

# Wavestone

TOP PICKS

Surperformance → | Objectif

59.0 € vs 54.0 € ↗

Révision	2022e	2023e
BPA	16.5%	8.1%

Cours (06/12/2021) : 49.70 € | Potentiel : 19%

## Le meilleur de Wavestone est à venir

Date publication: 07/12/2021 08:08

Date rédaction: 06/12/2021 22:54



Sources : ODDO BHF Securities, SIX

### Données produit

#### WAVE FP | WAVE.PA

Capitalisation boursière (M€)	987
VE (M€)	988
Extrêmes 12 mois (€)	27.10 - 51.40
Flottant (%)	43.2

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	3.5	8.0	80.7
Perf. rel. Indice Pays	6.7	9.4	51.8
Perf. rel. CAC Small	9.7	13.6	48.4

Comptes	03/22e	03/23e	03/24e
CA (M€)	467	502	532
EBITDA (M€)	79.9	80.6	86.9
EBIT courant (M€)	70.1	70.3	76.1
RNpg (M€)	46.5	46.5	50.6
BPA (€)	2.45	2.46	2.67
DNA (€)	0.35	0.35	0.38

P/E (x)	20.3	20.2	18.6
P/B (x)	3.9	3.4	3.0
Rendement (%)	0.7	0.7	0.8
FCF yield (%)	3.2	4.5	4.9
VE/CA (x)	2.1	1.9	1.7
VE/EBITDA (x)	12.4	11.8	10.5
VE/EBIT courant (x)	14.1	13.5	11.9
Gearing (%)	-10	-22	-32
Dette nette/EBITDA (x)	ns	ns	ns

### Next Events

27/01/2022	Q3 Sales
28/04/2022	FY Sales
31/05/2022	FY Results
27/07/2022	Q1 Sales

## Résultats S1 impressionnants, nettement au-dessus de nos attentes

Wavestone a publié des résultats S1 2021/22 nettement au-dessus de nos attentes et du Csx. Pour un CA (déjà publié) en croissance de 17% (+15% org), le ROC ressort à 31.8 M€, soit une MOC record de 14.6% (vs ODDO BHF 11%e), un niveau jamais atteint par le cabinet (saisonnalité traditionnellement défavorable sur S1), à comparer à respectivement 7.7% et 10.6% sur N-1 et N-2. Ceci s'explique par la forte croissance, un taux d'utilisation élevé (78% vs 65% N-1), une bonne orientation des prix (meilleure qu'attendu) et des charges de structure qui restent contenues (économies ponctuelles, mais surtout structurelles du fait de la nouvelle organisation Smartworking@Wavestone). En tenant compte d'une réduction des charges financières et de l'imposition (baisse d'IS, CVAE), le RNpg s'établit à 20.7 M€ (2x supérieur à nos prévisions). Enfin, la génération de cash est ponctuellement (et logiquement) bridée par des effets BFR (cash net 16.9 M€ vs 31.8 M€ au 31/03).

## Wavestone relève en conséquence son objectif de MOC 21 de 13% à 15%

Cette publication incite Wavestone à relever ses guidances pour 2021, marginalement sur les ventes pour tenir compte de l'intégration de why innovation ! (CA 462 M€ vs 460 M€ préc.) mais de manière sensible sur la MOC, désormais attendue proche de 15% (vs 13% préc.). Cet objectif ressort nettement au-dessus du Csx (13.4%e), qui devrait s'ajuster d'au moins 10% à la hausse post-publication. Ces nouvelles prévisions témoignent de la forte confiance de la direction sur S2 et d'indicateurs opérationnels bien orientés (backlog, taux d'activité, prix), et ceci malgré des investissements supplémentaires au niveau RH (objectif de 900 recrutements bruts) pour contenir la hausse de l'attrition (dans la fourchette 15-20%).

