

Wavestone

Surperformance → | Objectif 59.0 €

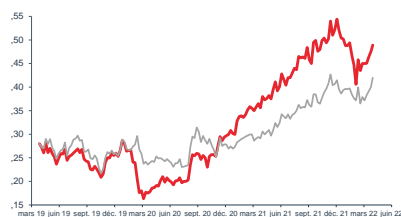
Cours (28/04/2022) : 48.90 € | Potentiel : 21%

Révision	2022e	2023e
BPA	1.9%	1.3%

T4 solide malgré des effets adverses, bonne dynamique pour 2022/23

Date publication: 29/04/2022 06:55

Date rédaction: 28/04/2022 20:35



Sources : ODDO BHF Securities, SIX

Données produit

WAVE FP | WAVE.PA

Capitalisation boursière (M€)	972
VE (M€)	926
Extrêmes 12 mois (€)	35.90 - 54.60
Flottant (%)	43.2

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	9.4	0.2	26.0
Perf. rel. Indice Pays	11.1	4.3	24.0
Perf. rel. CAC Small	12.2	5.9	35.5

Comptes	03/22e	03/23e	03/24e
CA (M€)	470	507	537
EBITDA (M€)	83.2	84.1	89.0
EBIT courant (M€)	73.3	73.7	78.1
RNpg (M€)	48.7	48.9	52.0
BPA (€)	2.57	2.58	2.74
DNA (€)	0.37	0.37	0.39

P/E (x)	17.5	18.9	17.8
P/B (x)	3.5	3.3	2.9
Rendement (%)	0.8	0.8	0.8
FCF yield (%)	4.6	4.9	5.2
VE/CA (x)	1.9	1.8	1.6
VE/EBITDA (x)	10.6	11.0	9.9
VE/EBIT courant (x)	12.0	12.6	11.3
Gearing (%)	-14	-24	-34
Dettes nettes/EBITDA (x)	ns	ns	ns

Next Events

31/05/2022	FY Results
27/07/2022	Q1 Sales

T4 2021/22 à 129.9 M€ (+9%, dont +5% org), au-dessus des attentes

Wavestone a publié hier après Bourse un CA T4 de 129.9 M€ (T1 calendaire), supérieur de 3% à nos attentes (ODDO BHF : 125.7 M€, Consensus : 126.2 M€), en croissance de 9% y/y en publié et de 5% en organique (c.3.5% en croissance économique retraité de l'effet calendaire positif). Cette performance est très satisfaisante du fait d'une base exigeante, et d'un tassement attendu (plutôt une normalisation) du taux d'activité à 75% du fait de l'onboarding de nouveaux talents et d'un impact covid début 2022. Au global, le CA FY 2021/22 ressort donc à 470.1 M€, supérieur à l'objectif de 462 M€ fixé par la direction, en progression de 13% en publié et +10% org (hors contribution des 3 opérations ciblées aux US et Asie). Les indicateurs clés restent solides : taux d'activité à 77%, prises de commandes excellente au T4, hausse progressive des prix (encore modeste du fait de l'embarqué), mais surtout excellent niveau de recrutement malgré les tensions importantes au sein du secteur (+1000p en brut vs objectif 900, net adds +300 à fin 2021/22). Ceci permet de largement compenser l'accélération de l'attrition qui s'établit à 18%.

CA T4 & FY 2021/22 – Wavestone

M€	Publié	Attendu	N-1	Var. y/y
CA T4	129.9	125.7	119.1	+9% (+5% org)
CA FY	470.1	465.8	417.6	+13% (+10% org)

Sources : ODDO BHF Securities, société

Objectif de MOC relevé à >15.5% sur 2021/22, et des atouts pour naviguer dans un contexte plus challenging sur l'exercice à venir

Grâce notamment à une bonne productivité des équipes (+6pt taux d'activité), et dans une moindre mesure d'économies ponctuelles, le cabinet relève une nouvelle fois sa MOC cible de 15% à >15.5% sur FY 2021/22 (pour rappel, objectif initial : 13%). Concernant les perspectives, Wavestone cible une croissance org >5% sur 2022/23 (ODDO BHF +6.5% org), ce qui tient compte d'une normalisation du taux d'activité (vers 75%) mais qui apparait comme une borne basse étant donné les recrutements (les effectifs à fin mars embarqué, d'après nous, un effet volume de 5% hors M&A), et alors que Wavestone espère poursuivre la tendance sur ses prix (c.+2% d'après la direction). En parallèle, le cabinet reste attentif au contexte inflationniste de sorte à maintenir une bonne attractivité, une politique RH ambitieuse, et d'améliorer la rétention interne, tout en restant confiant sur sa MB et le couple prix/salaire à moyen-terme. En outre, l'excellente santé financière du groupe lui permet de rester proactif en matière de M&A, notamment aux US, au Royaume-Uni ou en France sur des opérations plus tactiques.

