

Wavestone

Surperformance → | Objectif : 67.0 €

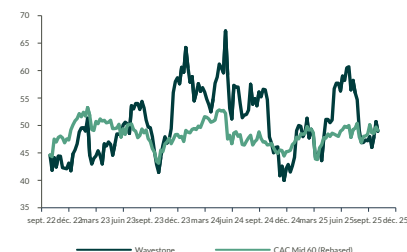
Cours (30/10/2025) : 48.95 € | Potentiel : 37%

Révision 03/26e 03/27e
BPA 0,0% 0,0%

Q2 near forecasts but signs of recovery and improvement confirmed in H2

Date publication: 31/10/2025 08:29

Date rédaction: 31/10/2025 08:21



Sources : ODDO BHF Securities, SIX

Données produit	
WAVE FP WAVE.PA	
Capitalisation boursière (M€)	1 219
VE (M€)	1 121
Extrêmes 12 mois (€)	39,40 - 62,00
Flottant (%)	29,3

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	1,5	-15,0	-5,9
Perf. rel. Indice Pays	-1,5	-18,7	-16,2
Perf. rel. CAC Mid 60	1,6	-14,9	-11,9

Comptes	03/26e	03/27e	03/28e
CA (M€)	957	987	1 036
EBITDA (M€)	135	144	163
EBIT courant (M€)	124	133	150
RNpg (M€)	81,5	88,0	100
BPA (€)	3,55	3,81	4,32
DNA (€)	0,49	0,49	0,49
P/E (x)	13,8	12,8	11,3
P/B (x)	1,7	1,6	1,4
Rendement (%)	1,0	1,0	1,0
FCF yield (%)	10,2	6,1	8,2
VE/CA (x)	1,2	1,1	0,9
VE/EBITDA (x)	8,3	7,3	6,0
VE/EBIT courant (x)	9,0	8,0	6,5
Gearing (%)	-18	-24	-31
Dette nette/EBITDA (x)	-0,9	-1,3	-1,7

Next Events	
02/12/2025	H1 Results
02/02/2026	Q3 Sales
30/04/2026	FY Sales

Opinion ESG	
Wavestone	Best-in-Class

Baptiste Salaville (Analyste ESG)
+33 (0)1 55 35 42 00
baptiste.salaville@oddo-bhf.com

Q2 revenue in line with forecasts at € 226.4m, or virtually stable y-o-y

Wavestone reported Q2 revenue (to end-September) of € 226.4m, virtually stable at +0.4% y-o-y on a reported basis and -0.3% on an organic basis, close to our initial expectation (vs ODDO BHF € 224.9m). Adjusted for the negative calendar effect, **economic growth was about +0.8%**, or a (very) slight sequential improvement. Key indicators: 1/ the activity rate remains below standard at 71% despite a slight improvement in Q2 (vs 73% in FY 2024-25). 2/ the slight decline in net headcount (-98) and order book to 3.6 months (vs. 4.3 months at the end of June) are normal at this time of year given hiring and order intake seasonality, and 3/ prices remain stable despite the integration of Wivoo, and are even increasing slightly on an organic basis.

Q2 2025-26 revenues

€ m	Rep.	Est.	N-1	Chg. y-o-y
Q2 rev.	226.4	224.9	225.4	0.4% (-0.3% org)
H1 rev.	458.1	456.9	457.8	0% (-0.5% org)

Sources: ODDO BHF Securities, company

Top line guidance confirmed (organic growth >0) after signs of recovery in Q3, but slight caution in the wording on margins

On the outlook, **Wavestone confirmed its guidance of positive organic growth for FY 2025-26** (suggesting an improvement from Q3 onwards), but has decided to **refine the wording of its profitability guidance, now targeting an operating margin of around 13%** (vs. >13% initially) due to the initial safety margin now being exhausted. From the press release and a company contact, we note particularly i/ the **recovery in demand observed at the start of Q3** (restart of major projects), although Wavestone, true to form, prefers to temper enthusiasm given the still limited visibility on fiscal Q4 (a decisive period due to the calendar year-end), ii/ margin seasonality between H1 and H2 could be accentuated this year due to the calendar effect (negative in H1, positive in H2) and the utilisation rate (low point in H1 before a sharp improvement expected from Q3 onwards), and iii/ management appears comfortable with consensus expectations for top line growth in 2025-26 (css: +1% org) but it is confident it can offset the margin impact of the slight decline in activity in H1 via better control of overheads.

