Clasquin

TOP PICKS

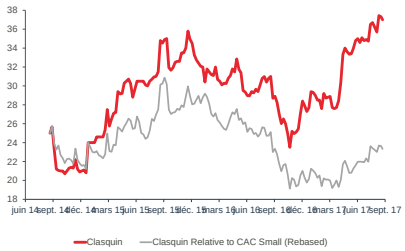
Achat ➔ | Objectif 41.00 EUR

Cours (20/09/2017) : 37.00 EUR | Potentiel : 11 %

Est.chg	2017e	2018e
BPA	-	-

Résultats S1 légèrement supérieurs à nos attentes – objectifs confirmés

Date Publication: 21/09/2017 08:10
Date Rédaction: 21/09/2017 07:54



Source : Oddo BHF Securities, Fininfo

Données produit			
ALCLA FP | ALCLA.PA			
Capitalisation boursière (MEUR)			85
VE (MEUR)			104
Extrêmes 12 mois		23.50	37.61
Flottant (%)			41.9
Performance (%)	**1m**	**3m**	**12m**
Performance absolue	0.8	5.7	20.1
Perf. rel. Indice Pays	-1.2	7.7	7.2
Perf. rel. CAC Small	-0.3	7.2	-6.4
Comptes	**12/17e**	**12/18e**	**12/19e**
CA (MEUR)	279	290	302
EBITDA (MEUR)	8.4	9.2	10.2
EBIT courant (MEUR)	6.1	6.9	8.0
RNpg (MEUR)	2.8	3.3	4.0
BPA (EUR)	1.20	1.42	1.74
DNA (EUR)	1.03	1.22	1.49
P/E (x)	30.8	26.1	21.3
P/B (x)	3.9	3.7	3.5
Rendement (%)	2.8	3.3	4.0
FCF yield (%)	0.1	2.9	3.6
VE/CA (x)	0.4	0.4	0.3
VE/EBITDA (x)	12.4	11.3	10.1
VE/EBIT courant (x)	17.1	15.0	12.9
Gearing (%)	50	44	38
Dette nette/EBITDA(x)	1.5	1.3	1.1

Next Events	
26/10/2017	Q3 Sales

ROC S1 de 2.6M€ (vs. 2.4M€e) / Moc de 8.6% (+140pb)

Après la publication d'une marge brute en forte hausse de 8.9% à 30.1M€, tirée par l'importante reprise du commerce mondial, les résultats semestriels publiés par Clasquin ressortent légèrement supérieurs à notre attente.

Le ROC s'établit à 2.6M€ (vs. 2.4M€e) soit une Moc de 8.6% (vs. 8%e) en amélioration de 140pb, et le RNpg à 1.1M€, en ligne avec notre estimation.

Résultats S1 2017 – Clasquin	Publié	Attendu	N-1	Var
Marge brute	30.1	-	27.7	+8.9%
ROC	2.6	2.4	2.0	+30.2%
Moc	8.6%	8.0%	7.2%	+140pb
RN pg	1.1	1.1	0.8	+30.5%

Source : Oddo BHF Securities ; Société

Forte amélioration des marges sur le semestre

La marge d'exploitation ressort en forte progression (+30.2%) sous l'effet conjugué de i/ l'amélioration de la marge brute (+8.3% sur le fret maritime et +12.6% sur le fret aérien) et de la très bonne maîtrise des charges opérationnelles dont la hausse est limitée à 7.6% (+3.6% lfl).

Dans l'ensemble, les zones performent bien, avec la France (+7.8%), l'Asie-pacifique (+6.1%) et la zone Amériques (+26.6%). Seule l'Allemagne reste encore décevante avec toujours des pertes attendues sur l'année ; la structure managériale a été modifiée au sein de la filiale et les ambitions revues à la baisse. L'implémentation du logiciel CargoWise se déroule toujours bien : l'Italie et Hong Kong sont déployés avec une continuité de service assurée à 100%, la Chine est en cours de déploiement.

La stratégie du groupe reste la même à savoir : i/ continuer à se renforcer sur les zones les plus dynamiques (Inde, Asie du Sud-Est) et étendre le réseau (Moyen-Orient, Maghreb, Afrique subsaharienne), ii/ poursuivre une approche par marchés verticaux (exemple du recrutement d'un responsable sur la Logistique du vin) et iii/ réaliser des acquisitions complémentaires par segments (Foire et expositions, gestion d'art…) ou par zones géographiques (UK, Suisse, Benelux en Europe, Bangladesh et Inde en Asie).

