

# Clasquin

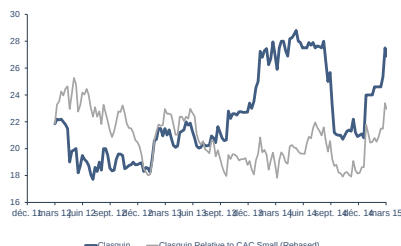
**TOP PICKS**
**Achat → | Objectif 33.50 EUR vs 30.00 EUR ↗**

Cours : 26.90 EUR | Potentiel : 25 %

| Est.chg | 2014e | 2015e |
|---------|-------|-------|
| BPA     | 0.0%  | 15.6% |

## Closing de l'acquisition de LCI International : un effet relatif significatif / TP 33.5€ vs. 30€

Mercredi 01 Avril 2015



### Closing effectué le 31 mars, conformément aux annonces récentes

Conformément au calendrier communiqué, Clasquin a annoncé hier soir le closing de l'acquisition de la société française Lafont-Chavent International (LCI). Avec un CA de 18,1 M€, une marge brute de 6,8 M€ et un RO > 2,5 M€, la société est spécialisée dans le freight forwarding entre France, pays du Maghreb (Tunisie principalement) et Turquie. Au travers de la Financière LCI, Clasquin détient désormais 80% du capital de la société, aux côtés du cofondateur et de son fils, directeur commercial.

### Une cible très rentable et complémentaire...

Peu d'éléments nouveaux dans le communiqué (aucun élément sur le prix d'acquisition) mais le groupe confirme le fort taux de conversion (EBIT / marge brute > 37%) de LCI International : la société représente ainsi 13% de la marge brute de Clasquin mais plus de 40% de son EBIT...

Au-delà de cette forte rentabilité, et pour rappel (cf. notre commentaire du 20 janvier), la société LCI international apporte une belle complémentarité, puisque qu'elle permet à Clasquin i/ de pénétrer une nouvelle route, entre France et Maghreb (thématique near shore en relais d'un off-shore déjà adressé depuis l'Asie), ii/ de renforcer sa verticale Textile (27% du CA) sur un portefeuille clients complémentaire (synergies à développer entre flux Est-Ouest et flux Sud-Nord), et iii/ avec un risque hommes limité par le maintien du management en place et une présence au capital des personnes clés.

### ... désormais intégrée dans nos chiffres : effet relatif proche de 25% / TP 33.5€ vs. 30€: Achat fort maintenu

L'historique du groupe plaide pour un multiple d'acquisition raisonnable ; nos prévisions, qui intègrent désormais l'opération, font ressortir un effet relatif proche de 25% sur notre séquence EPS.

Notre TP est ajusté à 33.5€ vs. 30€. Recommandation Achat fort reconduite (la valeur figure dans notre liste de Convictions Nextcap pour le S1 2015). Environnement baissier pour les taux de fret en maritime depuis octobre, surperformance prévue sur un marché mondial attendu en légère accélération, levier opérationnel lié à la stabilisation des opex après une période de renforcement de la structure, et redressement attendu de certaines filiales : cette opération renforce un trend en organique déjà favorable.

#### Données produit

##### ALCLA FP | ALCLA.PA

|                                 |               |
|---------------------------------|---------------|
| Capitalisation boursière (MEUR) | 62            |
| VE (MEUR)                       | 71            |
| Extrêmes 12 mois                | 20.30 - 28.90 |
| Flottant (%)                    | 37.2          |

| Performance (%)        | 1m  | 3m   | 12m   |
|------------------------|-----|------|-------|
| Performance absolue    | 9.3 | 28.1 | -1.5  |
| Perf. rel. Indice Pays | 7.9 | 10.4 | -17.1 |
| Perf. rel. CAC Small   | 7.1 | 11.8 | -5.6  |

| Comptes             | 12/14e | 12/15e | 12/16e |
|---------------------|--------|--------|--------|
| CA (MEUR)           | 212    | 241    | 257    |
| EBITDA (MEUR)       | 6.1    | 9.5    | 11.1   |
| EBIT courant (MEUR) | 4.3    | 8.1    | 10.0   |
| RNpg (MEUR)         | 2.1    | 4.2    | 5.3    |
| BPA (EUR)           | 0.92   | 1.82   | 2.30   |
| DNA (EUR)           | 0.80   | 1.40   | 1.77   |

|                       |      |      |      |
|-----------------------|------|------|------|
| P/E (x)               | 27.7 | 14.8 | 11.7 |
| P/B (x)               | 2.7  | 2.5  | 2.3  |
| Rendement (%)         | 3.1  | 5.2  | 6.6  |
| FCF yield (%)         | 6.8  | 4.5  | 6.4  |
| VE/CA (x)             | 0.3  | 0.3  | 0.3  |
| VE/EBITDA (x)         | 9.7  | 7.5  | 6.3  |
| VE/EBIT courant (x)   | 13.6 | 8.8  | 7.0  |
| Gearing (%)           | 3    | 52   | 45   |
| Dette nette/EBITDA(x) | 0.1  | 1.4  | 1.1  |