Outperform rating maintained – TP unchanged at € 67

This Q2 release is in line with our expectations and perfectly consistent with Wavestone's expected sequence for the FY (set for more favourable momentum in H2 vs H1). The noticeable upturn in demand in Q3 has still to be confirmed but it tends to validate the initial sequence and reinforces our scenario for 2025-26 at this stage (organic growth of 1.0% and margin unchanged at 13% for the time being). The short-term trajectory and medium-term outlook therefore remain satisfactory in the current climate, with a good capacity to capture the market recovery and some opportunities linked to the scaling up of AI. Under these conditions, the stock still appears moderately, even slightly, undervalued at 8.7x EV/EBIT 12m fwd (below the historical range of 8-15x depending on the cycle). We therefore reiterate our Outperform rating, with an unchanged target price of € 67.

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 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 48.95 €

Upside 36,87%

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	3,31	3,57	4,07
Croissance du BPA corrigé	-0,4%	61,1%	1,6%	5,1%	18,9%	6,2%	7,4%	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	4,97	2,99	4,02
Book value par action	10,33	12,88	14,99	23,10	25,63	28,48	31,55	35,09
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	49,0	49,0	49,0
Capitalisation	503	905	935	1 272	1 289	1 219	1 219	1 219
Endettement net retraité	-31,8	-60,3	-27,1	-19,3	-25,6	-125,2	-186,7	-272,5
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	1 121	1 059	973
P/E (x)	15,3	17,0	17,3	18,2	15,5	13,8	12,8	11,3
P/CF (x)	9,8	14,3	15,2	16,0	13,8	14,4	13,3	11,6
Rendement	0,9%	0,8%	0,8%	0,7%	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%
FCF yield	14,6%	6,2%	3,8%	6,3%	6,4%	10,2%	6,1%	8,2%
PBV incl. GW (x)	2,41	3,48	3,09	2,21	2,02	1,72	1,55	1,40
PBV excl. GW (x)	11,29	11,39	14,49	20,45	10,68	6,78	4,75	3,54
VE/CA (x)	1,19	1,84	1,74	1,83	1,37	1,17	1,07	0,94
VE/EBITDA (x)	7,9	10,7	11,2	11,7	9,9	8,3	7,3	6,0
VE/EBIT courant (x)	9,3	11,6	12,0	12,7	10,8	9,0	8,0	6,5
(*) 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	135	144	163
Dotations aux amortissements	-9,7	-6,0	-5,8	-8,1	-10,9	-11,0	-11,3	-13,1
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	-30,9	-33,4	-38,1
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	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	82	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	13,3	27,1	27,8
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	704	779	867
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	-125,2	-186,7	-272,5
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	135,4	144,5	163,4
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	-43,1	-45,7	-50,7
Autres flux opérationnels	4,0	-1,9	1,0	-7,6	3,3	-8,3	-8,4	-8,4
Operating Cash flow	71,7	55,7	39,1	81,8	86,2	126,7	90,0	103,5
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	122,5	73,7	99,0
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	99,6	61,5	85,8
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%	3,1%	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%	7,1%	12,8%
Croissance du BPA corrigé	-0,4%	61,1%	1,6%	5,1%	18,9%	6,2%	7,4%	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%	14,2%	14,6%	15,8%
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%	-1,7%	-0,4%
BFR / CA	3,8%	4,2%	6,4%	0,0%	1,5%	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%	14,1%	15,2%	17,0%
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	89,0%	ns	ns	ns	76,8%	77,7%	94,2%	98,6%
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%	-4%	-18%	-24%	-31%
Dette nette / Capitalisation (x)	-0,06	-0,07	-0,03	-0,02	-0,02	-0,10	-0,15	-0,22
Dette nette / EBITDA (x)	-0,51	-0,75	-0,33	-0,18	-0,20	-0,92	-1,29	-1,67
EBITDA / frais financiers nets (x)	55,3	91,4	49,7	67,7	40,2	37,9	42,0	49,3

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
29/07/25	Surperformance	67.00	56.00	Nicolas Thorez
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

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	(800)	50%	41%	9%
Contrats de liquidité	(122)	46%	45%	9%
Contrats de recherche	(77)	58%	35%	6%
Service de banque d'investissement	(59)	63%	32%	5%

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 réalisées 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 la Banque d'Investissement de ODDO BHF SCA (« ODDO BHF »), 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 de ODDO BHF ; elle ne saurait être divulguée à un tiers sans le consentement préalable et écrit de ODDO BHF. 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 BHF 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 la Banque d'Investissement de ODDO BHF SCA (« ODDO BHF »). 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 BHF, 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 BHF, 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 BHF.

- Ni ONY, ni ODDO BHF 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 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 BHF, ou ONY à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
- ODDO BHF peut, 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 BHF, 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 BHF, 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 car ODDO BHF 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 % de ODDO BHF SCA; Louis paul ROGER, Président (louis-paul.roger@ny.oddobhf.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.