Le management confirme ses guidances pour l'exercice en cours à savoir une surperformance significative du marché (+3-4%).

TP maintenu à 41€ - Achat réitéré

Suite à cette publication légèrement supérieure à nos attentes nous laissons inchangé notre scénario pour l'exercice en cours avec une marge brute attendue à 61.2M€ (+6.5%e) et un ROC de 6.1M€ (Moc de 10%). La tendance de croissance du marché semble se confirmer sur le début du S2 et la dynamique commerciale du groupe reste très forte. Son positionnement (flexibilité et proximité client) lui permet toujours de fortement surperformer le marché.

Nous confirmons notre recommandation Achat sur la valeur avec un TP maintenu à 41€. Pour rappel, le titre fait partie de notre liste de convictions du S2 2017.

Jeremy Garnier (Analyste)
+33 (0)4 72 68 27 11
jeremy.garnier@oddo-bhf.com

Risque de conflits d'intérêts:

Oddo BHF et/ou une de ses filiales peuvent être en situation de conflit d'intérêts avec certaines des émetteurs mentionnés dans cette publication. Vous pouvez consulter l'ensemble des mentions des conflits d'intérêts au 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.

ALCLA.PA | ALCLA FP
Transport Logistique | France

Achat
Upside 10.81%

Cours actuel 37.00EUR
TP 41.00EUR

DONNEES PAR ACTION (EUR)	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
BPA corrigé	0.91	0.95	0.93	1.45	0.94	1.20	1.42	1.74
BPA publié	**0.91**	**0.95**	**0.93**	**1.45**	**0.94**	**1.20**	**1.42**	**1.74**
Croissance du BPA	-31.4%	3.6%	-2.1%	57.0%	-35.4%	28.3%	18.1%	22.3%
BPA consensus								
Dividende par action	0.75	0.80	0.80	1.25	0.80	1.03	1.22	1.49
FCF to equity par action	-0.15	0.96	1.47	2.19	-0.58	0.04	1.09	1.34
Book value par action	9.17	9.15	9.22	9.42	9.03	9.52	10.05	10.57
Nombre d'actions ordinaires fin de période	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31
Nombre d'actions moyen dilué	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31
VALORISATION	**12/12**	**12/13**	**12/14**	**12/15**	**12/16**	**12/17e**	**12/18e**	**12/19e**
Cours le plus haut	23.0	23.8	28.9	36.2	35.0	37.6		
Cours le plus bas	17.4	18.3	20.3	20.8	23.5	27.3		
(*) Cours de référence	19.5	21.0	25.6	29.4	29.6	37.0	37.0	37.0
Capitalisation	45.0	48.3	59.0	67.9	68.3	85.3	85.3	85.3
Endettement net retraité	-0.2	-0.1	0.7	5.3	11.0	12.6	11.9	12.0
Intérêts minoritaires réévalués	2.3	2.5	5.3	11.4	9.4	11.7	11.7	11.7
Immobilisations financières réévaluées	1.5	1.4	1.8	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5
Provisions (y compris réserve)	1.4	0.2	-0.4	-1.9	-2.6	-2.6	-2.6	-3.6
VE	**47.0**	**49.5**	**62.8**	**79.8**	**83.4**	**104**	**104**	**103**
P/E (x)	**21.4**	**22.2**	**27.6**	**20.3**	**31.6**	**30.8**	**26.1**	**21.3**
P/CF (x)	13.0	9.7	14.5	8.5	14.6	15.9	14.1	12.9
Rendement (%)	3.8%	3.8%	3.1%	4.2%	2.7%	2.8%	3.3%	4.0%
FCF yield (%)	ns	4.6%	5.7%	7.4%	ns	0.1%	2.9%	3.6%
P/B incl. GW (x)	2.13	2.29	2.77	3.12	3.28	3.88	3.68	3.50
P/B excl. GW (x)	2.82	3.06	4.32	7.74	8.86	9.48	8.22	7.23
VE/CA (x)	0.25	0.25	0.30	0.34	0.35	0.37	0.36	0.34
VE/EBITDA (x)	7.8	7.9	9.9	9.7	11.8	12.4	11.3	10.1
VE/EBIT courant (x)	**11.0**	**10.8**	**14.5**	**11.9**	**16.2**	**17.1**	**15.0**	**12.9**
(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n								
COMPTE DE RESULTAT (MEUR)	**12/12**	**12/13**	**12/14**	**12/15**	**12/16**	**12/17e**	**12/18e**	**12/19e**
CA	185	198	211	234	235	279	290	302
EBITDA ajusté	6.0	6.3	6.3	8.2	7.1	8.4	9.2	10.2
Dotations aux amortissements	-1.8	-1.7	-2.0	-1.6	-1.9	-2.3	-2.3	-2.2
EBIT courant	**4.3**	**4.6**	**4.3**	**6.7**	**5.2**	**6.1**	**6.9**	**8.0**
EBIT publié	4.1	4.5	4.2	6.3	4.6	5.5	6.5	7.6