#### Next Events

|            |          |
|------------|----------|
| 29/04/2015 | Q1 Sales |
| 28/08/2015 | H1 Sales |

**Raphaël Hoffstetter** (Analyste)  
 +33 (0)4 72 68 27 11  
 rhoffstetter@oddo.fr

**Harold De Decker** (Analyste)  
 +33 (0)4 72 68 27 28  
 hdedecker@oddo.fr

#### Risque de conflits d'intérêts:

Cette étude a été réalisée par Oddo Securities, division d'Oddo & Cie, société en commandite par actions - Banque agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR). Oddo & Cie et/ou l'une de ses filiales peuvent être en situation de conflit d'intérêts avec un ou plusieurs groupes mentionnés dans la présente publication. Veuillez-vous reporter à la section relative aux conflits d'intérêts à la fin de ce document. Le présent document n'est pas un document contractuel ; il est strictement destiné à l'usage privé du destinataire. Les informations qu'il contient se fondent sur des sources que nous estimons fiables, mais dont nous ne pouvons garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Les opinions exprimées dans le document sont le résultat de notre évaluation à la date de la publication. Elles peuvent donc être révisées à une date ultérieure.

**ALCLA.PA | ALCLA FP**  
**Transport Logistique | France**

**Achat**

Upside 24.54%

Cours actuel 26.90EUR

TP 33.50EUR

| Données par action (EUR)                                 | 12/09        | 12/10        | 12/11        | 12/12        | 12/13        | 12/14e        | 12/15e        | 12/16e        |
|----------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| BPA corrigé                                              | 1.04         | 1.50         | 1.33         | 0.91         | 0.94         | 0.92          | 1.82          | 2.30          |
| BPA publié                                               | 1.08         | 1.50         | 1.33         | 0.91         | 0.94         | 0.92          | 1.82          | 2.30          |
| BPA consensus                                            |              |              |              |              |              |               |               |               |
| Dividende par action                                     | 0.63         | 1.20         | 0.75         | 0.75         | 0.78         | 0.80          | 1.40          | 1.77          |
| FCF to equity par action                                 | 2.40         | 0.47         | 1.36         | -0.15        | 0.96         | 1.74          | 1.22          | 1.71          |
| Book value par action                                    | 7.81         | 8.86         | 9.12         | 9.17         | 9.14         | 9.42          | 10.57         | 11.60         |
| Nombre d'actions ordinaires fin de période               | 2.23         | 2.31         | 2.31         | 2.31         | 2.31         | 2.31          | 2.31          | 2.31          |
| Nombre d'actions moyen dilué                             | 2.31         | 2.27         | 2.31         | 2.31         | 2.31         | 2.31          | 2.31          | 2.31          |
| <b>Valorisation</b>                                      | <b>12/09</b> | <b>12/10</b> | <b>12/11</b> | <b>12/12</b> | <b>12/13</b> | <b>12/14e</b> | <b>12/15e</b> | <b>12/16e</b> |
| Cours le plus haut                                       | 14.0         | 18.5         | 29.0         | 23.0         | 23.8         | 28.9          | 27.7          |               |
| Cours le plus bas                                        | 10.5         | 13.3         | 16.4         | 17.4         | 18.3         | 20.3          | 20.8          |               |
| (*) Cours de référence                                   | 12.5         | 16.4         | 21.7         | 19.5         | 21.0         | 25.6          | 26.9          | 26.9          |
| Capitalisation                                           | 27.8         | 37.7         | 50.0         | 45.0         | 48.3         | 59.0          | 62.0          | 62.0          |
| Endettement net                                          | -5.6         | -5.4         | -5.8         | -0.2         | -0.1         | 0.7           | 13.4          | 12.5          |
| Intérêts minoritaires réévalués                          | 1.6          | 1.8          | 1.3          | 1.1          | 1.2          | 1.1           | 1.2           | 1.2           |
| Immobilisations financières réévaluées                   | 1.0          | 1.2          | 1.3          | 1.5          | 1.4          | 1.1           | 3.7           | 3.3           |
| Provisions & Provisions à caractère de réserve           | 2.1          | 1.0          | 1.1          | 1.4          | 0.2          | -0.8          | -1.8          | -2.8          |
| VE                                                       | 24.9         | 34.0         | 45.3         | 45.9         | 48.2         | 59.0          | 71.3          | 69.7          |
| P/E (x)                                                  | 11.9         | 10.9         | 16.3         | 21.4         | 22.2         | 27.7          | 14.8          | 11.7          |
| P/CF (x)                                                 | 5.7          | 7.0          | 8.9          | 13.0         | 9.7          | 12.9          | 9.7           | 8.4           |
| Rendement (%)                                            | 5.1%         | 7.3%         | 3.5%         | 3.8%         | 3.7%         | 3.1%          | 5.2%          | 6.6%          |
| FCF yield (%)                                            | 19.3%        | 2.9%         | 6.3%         | ns           | 4.6%         | 6.8%          | 4.5%          | 6.4%          |
| P/B incl. GW (x)                                         | 1.59         | 1.85         | 2.38         | 2.13         | 2.29         | 2.72          | 2.54          | 2.32          |