## Plan 'impact' : un travail sur l'international, l'expertise, et la succession

Aboutissement d'un long travail en interne, le groupe dévoile son plan stratégique à 2025. Ce plan sera détaillé lors de la présentation ce matin (8h30), mais pour en synthétiser sa philosophie, nous retiendrons 3 piliers : 1/ de fortes ambitions à l'international, en capitalisant sur le modèle français (position de 1<sup>er</sup> rang sur de grands comptes dans la durée), 2/ renforcer l'expertise et le champ de compétences du cabinet sur les nouveaux sujets clés (Cyber, data, IA, développement durable...) par de la formation et des investissements en R&D, et 3/ préparer la succession, avec la perspective d'un nouveau DG à l'horizon du plan.

## ...avec des objectifs financiers ambitieux, mais crédibles à horizon 2025

Wavestone vise un CA 2025 de 750 M€, au-dessus des espérances (Csx : c.600 M€ à cet horizon). D'un contact société, nous comprenons que cet objectif intègre du M&A pour un volume potentiel de c.150 M€ (build-up international, encore confirmé par une petite opération aux US, ou mouvement plus structurant en Europe, 5 ans après l'acquisition de Kurt Salmon), ce qui induit in fine une croissance org proche de nos attentes (+6% org en moyenne, conforme aux dernières années). Aussi, le cabinet réitère sa MOC cible de 15%, désormais décrite comme « normative », qui traduit une balance positive entre les leviers activables (international, hausse des prix, optimisation de la structure) et les moyens d'y arriver (formation, effritement ponctuel du taux d'utilisation, inflation salariale, sous-traitance...).

## Vers un changement de statut. Surperformance réitérée, OC porté à 59 €

Ce plan 2025 confirme les orientations stratégiques de Wavestone, et les guidances à court/moyen terme sont ambitieuses (plus qu'espéré) et permettent de matérialiser le potentiel opérationnel de Wavestone. Ces éléments nous amènent à réviser en hausse nos attentes (tableau en p.2), de respectivement 16% et 8% sur BPA 2021 et 2022. En conclusion, le momentum reste excellent, et la valorisation raisonnable (13.7x EBIT 2022e) compte tenu des perspectives et du changement de statut. Surperformance réitérée, OC relevé à 59 € (vs 54 €) sur la base de nos nouvelles prévisions. Titre dans notre liste Convictions Nextcap.

Nicolas Thorez (Analyste)

+33 (0)4 72 68 27 28

nicolas.thorez@oddo-bhf.com

### Risque de conflits d'intérêts:

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.

Ce document a été imprimé pour momnes@actus.fr Le 07/12/2021 11:13:38.



Détail de la révision de nos attentes pour 2021, 2022, 2023

€ m	ODDO revision 2021e			ODDO revision 2022e			ODDO revision 2023e		
	New	Old	Dif.	New	Old	Dif.	New	Old	Dif.
<b>Revenue</b>	<b>467.4</b>	<b>467.1</b>	<b>0%</b>	<b>502.1</b>	<b>500</b>	<b>0%</b>	<b>532.2</b>	<b>530.0</b>	<b>0%</b>
<i>Reported Growth</i>	11.9%	11.9%	-	7.4%	7.0%	+40bp	6.0%	6.0%	-
<i>Organic Growth</i>	9.8%	9.8%	-	6.5%	6.5%	-	6.0%	6.0%	-
<b>Adj. Underlying EBIT</b>	<b>70.1</b>	<b>62.6</b>	<b>12%</b>	<b>70.3</b>	<b>67.5</b>	<b>4%</b>	<b>76.1</b>	<b>73.1</b>	<b>4%</b>
<i>Adj. Underlying EBIT Margin</i>	15.0%	13.4%	+160bp	14.0%	13.5%	+50bp	14.3%	13.8%	+50bp
Reported EBIT	67.3	60.2	12%	67.4	65.0	4%	73.1	70.6	4%
Reported Net Result	46.5	39.9	16%	46.5	43.2	8%	50.6	47.0	8%
<b>Adjusted diluted EPS (€)</b>	<b>2.3</b>	<b>2.0</b>	<b>16%</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>6%</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>6%</b>
<b>FCF</b>	<b>31.4</b>	<b>24.9</b>	<b>26%</b>	<b>44.5</b>	<b>41.1</b>	<b>8%</b>	<b>48.4</b>	<b>44.8</b>	<b>8%</b>

