81	3,34	3,55	3,81	4,32
BPA publié	1,27	2,56	2,52	2,36	3,07	3,30	3,56	4,06
Croissance du BPA corrigé	-0,4%	61,1%	1,6%	5,1%	18,9%	6,2%	7,5%	13,2%
BPA consensus								
Dividende par action	0,23	0,38	0,38	0,38	0,46	0,49	0,49	0,49
FCF to equity par action	3,63	2,77	1,77	3,19	3,30	4,95	2,97	3,96
Book value par action	10,33	12,88	14,99	23,10	25,63	28,47	31,54	35,07
Nombre d'actions ordinaires fin de période (M)	20,20	20,20	20,20	24,91	24,91	24,91	24,91	24,91
Nombre d'actions moyen dilué (M)	20,20	20,20	20,20	24,91	24,91	24,91	24,91	24,91
VALORISATION (M€)	03/21	03/22	03/23	03/24	03/25	03/26e	03/27e	03/28e
Cours le plus haut (€)	29,8	54,6	54,3	59,0	67,2	62,0		
Cours le plus bas (€)	16,3	29,0	40,6	41,0	39,4	40,3		
(*) Cours de référence (€)	24,9	44,8	46,3	51,1	51,8	62,0	62,0	62,0
Capitalisation	503	905	935	1 272	1 289	1 544	1 544	1 544
Endettement net retraité	-31,8	-60,3	-27,1	-19,3	-25,6	-124,6	-185,7	-270,1
Intérêts minoritaires réévalués	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Immobilisations financières réévaluées	2,1	1,3	1,8	1,7	1,9	1,9	1,9	1,9
Provisions (y compris réserve)	23,9	19,5	18,1	29,9	26,8	26,8	26,8	26,8
VE	495	865	926	1 283	1 290	1 446	1 385	1 301
P/E (x)	15,3	17,0	17,3	18,2	15,5	17,5	16,3	14,4
P/CF (x)	9,8	14,3	15,2	16,0	13,8	18,3	17,0	14,9
Rendement	0,9%	0,8%	0,8%	0,7%	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%
FCF yield	14,6%	6,2%	3,8%	6,3%	6,4%	8,0%	4,8%	6,4%
PBV incl. GW (x)	2,41	3,48	3,09	2,21	2,02	2,18	1,97	1,77
PBV excl. GW (x)	11,29	11,39	14,49	20,45	10,68	8,59	6,03	4,49
VE/CA (x)	1,19	1,84	1,74	1,83	1,37	1,51	1,40	1,26
VE/EBITDA (x)	7,9	10,7	11,2	11,7	9,9	10,8	9,6	8,1
VE/EBIT courant (x)	9,3	11,6	12,0	12,7	10,8	11,6	10,4	8,7
(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n								
COMPTE DE RESULTAT (M€)	03/21	03/22	03/23	03/24	03/25	03/26e	03/27e	03/28e
CA	418	470	532	701	944	957	987	1 036
EBITDA ajusté	63	81	83	109	130	134	144	161
Dotations aux amortissements	-9,7	-6,0	-5,8	-8,1	-10,9	-10,0	-10,3	-11,1
EBIT courant	53	75	77	101	119	124	133	150
EBIT publié	43,3	73	73	86	110	116	125	142
Résultat financier	-2,6	-0,9	-4,0	-4,5	-6,3	-3,6	-3,4	-3,3
Impôt sur les sociétés	-15,3	-20,9	-18,5	-22,7	-27,3	-30,8	-33,3	-38,0
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	-0,4	-0,4	0,0	0,0	0,0
RNpg publié	25,4	51	50	58	76	81	88	100
RNCpg ajusté	32,6	52	53	69	82	87	94	106
BILAN (M€)	03/21	03/22	03/23	03/24	03/25	03/26e	03/27e	03/28e
Survaleurs	162	179	235	508	512	524	524	524
Autres actifs incorporels	6,2	4,3	2,6	74,6	66,2	66,2	66,2	66,2
Immobilisations corporelles	8,5	6,9	8,8	12,0	11,6	13,6	27,7	29,6
BFR	15,9	19,7	34,1	0,3	57,2	14,5	14,9	15,7
Immobilisations financières	35,8	25,2	26,0	39,3	39,2	39,2	39,2	39,2
Capitaux propres pg	206	257	299	569	632	702	778	865
Capitaux propres minoritaires	0,0	0,0	0,0	1,9	1,4	1,4	1,4	1,4
Capitaux propres	206	257	299	571	633	703	779	866
Provisions	54,4	37,9	34,9	81,9	78,8	78,8	78,8	78,8
Endettement net	-31,8	-60,3	-27,1	-19,3	-25,6	-124,6	-185,7	-270,1
TABLEAU DE FLUX (M€)	03/21	03/22	03/23	03/24	03/25	03/26e	03/27e	03/28e