| P/B excl. GW (x)                                         | 2.07         | 2.32         | 2.97         | 2.82         | 3.06         | 3.60          | 4.65          | 3.96          |
| VE/CA (x)                                                | 0.22         | 0.19         | 0.26         | 0.25         | 0.24         | 0.28          | 0.30          | 0.27          |
| VE/EBITDA (x)                                            | 3.9          | 3.4          | 5.7          | 7.6          | 7.6          | 9.7           | 7.5           | 6.3           |
| VE/EBIT courant (x)                                      | 5.5          | 5.2          | 7.8          | 10.8         | 10.5         | 13.6          | 8.8           | 7.0           |
| (*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n   |              |              |              |              |              |               |               |               |
| <b>Compte de résultat (MEUR)</b>                         | <b>12/09</b> | <b>12/10</b> | <b>12/11</b> | <b>12/12</b> | <b>12/13</b> | <b>12/14e</b> | <b>12/15e</b> | <b>12/16e</b> |
| CA                                                       | 115          | 179          | 171          | 185          | 198          | 212           | 241           | 257           |
| EBITDA ajusté                                            | 6.4          | 9.9          | 7.9          | 6.0          | 6.3          | 6.1           | 9.5           | 11.1          |
| Dotations aux amortissements                             | -1.9         | -3.4         | -2.1         | -1.8         | -1.7         | -1.8          | -1.4          | -1.1          |
| EBIT courant                                             | 4.5          | 6.6          | 5.8          | 4.3          | 4.6          | 4.3           | 8.1           | 10.0          |
| EBIT publié                                              | 4.5          | 6.5          | 5.7          | 4.1          | 4.5          | 4.2           | 8.1           | 10.0          |
| Résultat financier                                       | -0.2         | -0.7         | -0.5         | -0.4         | -0.4         | -0.3          | -0.8          | -1.0          |
| Impôt sur les sociétés                                   | -1.5         | -2.0         | -1.9         | -1.4         | -1.6         | -1.5          | -2.6          | -3.2          |
| Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| Résultat des activités cédées ou en cours de cession     | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| Minoritaires                                             | -0.4         | -0.4         | -0.2         | -0.2         | -0.3         | -0.3          | -0.5          | -0.6          |
| RNpg publié                                              | 2.4          | 3.4          | 3.1          | 2.1          | 2.2          | 2.1           | 4.2           | 5.3           |
| RNCpg ajusté                                             | 2.4          | 3.4          | 3.1          | 2.1          | 2.2          | 2.1           | 4.2           | 5.3           |
| <b>Bilan(MEUR)</b>                                       | <b>12/09</b> | <b>12/10</b> | <b>12/11</b> | <b>12/12</b> | <b>12/13</b> | <b>12/14e</b> | <b>12/15e</b> | <b>12/16e</b> |
| Survaleurs                                               | 4.4          | 4.4          | 4.4          | 5.5          | 5.6          | 5.6           | 11.6          | 11.6          |
| Autres actifs incorporels                                | 1.3          | 1.3          | 1.6          | 2.2          | 2.8          | 2.8           | 2.8           | 2.8           |
| Immobilisations corporelles                              | 3.5          | 5.3          | 5.5          | 5.8          | 5.5          | 10.0          | 16.1          | 17.5          |
| BFR                                                      | 5.3          | 5.3          | 4.8          | 8.6          | 8.0          | 5.3           | 6.1           | 6.5           |
| Immobilisations financières                              | 1.0          | 1.2          | 1.3          | 1.5          | 1.4          | 1.1           | 3.7           | 3.3           |
| Capitaux propres pg                                      | 17.4         | 20.1         | 21.0         | 21.1         | 21.1         | 21.7          | 24.4          | 26.8          |
| Capitaux propres minoritaires                            | 1.6          | 1.8          | 1.3          | 1.1          | 1.2          | 1.1           | 1.2           | 1.2           |
| Capitaux propres                                         | 19.0         | 21.9         | 22.3         | 22.3         | 22.2         | 22.8          | 25.6          | 28.0          |
| Provisions                                               | 2.1          | 1.0          | 1.1          | 1.4          | 1.2          | 1.2           | 1.2           | 1.2           |
| Endettement net                                          | -5.6         | -5.4         | -5.8         | -0.2         | -0.1         | 0.7           | 13.4          | 12.5          |
| <b>Tableau de flux(MEUR)</b>                             | <b>12/09</b> | <b>12/10</b> | <b>12/11</b> | <b>12/12</b> | <b>12/13</b> | <b>12/14e</b> | <b>12/15e</b> | <b>12/16e</b> |
| EBITDA                                                   | 6.4          | 9.9          | 7.9          | 6.0          | 6.3          | 6.1           | 9.5           | 11.1          |
| var.BFR                                                  | 2.2          | -0.3         | 0.2          | -1.6         | 0.1          | 2.6           | -0.7          | -0.4          |