Source: ODDO BHFSecurities


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

Cours actuel 49.70 €

Upside 18.71%

OC 59.0 €

	03/17	03/18	03/19	03/20	03/21	03/22e	03/23e	03/24e
<b>DONNEES PAR ACTION (€)</b>								
BPA corrigé	1.13	1.49	1.68	1.66	1.63	2.45	2.46	2.67
<b>BPA publié</b>	<b>1.02</b>	<b>1.35</b>	<b>1.59</b>	<b>1.58</b>	<b>1.29</b>	<b>2.36</b>	<b>2.36</b>	<b>2.57</b>
Croissance du BPA corrigé	23.7%	31.8%	13.3%	-1.6%	-1.4%	50.4%	0.3%	8.4%
BPA consensus								
Dividende par action	0.15	0.20	0.23	0.00	0.19	0.35	0.35	0.38
FCF to equity par action	0.42	1.32	1.52	2.53	3.68	1.60	2.26	2.46
Book value par action	5.30	6.62	7.65	8.99	10.46	12.62	14.63	16.84
Nombre d'actions ordinaires fin de période (M)	19.87	19.87	19.95	19.95	19.95	19.95	19.95	19.95
Nombre d'actions moyen dilué (M)	19.87	19.87	19.95	19.95	19.95	19.95	19.95	19.95
<b>VALORISATION (M€)</b>								
Cours le plus haut (€)	23.0	31.4	47.0	31.0	29.8	51.4		
Cours le plus bas (€)	15.4	19.6	23.0	20.7	16.3	29.0		
(*) Cours de référence (€)	20.1	27.9	33.9	25.0	24.9	49.7	49.7	49.7
Capitalisation	398	554	677	499	497	992	992	992
Endettement net retraité	56.5	34.6	38.7	58.7	-9.6	-25.6	-63.1	-104.5
Intérêts minoritaires réévalués	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Immobilisations financières réévaluées	1.7	1.6	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
Provisions (y compris réserve)	19.6	18.3	18.9	20.7	23.9	23.9	23.9	23.9
<b>VE</b>	<b>473</b>	<b>605</b>	<b>733</b>	<b>576</b>	<b>510</b>	<b>988</b>	<b>950</b>	<b>909</b>
<b>P/E (x)</b>	<b>17.8</b>	<b>18.8</b>	<b>20.2</b>	<b>15.1</b>	<b>15.3</b>	<b>20.3</b>	<b>20.2</b>	<b>18.6</b>
P/CF (x)	15.5	17.4	16.0	10.5	9.7	20.0	20.0	18.5
Rendement	0.8%	0.7%	0.7%	0.0%	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%
FCF yield	2.1%	4.7%	4.5%	10.1%	14.8%	3.2%	4.5%	4.9%
PBV incl. GW (x)	3.78	4.21	4.43	2.78	2.38	3.94	3.40	2.95
PBV excl. GW (x)	ns	48.31	65.63	46.22	11.15	13.04	8.54	6.19
VE/CA (x)	1.40	1.68	1.87	1.37	1.22	2.11	1.89	1.71
VE/EBITDA (x)	11.8	11.9	12.5	8.7	8.1	12.4	11.8	10.5
<b>VE/EBIT courant (x)</b>	<b>12.2</b>	<b>12.0</b>	<b>13.3</b>	<b>10.3</b>	<b>9.6</b>	<b>14.1</b>	<b>13.5</b>	<b>11.9</b>
(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n								
<b>COMPTE DE RESULTAT (M€)</b>								
CA	339	360	392	422	418	467	502	532
EBITDA ajusté	40.1	51	59	66	63	80	81	87
Dotations aux amortissements	-1.4	-0.4	-3.5	-10.4	-9.7	-9.8	-10.3	-10.8
<b>EBIT courant</b>	<b>38.7</b>	<b>51</b>	<b>55</b>	<b>56</b>	<b>53</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>76</b>
EBIT publié	35.6	46.8	52	54	43.3	67	67	73
Résultat financier	-2.5	-2.8	-1.4	-3.4	-2.6	-1.0	-0.9	-0.9
Impôt sur les sociétés	-13.1	-17.3	-19.9	-19.0	-15.3	-19.9	-19.9	-21.7
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	20.1	26.6	31.3	31.1	25.4	46.5	46.5	51
<b>RNCpg ajusté</b>	<b>22.1</b>	<b>29.2</b>	<b>33.1</b>	<b>32.6</b>	<b>32.1</b>	<b>48.3</b>	<b>48.5</b>	<b>53</b>
<b>BILAN (M€)</b>								
Survaleurs	120	119	141	166	162	174	174	174
Autres actifs incorporels	14.8	12.9	10.1	8.1	6.2	6.2	6.2	6.2
Immobilisations corporelles	18.7	17.1	17.1	14.0	8.5	8.4	8.4	8.6