Résultat financier	-0.4	-0.4	-0.4	-0.2	-0.5	-0.4	-0.5	-0.2
Impôt sur les sociétés	-1.4	-1.6	-1.3	-1.9	-1.5	-1.9	-2.2	-2.7
Mise en équivalence	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Activitées cédées ou en cours	0.0	0.0	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Minoritaires	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6	-0.5	-0.5	-0.6	-0.7
RNpg publié	2.1	2.2	2.1	3.3	2.2	2.8	3.3	4.0
RNCpg ajusté	**2.1**	**2.2**	**2.1**	**3.3**	**2.2**	**2.8**	**3.3**	**4.0**
BILAN(MEUR)	**12/12**	**12/13**	**12/14**	**12/15**	**12/16**	**12/17e**	**12/18e**	**12/19e**
Survaleurs	5.5	5.6	8.3	14.2	15.0	15.0	15.0	15.0
Autres actifs incorporels	2.2	2.8	3.1	3.1	4.1	4.1	4.1	4.1
Immobilisations corporelles	5.8	5.5	6.2	3.8	5.2	7.1	9.4	11.8
BFR	8.6	8.0	6.2	6.3	9.2	10.6	9.4	8.1
Immobilisations financières	1.5	1.4	1.8	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5
Capitaux propres pg	21.1	21.1	21.2	21.7	20.8	21.9	23.1	24.3
Capitaux propres minoritaires	1.1	1.2	2.1	2.1	3.0	3.5	4.0	4.7
Capitaux propres	22.3	22.2	23.3	23.8	23.8	25.4	27.1	29.0
Provisions	1.4	1.2	1.6	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4
Endettement net	**-0.2**	**-0.1**	**0.7**	**5.3**	**11.0**	**12.6**	**11.9**	**11.0**
TABLEAU DE FLUX(MEUR)	**12/12**	**12/13**	**12/14**	**12/15**	**12/16**	**12/17e**	**12/18e**	**12/19e**
EBITDA	**6.0**	**6.3**	**6.3**	**8.2**	**7.1**	**8.4**	**9.2**	**10.2**
var. BFR	-1.6	0.1	2.5	0.2	-2.7	-1.3	1.2	1.3
Frais financiers & taxes	-1.5	-1.6	-1.4	-2.1	-1.7	-2.1	-2.5	-3.0
Autres	-1.1	0.3	-0.8	1.9	-0.7	-1.0	-0.7	-0.7
operating Cash flow	1.8	5.1	6.5	8.2	1.9	4.0	7.2	7.9
Capex	-2.2	-2.5	-2.6	-2.2	-3.5	-3.9	-4.3	-4.3
Free cash-flow	**-0.4**	**2.5**	**4.0**	**6.0**	**-1.6**	**0.1**	**2.9**	**3.6**
Acquisitions / Cessions	0.1	0.2	0.0	-8.7	-0.6	0.2	0.2	1.2
Dividendes	-2.1	-2.0	-2.2	-2.1	-2.9	-1.9	-2.4	-2.8
var. Capitaux propres	0.0	0.0	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Autres	0.3	-0.4	7.8	9.7	2.2	0.0	0.0	0.0
var. Endettement net	-5.1	-0.1	0.3	-3.8	-5.6	-1.6	0.7	2.0
CROISSANCE MARGES RENTABILTE	**12/12**	**12/13**	**12/14**	**12/15**	**12/16**	**12/17e**	**12/18e**	**12/19e**
Croissance du CA publiée	7.7%	7.3%	6.7%	10.8%	0.3%	18.9%	3.9%	3.9%
Croissance du CA organique	**7.7%**	**7.3%**	**6.7%**	**4.2%**	**-1.6%**	**18.9%**	**3.9%**	**3.9%**
Croissance de l'EBIT courant	-26.6%	7.4%	-5.5%	54.7%	-22.8%	18.5%	13.3%	15.3%
Croissance du BPA	-31.4%	3.6%	-2.1%	57.0%	-35.4%	28.3%	18.1%	22.3%
Marge net ajustée	1.1%	1.1%	1.0%	1.4%	0.9%	1.0%	1.1%	1.3%
Marge d'EBITDA	**3.3%**	**3.2%**	**3.0%**	**3.5%**	**3.0%**	**3.0%**	**3.2%**	**3.4%**
Marge d'EBIT courant	**2.3%**	**2.3%**	**2.0%**	**2.9%**	**2.2%**	**2.2%**	**2.4%**	**2.6%**
Capex / CA	-1.5%	-1.4%	-1.4%	-1.0%	-1.5%	-1.4%	-1.5%	-1.4%
BFR / CA	4.6%	4.0%	2.9%	2.7%	3.9%	3.8%	3.2%	2.7%
Taux d'IS apparent	36.7%	38.4%	34.8%	31.7%	37.1%	37.0%	37.0%	37.0%
Taux d'IS normatif	34.3%	34.3%	34.3%	34.3%	34.3%	34.3%	34.3%	34.3%
Rotation de l'actif (CA / Actif Economique)	9.7	9.0	9.2	9.2	7.7	8.0	7.8	7.8
ROCE post-tax (taux d'IS normatif)	**14.6%**	**13.7%**	**12.4%**	**17.2%**	**11.2%**	**11.4%**	**12.2%**	**13.5%**
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	19.8%	18.3%	17.9%	30.7%	21.5%	19.9%	20.4%	21.9%
ROE	10.0%	10.3%	10.1%	15.6%	10.2%	13.0%	14.5%	16.9%
RATIOS D'ENDETTEMENT	**12/12**	**12/13**	**12/14**	**12/15**	**12/16**	**12/17e**	**12/18e**	**12/19e**
Gearing	-1%	0%	3%	22%	46%	50%	44%	38%
Dette nette / Capitalisation	0.00	0.00	0.01	0.08	0.16	0.15	0.14	0.13
Dette nette / EBITDA	**ns**	**ns**	**0.12**	**0.64**	**1.56**	**1.50**	**1.29**	**1.07**
EBITDA / frais financiers nets	57.9	105.1	69.4	42.3	42.1	35.7	37.5	44.7