EBITDA	63,0	80,8	82,8	109,4	130,0	134,3	143,6	161,4
Var. BFR	20,8	-6,9	-21,6	2,9	-5,9	42,7	-0,4	-0,7
Frais financiers & taxes	-16,2	-16,4	-23,1	-23,0	-41,2	-42,3	-44,9	-49,9
Autres flux opérationnels	4,0	-1,9	1,0	-7,6	3,3	-8,6	-8,7	-8,8
Operating Cash flow	71,7	55,7	39,1	81,8	86,2	126,1	89,6	102,0
Capex	0,7	-0,5	-3,7	-3,0	-4,8	-4,2	-16,3	-4,5
Free cash-flow	72,5	55,2	35,4	78,7	81,5	121,9	73,3	97,5
Acquisitions / Cessions	0,0	-14,4	-55,4	-71,9	-56,1	-11,5	0,0	0,0
Dividendes	0,0	-4,6	-7,6	-7,6	-9,4	-11,4	-12,2	-13,2
Var. Capitaux propres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-11,2	-7,9	-5,3	-6,6	-9,5	0,0	0,0	0,0
Var. trésorerie nette	61,0	28,5	-33,2	-7,9	6,3	99,1	61,1	84,3
CROISSANCE MARGES RENTABILITE	03/21	03/22	03/23	03/24	03/25	03/26e	03/27e	03/28e
Croissance du CA publiée	-1,0%	12,6%	13,2%	31,7%	34,6%	1,4%	3,2%	5,0%
Croissance du CA organique	-2,3%	10,0%	7,0%	8,3%	-0,2%	1,0%	3,0%	5,0%
Croissance de l'EBIT courant	-4,3%	40,4%	3,0%	31,5%	17,5%	4,4%	7,2%	12,8%
Croissance du BPA corrigé	-0,4%	61,1%	1,6%	5,1%	18,9%	6,2%	7,5%	13,2%
Marge nette ajustée	7,8%	11,2%	10,0%	9,9%	8,7%	9,1%	9,5%	10,3%
Marge d'EBITDA	15,1%	17,2%	15,6%	15,6%	13,8%	14,0%	14,5%	15,6%
Marge d'EBIT courant	12,8%	15,9%	14,5%	14,5%	12,6%	13,0%	13,5%	14,5%
Capex / CA	0,2%	-0,1%	-0,7%	-0,4%	-0,5%	-0,4%	-1,6%	-0,4%
BFR / CA	3,8%	4,2%	6,4%	0,0%	6,1%	1,5%	1,5%	1,5%
Taux d'IS apparent	36,3%	28,4%	26,4%	26,7%	24,5%	25,8%	26,0%	26,1%
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)	2,0	2,3	2,2	1,6	1,5	1,5	1,6	1,6
ROCE post-tax (taux d'IS normatif)	18,4%	26,6%	22,5%	16,6%	13,7%	14,0%	15,2%	16,9%
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	89,0%	ns	ns	ns	76,8%	77,6%	93,8%	97,5%
ROE	17,0%	22,7%	19,2%	16,0%	13,7%	13,1%	12,7%	13,0%
RATIOS D'ENDETTEMENT	03/21	03/22	03/23	03/24	03/25	03/26e	03/27e	03/28e
Gearing	-15%	-23%	-9%	-3%	-18%	-18%	-24%	-31%
Dette nette / Capitalisation (x)	-0,06	-0,07	-0,03	-0,02	-0,02	-0,08	-0,12	-0,17
Dette nette / EBITDA (x)	-0,51	-0,75	-0,33	-0,18	-0,20	-0,93	-1,29	-1,67
EBITDA / frais financiers nets (x)	55,3	91,4	49,7	67,7	40,2	37,6	41,8	48,7

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	
16/06/25	Surperformance	61.00	56.50	Nicolas Thorez	
03/06/25	Surperformance	59.00	55.70	Nicolas Thorez	
22/04/25	Surperformance	51.00	44.85	Nicolas Thorez	
15/01/25	Surperformance	54.00	40.85	Nicolas Thorez	
05/12/24	Surperformance	58.00	41.35	Nicolas Thorez	
31/10/24	Surperformance	66.00	48.75	Nicolas Thorez	
21/10/24	Surperformance	67.00	55.40	Nicolas Thorez	
25/07/24	Surperformance	68.00	53.70	Nicolas Thorez	
04/06/24	Surperformance	72.00	62.60	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	(788)	51%	41%	9%
Contrats de liquidité	(121)	46%	45%	8%
Contrats de recherche	(74)	57%	38%	5%
Service de banque d'investissement	(47)	64%	32%	4%

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 réalisées 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 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 ?	Wavestone
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'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.