BFR	16.5	26.3	32.5	32.8	15.9	31.1	33.1	35.1
Immobilisations financières	10.6	8.2	9.6	44.1	35.8	35.8	35.8	35.8
Capitaux propres pg	104	130	151	177	206	249	288	332
Capitaux propres minoritaires	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capitaux propres	104	130	151	177	206	249	288	332
Provisions	19.9	18.4	20.4	29.7	32.1	32.1	32.1	32.1
<b>Endettement net</b>	<b>56.5</b>	<b>34.6</b>	<b>38.7</b>	<b>58.7</b>	<b>-9.6</b>	<b>-25.6</b>	<b>-63.1</b>	<b>-104.5</b>
<b>TABLEAU DE FLUX (M€)</b>								
<b>EBITDA</b>	<b>40.1</b>	<b>51.0</b>	<b>58.8</b>	<b>66.1</b>	<b>63.0</b>	<b>79.9</b>	<b>80.6</b>	<b>86.9</b>
Var. BFR	-2.3	-2.8	-10.4	5.9	20.8	-15.2	-2.0	-2.0
Frais financiers & taxes	-1.7	-1.5	-1.3	-2.5	-16.2	-28.2	-28.7	-30.9
Autres flux opérationnels	-13.1	-18.1	-15.7	-16.7	4.0	-2.8	-2.9	-3.0
Operating Cash flow	23.0	28.6	31.3	52.8	71.7	33.8	47.0	51.1
Capex	-14.8	-2.7	-1.4	-3.1	0.7	-2.3	-2.5	-2.7
<b>Free cash-flow</b>	<b>8.3</b>	<b>25.9</b>	<b>29.9</b>	<b>49.7</b>	<b>72.5</b>	<b>31.4</b>	<b>44.5</b>	<b>48.4</b>
Acquisitions / Cessions	-3.7	-0.3	-29.9	-30.0	0.0	-11.6	0.0	0.0
Dividendes	-2.0	-3.0	-4.1	-4.6	0.0	-3.8	-7.0	-7.0
Var. Capitaux propres	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Autres	0.1	-0.5	0.0	-7.2	-11.2	0.0	0.0	0.0
Var. trésorerie nette	2.4	21.8	-4.1	-20.0	68.3	16.0	37.5	41.4
<b>CROISSANCE MARGES RENTABILITE</b>								
Croissance du CA publiée	45.4%	6.3%	8.8%	7.8%	-1.0%	11.9%	7.4%	6.0%
<b>Croissance du CA organique</b>	<b>7.4%</b>	<b>6.4%</b>	<b>5.0%</b>	<b>1.2%</b>	<b>-2.3%</b>	<b>9.8%</b>	<b>6.5%</b>	<b>6.0%</b>
Croissance de l'EBIT courant	29.9%	30.7%	9.3%	0.7%	-4.3%	31.6%	0.3%	8.3%
Croissance du BPA corrigé	23.7%	31.8%	13.3%	-1.6%	-1.4%	50.4%	0.3%	8.4%
Marge nette ajustée	6.5%	8.1%	8.5%	7.7%	7.7%	10.3%	9.7%	9.9%
<b>Marge d'EBITDA</b>	<b>11.8%</b>	<b>14.2%</b>	<b>15.0%</b>	<b>15.7%</b>	<b>15.1%</b>	<b>17.1%</b>	<b>16.1%</b>	<b>16.3%</b>
<b>Marge d'EBIT courant</b>	<b>11.4%</b>	<b>14.1%</b>	<b>14.1%</b>	<b>13.2%</b>	<b>12.8%</b>	<b>15.0%</b>	<b>14.0%</b>	<b>14.3%</b>
Capex / CA	-4.4%	-0.8%	-0.4%	-0.7%	0.2%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
BFR / CA	4.9%	7.3%	8.3%	7.8%	3.8%	6.7%	6.6%	6.6%
Taux d'IS apparent	36.7%	37.2%	37.2%	36.7%	36.3%	29.4%	29.4%	29.4%
Taux d'IS normatif	32.7%	32.7%	32.7%	32.7%	32.7%	32.7%	32.7%	32.7%
Rotation de l'actif (CA / Actif Economique) (x)	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0	2.3	2.3	2.4
<b>ROCE post-tax (taux d'IS normatif)</b>	<b>15.9%</b>	<b>19.7%</b>	<b>19.8%</b>	<b>17.8%</b>	<b>17.3%</b>	<b>22.9%</b>	<b>21.5%</b>	<b>23.0%</b>
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	67.7%	64.1%	64.2%	65.4%	83.8%	ns	ns	ns
ROE	23.4%	24.9%	23.6%	19.9%	16.8%	21.3%	18.1%	17.0%
<b>RATIOS D'ENDETTEMENT</b>								
Gearing	54%	27%	26%	33%	-5%	-10%	-22%	-32%
Dettes nette / Capitalisation (x)	0.14	0.06	0.06	0.12	-0.02	-0.03	-0.06	-0.11
<b>Dettes nette / EBITDA (x)</b>	<b>1.41</b>	<b>0.68</b>	<b>0.66</b>	<b>0.89</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>
EBITDA / frais financiers nets (x)	19.5	27.3	37.3	30.4	55.3	84.0	87.0	97.8