Perspectives toujours attractives – Opinion Surperformance réitérée

Suite à cette bonne publication, nous révisons légèrement notre prévision de MOC de +20pb à 15.6%, ce qui conduit à une hausse de BPA de 2% (mouvement similaire, à minima, sur le consensus). Si la direction reste vigilante vis-à-vis du contexte actuel et d'une éventuelle contraction de la demande (actif sur la prospection commerciale), la dynamique de marché dans le Conseil demeure toujours très porteuse et les perspectives bien orientées. La valorisation est toujours modérée à 12x EBIT fwd eu égard au profil solide et qualitatif de WAVE. Dans ce contexte, nous réitérons notre opinion Surperformance sur le titre, et notre objectif à 59 €.

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.



WAVE.PA | WAVE FP
Services informatiques | France

Surperformance

Cours actuel 48.90 €

Upside 20.65%

OC 59.0 €

DONNEES PAR ACTION (€)	03/17	03/18	03/19	03/20	03/21	03/22e	03/23e	03/24e
BPA corrigé	1.13	1.49	1.68	1.66	1.63	2.57	2.58	2.74
BPA publié	1.02	1.35	1.59	1.58	1.29	2.47	2.48	2.64
Croissance du BPA corrigé	23.7%	31.8%	13.3%	-1.6%	-1.4%	57.4%	0.6%	6.1%
BPA consensus								
Dividende par action	0.15	0.20	0.23	0.00	0.19	0.37	0.37	0.39
FCF to equity par action	0.42	1.32	1.52	2.53	3.68	2.04	2.40	2.55
Book value par action	5.30	6.62	7.65	8.99	10.46	12.74	14.85	17.12
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
VALORISATION (M€)	03/17	03/18	03/19	03/20	03/21	03/22e	03/23e	03/24e
Cours le plus haut (€)	23.0	31.4	47.0	31.0	29.8	54.6	53.6	
Cours le plus bas (€)	15.4	19.6	23.0	20.7	16.3	29.0	40.6	
(*) Cours de référence (€)	20.1	27.9	33.9	25.0	24.9	44.8	48.9	48.9
Capitalisation	398	554	677	499	497	894	976	976
Endettement net retraité	56.5	34.6	38.7	58.7	-9.6	-34.4	-71.5	-114.4
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
VE	473	605	733	576	510	882	926	883
P/E (x)	17.8	18.8	20.2	15.1	15.3	17.5	18.9	17.8
P/CF (x)	15.5	17.4	16.0	10.5	9.7	17.3	18.7	17.7
Rendement	0.8%	0.7%	0.7%	0.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
FCF yield	2.1%	4.7%	4.5%	10.1%	14.8%	4.6%	4.9%	5.2%
PBV incl. GW (x)	3.78	4.21	4.43	2.78	2.38	3.52	3.29	2.86
PBV excl. GW (x)	ns	48.31	65.63	46.22	11.15	11.42	8.30	5.99
VE/CA (x)	1.40	1.68	1.87	1.37	1.22	1.88	1.83	1.64
VE/EBITDA (x)	11.8	11.9	12.5	8.7	8.1	10.6	11.0	9.9
VE/EBIT courant (x)	12.2	12.0	13.3	10.3	9.6	12.0	12.6	11.3
(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n								
COMPTE DE RESULTAT (M€)	03/17	03/18	03/19	03/20	03/21	03/22e	03/23e	03/24e
CA	339	360	392	422	418	470	507	537
EBITDA ajusté	40.1	51	59	66	63	83	84	89
Dotations aux amortissements	-1.4	-0.4	-3.5	-10.4	-9.7	-9.8	-10.4	-10.9
EBIT courant	38.7	51	55	56	53	73	74	78
EBIT publié	35.6	46.8	52	54	43.3	71	71	75
Résultat financier	-2.5	-2.8	-1.4	-3.4	-2.6	-0.9	-0.9	-0.9
Impôt sur les sociétés	-13.1	-17.3	-19.9	-19.0	-15.3	-20.9	-21.0	-22.3
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	48.7	48.9	52
RNCpg ajusté	22.1	29.2	33.1	32.6	32.1	51	51	54
BILAN (M€)	03/17	03/18	03/19	03/20	03/21	03/22e	03/23e	03/24e