Source: ODDO BHF Securities, Fininfo

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.

- **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 évènements 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.
Achat : 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).
Alléger : 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.oddosecurities.com**

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

Date	Recomm.	Objectif (EUR)	Cours (EUR)	Analyste
23/06/17	Achat	41.00	34.80	Jeremy Garnier
28/04/17	Achat	34.00	28.44	Jeremy Garnier
22/02/17	Achat	33.00	29.00	Jeremy Garnier
28/10/16	Achat	31.00	26.50	Harold De Decker

Répartition des recommandations

		Achat	Neutre	Alléger
Ensemble de la couverture	(421)	46%	43%	11%
Contrats de liquidité	(147)	41%	53%	6%
Contrats de recherche	(60)	52%	47%	2%
Service de banque d'investissement	(49)	55%	35%	10%

Risque de conflits d'intérêts:

Services de banque d'investissement et/ou Distribution	
Oddo BHF, est-il intervenu, au cours des douze derniers mois, en qualité de chef de file ou de chef de file associé d'une offre portant sur des instruments financiers de l'émetteur rendue publique?	Non
Oddo BHF, 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 réalisés au cours des 12 derniers mois?	Non
Contrat de recherche entre le groupe Oddo et l'émetteur	
Oddo BHF et l'émetteur sont convenus de la fourniture par le premier au second d'un service de production et de diffusion de la recommendation d'investissement sur ledit émetteur	Non
Contrat de liquidité et market-making	
A la date de la diffusion de ce rapport, Oddo BHF, agit-il en tant que teneur de marché ou est-ce que Oddo BHF, a conclu un contrat de liquidité en ce qui concerne les instruments financiers de l'émetteur?	Oui
Prise de participation	
Oddo BHF, détient-il plus de 5% de la totalité du capital émis de l'émetteur?	Non
L'émetteur détient-il plus de 5% de la totalité du capital émis d'Oddo BHF ou de toute personne morale qui lui est liée?	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, est-il au courant de conflits d'intérêt supplémentaires?	Non
Conflits d'intérets 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.oddosecurities.com

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.

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 Corporate & 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 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 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 Corporate & 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 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 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 Corporate & 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 Corporate & 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 Corporate & Markets, ou ONY à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
ODDO BHF Corporate & 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 Corporate & 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 Corporate & 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 Corporate & 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 Bouclainville, Président (pbouclainville@oddony.com) 150 East 52nd Street New York, NY 10022 212-481-4002.

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.