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**

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

Date	Recomm.	Objectif (EUR)	Cours (EUR)	Analyste
06/12/21	Surperformance	59.00	49.70	Nicolas Thorez
19/10/21	Surperformance	54.00	50.40	Nicolas Thorez
28/06/21	Surperformance	47.00	39.80	Nicolas Thorez
08/06/21	Surperformance	45.00	40.50	Nicolas Thorez
28/04/21	Surperformance	42.00	38.80	Nicolas Thorez
16/03/21	Surperformance	38.50	35.50	Charles Lepetitpas
29/01/21	Surperformance	35.50	29.95	Charles Lepetitpas
02/12/20	Neutre	28.00	25.80	Charles Lepetitpas
30/10/20	Neutre	23.00	23.00	Charles Lepetitpas

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 e

#### Répartition des recommandations

		Surperformance	Neutre	Sous-performance
Ensemble de la couverture	(612)	57%	33%	10%
Contrats de liquidité	(90)	57%	39%	4%
Contrats de recherche	(40)	68%	28%	5%
Service de banque d'investissement	(48)	71%	23%	6%

#### Risque de conflits d'intérêts :

##### Services de banque d'investissement et/ou Distribution

ODDO BHF SCA ou l'une de ses sociétés affiliées est-il intervenu, au cours des douze derniers mois, en qualité de chef de file ou de chef de file associé d'une offre publique portant sur des instruments financiers de l'émetteur et rendue publique ? Non

ODDO BHF SCA ou l'une de ses sociétés affiliées a-t-il reçu un paiement de la part de l'émetteur concernant la prestation de services d'investissement réalisée au cours des 12 derniers mois ou s'attend à recevoir ou à rechercher une rémunération de la part de l'émetteur pour des prestations de services d'investissement réalisées au cours des 12 derniers mois ? Non

##### Contrat de recherche entre le groupe ODDO et l'émetteur

ODDO BHF SCA ou sa filiale ABN AMRO – ODDO BHF B.V. et l'émetteur ont-ils convenus de la fourniture par le premier au second d'un service de production et de diffusion de la recommandation d'investissement sur ledit émetteur ? 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 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



**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 ODDO BHF Corporates & Markets, division d'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 ; Philippe Bouclairville, Président (pbouclairville@oddonny.com) 150 East 52nd Street New York, NY 10022 212-481-4002.