| frais financiers & taxes                                 | -1.7         | -2.1         | -2.0         | -1.5         | -1.6         | -1.5          | -3.1          | -3.8          |
| autres                                                   | 0.2          | -2.5         | -0.3         | -1.1         | 0.3          | -0.1          | 0.0           | 0.1           |
| operating Cash flow                                      | 7.1          | 5.1          | 5.9          | 1.8          | 5.1          | 7.2           | 5.7           | 6.9           |
| CAPEX                                                    | -0.9         | -3.9         | -2.5         | -2.2         | -2.5         | -2.5          | -2.5          | -2.5          |
| Free cash-flow                                           | 6.2          | 1.2          | 3.3          | -0.4         | 2.5          | 4.7           | 3.1           | 4.4           |
| acquisitions / Cessions                                  | 0.0          | -0.1         | -0.1         | 0.1          | 0.2          | 0.4           | -13.6         | 0.4           |
| Dividendes                                               | -1.5         | -1.8         | -2.9         | -2.1         | -2.0         | -2.2          | -2.3          | -3.8          |
| Var. capitaux propres                                    | 0.5          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| autres                                                   | -2.5         | 0.7          | -0.7         | 0.3          | -0.4         | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| Var. Endettement net                                     | 4.9          | -0.3         | 0.5          | -5.1         | -0.1         | -0.8          | -12.7         | 1.0           |
| <b>Croissance marges rentabilité</b>                     | <b>12/09</b> | <b>12/10</b> | <b>12/11</b> | <b>12/12</b> | <b>12/13</b> | <b>12/14e</b> | <b>12/15e</b> | <b>12/16e</b> |
| Croissance du CA publiée                                 | -24.0%       | 56.1%        | -4.3%        | 7.7%         | 7.3%         | 6.8%          | 13.8%         | 6.8%          |
| Croissance du CA organique                               | -24.0%       | 56.1%        | -4.3%        | 7.7%         | 7.3%         | 6.8%          | 7.3%          | 5.0%          |
| Croissance de l'EBIT courant                             | -25.8%       | 45.3%        | -11.5%       | -26.6%       | 7.4%         | -5.1%         | 86.2%         | 24.1%         |
| Croissance du BPA                                        | -37.8%       | 43.7%        | -11.2%       | -31.4%       | 3.5%         | -2.3%         | 97.3%         | 26.2%         |
| Marge net ajustée                                        | 2.1%         | 1.9%         | 1.8%         | 1.1%         | 1.1%         | 1.0%          | 1.7%          | 2.1%          |
| Marge d'EBITDA                                           | 5.6%         | 5.5%         | 4.6%         | 3.3%         | 3.2%         | 2.9%          | 3.9%          | 4.3%          |
| Marge d'EBIT courant                                     | 3.9%         | 3.7%         | 3.4%         | 2.3%         | 2.3%         | 2.1%          | 3.4%          | 3.9%          |
| CAPEX / CA                                               | -0.8%        | -2.5%        | -1.6%        | -1.5%        | -1.4%        | -1.3%         | -1.1%         | -1.1%         |
| BFR / CA                                                 | 4.6%         | 3.0%         | 2.8%         | 4.6%         | 4.0%         | 2.5%          | 2.5%          | 2.5%          |
| Taux d'IS apparent                                       | 35.7%        | 34.0%        | 37.1%        | 36.7%        | 38.4%        | 37.0%         | 35.5%         | 35.0%         |
| Taux d'IS normatif                                       | 34.3%        | 34.3%        | 34.3%        | 34.3%        | 34.3%        | 34.3%         |               |               |
| Rotation de l'actif (CA / Actif Economique)              | 7.1          | 11.6         | 10.5         | 9.7          | 9.0          | 9.3           | 8.0           | 6.9           |
| ROCE post-tax (taux d'IS normatif)                       | 18.5%        | 27.9%        | 23.4%        | 14.6%        | 13.7%        | 12.5%         | -             | -             |
| ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)               | 25.3%        | 39.1%        | 32.1%        | 19.8%        | 18.3%        | 16.5%         | -             | -             |
| ROE                                                      | 14.4%        | 18.1%        | 14.9%        | 10.0%        | 10.3%        | 9.9%          | 18.2%         | 20.7%         |
| <b>Ratios d'endettement</b>                              | <b>12/09</b> | <b>12/10</b> | <b>12/11</b> | <b>12/12</b> | <b>12/13</b> | <b>12/14e</b> | <b>12/15e</b> | <b>12/16e</b> |
| Gearing                                                  | -30%         | -25%         | -26%         | -1%          | 0%           | 3%            | 52%           | 45%           |
| Dette nette / capitalisation                             | -0.20        | -0.14        | -0.12        | 0.00         | 0.00         | 0.01          | 0.22          | 0.20          |
| Dette nette / EBITDA                                     | ns           | ns           | ns           | ns           | ns           | 0.12          | 1.41          | 1.12          |
| EBITDA / frais financiers nets                           | 40.4         | 67.1         | 101.3        | 57.9         | 105.1        | 1007.3        | 19.2          | 17.1          |