Survaleurs	120	119	141	166	162	174	176	176
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	8.5	8.6
BFR	16.5	26.3	32.5	32.8	15.9	24.5	26.2	27.8
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	251	293	337
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	251	293	337
Provisions	19.9	18.4	20.4	29.7	32.1	32.1	32.1	32.1
Endettement net	56.5	34.6	38.7	58.7	-9.6	-34.4	-71.5	-114.4
TABLEAU DE FLUX (M€)	03/17	03/18	03/19	03/20	03/21	03/22e	03/23e	03/24e
EBITDA	40.1	51.0	58.8	66.1	63.0	83.2	84.1	89.0
Var. BFR	-2.3	-2.8	-10.4	5.9	20.8	-8.6	-1.7	-1.6
Frais financiers & taxes	-1.7	-1.5	-1.3	-2.5	-16.2	-29.2	-29.8	-31.6
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	42.6	49.7	52.9
Capex	-14.8	-2.7	-1.4	-3.1	0.7	-2.3	-2.5	-2.7
Free cash-flow	8.3	25.9	29.9	49.7	72.5	40.3	47.2	50.2
Acquisitions / Cessions	-3.7	-0.3	-29.9	-30.0	0.0	-11.6	-2.8	0.0
Dividendes	-2.0	-3.0	-4.1	-4.6	0.0	-3.8	-7.3	-7.3
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	24.8	37.1	42.9
CROISSANCE MARGES RENTABILITE	03/17	03/18	03/19	03/20	03/21	03/22e	03/23e	03/24e
Croissance du CA publiée	45.4%	6.3%	8.8%	7.8%	-1.0%	12.5%	7.8%	6.0%
Croissance du CA organique	7.4%	6.4%	5.0%	1.2%	-2.3%	10.1%	6.5%	6.0%
Croissance de l'EBIT courant	29.9%	30.7%	9.3%	0.7%	-4.3%	37.6%	0.5%	6.0%
Croissance du BPA corrigé	23.7%	31.8%	13.3%	-1.6%	-1.4%	57.4%	0.6%	6.1%
Marge nette ajustée	6.5%	8.1%	8.5%	7.7%	7.7%	10.8%	10.0%	10.1%
Marge d'EBITDA	11.8%	14.2%	15.0%	15.7%	15.1%	17.7%	16.6%	16.6%
Marge d'EBIT courant	11.4%	14.1%	14.1%	13.2%	12.8%	15.6%	14.5%	14.5%
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%	5.2%	5.2%	5.2%
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	2.4	2.5
ROCE post-tax (taux d'IS normatif)	15.9%	19.7%	19.8%	17.8%	17.3%	24.3%	23.1%	24.1%
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%	22.1%	18.7%	17.2%
RATIOS D'ENDETTEMENT	03/17	03/18	03/19	03/20	03/21	03/22e	03/23e	03/24e
Gearing	54%	27%	26%	33%	-5%	-14%	-24%	-34%
Dette nette / Capitalisation (x)	0.14	0.06	0.06	0.12	-0.02	-0.04	-0.07	-0.12
Dette nette / EBITDA (x)	1.41	0.68	0.66	0.89	ns	ns	ns	ns
EBITDA / frais financiers nets (x)	19.5	27.3	37.3	30.4	55.3	88.4	92.3	101.8

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 est disponible sur le site de la recherche : Web lien .**

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

Date	Recomm.	Objectif (EUR)	Cours (EUR)	Analyste
15/03/22	Surperformance	59.00	42.90	Nicolas Thorez
14/01/22	Surperformance	62.00	50.40	Nicolas Thorez
07/12/21	Surperformance	59.00	54.40	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

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 .

Répartition des recommandations		Surperformance	Neutre	Sous-performance
Ensemble de la couverture	(661)	57%	33%	10%
Contrats de liquidité	(88)	59%	38%	3%
Contrats de recherche	(59)	68%	24%	8%
Service de banque d'investissement	(47)	64%	32%	4%

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; Louis paul ROGER, Président (louis-paul.roger@oddo-bhf.com) 150 East 52nd Street New York, NY 10022 646-286-2137.