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

| Date     | Recomm. | Objectif (EUR) | Cours (EUR) |
|----------|---------|----------------|-------------|
| 01/04/15 | Achat   | 33.50          | 26.90       |
| 19/03/15 | Achat   | 30.00          | 24.60       |
| 20/02/15 | Achat   | 29.00          | 24.60       |
| 31/10/14 | Achat   | 27.50          | 21.00       |

Question1  
Question2

### Risque de conflits d'intérêts:

Oddo et Cie et sa filiale Oddo Corporate Finance ont ensemble conclu un contrat de liquidité avec l'émetteur portant sur un (des) instrument(s) financier(s) de celui-ci.

### Disclaimer:

Avertissement relatif à la distribution par Oddo & Cie à des investisseurs autres que des ressortissants des Etats-Unis :

La présente étude a été réalisée par Oddo Securities (« Oddo Securities »), division d'Oddo & Cie (« 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. A la date de publication du présent document, Oddo & Cie et/ou l'une quelconque de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêts avec le ou les émetteur(s) mentionnés.

Tous 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 personnelle 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 quelconques, exprimés dans l'étude, et leur situation personnelle et, si besoin est, à consulter un professionnel, y compris un conseiller fiscal.

La déclaration relative aux conflits d'intérêts de toutes les sociétés mentionnées dans le présent document peut être consultée sur le site de recherche d'Oddo & Cie.

Avertissement relatif à la distribution par Oddo & Cie à des investisseurs ressortissants des Etats-Unis :

La présente étude a été réalisée par Oddo Securities (« Oddo Securities »), division d'Oddo & Cie (« ODDO »), agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Cette étude est distribuée aux investisseurs ressortissants des Etats-Unis exclusivement par Oddo New York (« 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. A la date de publication du présent document, Oddo & Cie et/ou l'une quelconque de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêts avec le ou les émetteur(s) mentionnés.

Tous 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.

Informations à communiquer conformément aux exigences de la FINRA (Financial Industry Regulatory Authority) :

- Ni ONY, ni ODDO, ni encore Oddo Securities 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 Securities 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 Securities, ou ONY à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
- Oddo Securities 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 encore Oddo Securities 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 encore Oddo Securities 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 Securities 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 New York MEMBER: FINRA/SIPC (U.S. INVESTORS)  
Filiale à 100 % d'Oddo & Cie  
Philippe Bouclairville, Président (pbouclairville@oddonny.com)  
150 East 52nd Street  
New York, NY 10022  
212-481-4002

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 & cie.