

# Clasquin

Achat → | Objectif 42.00 EUR

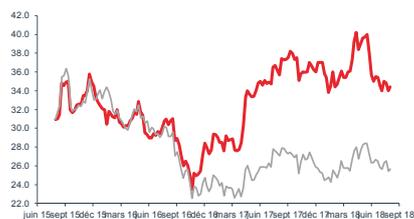
Cours (30/08/2018) : 34.40 EUR | Potentiel : 22 %

Est.chg 2018e 2019e  
BPA - -

## Poursuite d'une forte croissance de l'activité au T2

Date Publication: 31/08/2018 07:38

Date Rédaction: 30/08/2018 20:01



Sources : Oddo BHF Securities, Fininfo

### Données produit

ALCLA FP | ALCLA.PA

Capitalisation boursière (MEUR)	79
VE (MEUR)	101
Extrêmes 12 mois	32.90 - 41.00
Flottant (%)	41.9

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	0.6	-14.0	-3.1
Perf. rel. Indice Pays	2.0	-14.0	-6.7
Perf. rel. CAC Small	0.1	-11.0	-5.7

Comptes	12/18e	12/19e	12/20e
CA (MEUR)	316	332	349
EBITDA (MEUR)	9.6	10.5	12.0
EBIT courant (MEUR)	7.3	8.6	10.1
RNpg (MEUR)	3.4	4.3	5.1
BPA (EUR)	1.49	1.87	2.65
DNA (€)	1.22	1.50	1.75

P/E (x)	23.1	18.4	13.0
P/B (x)	3.7	3.4	3.1
Rendement (%)	3.5	4.4	5.1
FCF yield (%)	2.8	2.6	3.6
VE/CA (x)	0.3	0.3	0.3
VE/EBITDA (x)	10.5	9.7	8.5
VE/EBIT courant (x)	13.9	11.8	10.1
Gearing (%)	59	56	52
Dette nette/EBITDA(x)	1.6	1.5	1.3

### Next Events

19/09/2018	H1 Results
25/10/2018	Q3 Sales

### Marge brute S1 de 34.2 M€ (vs 34.1 M€e) en hausse de 13.5%

Clasquin a publié hier soir une marge brute T2 en ligne avec nos prévisions. Sur la période, l'activité ressort à 17.5 M€ (vs 17.4 M€e), en progression de 12% par rapport au T2 2017. Sur le S1, la marge brute publiée est donc en croissance de 13.5% à 34.2 M€ (vs 34.1 M€e). A noter que la croissance hors effet changes est de 17.2% (impact dollar principalement).

### Clasquin : Marge brute T2 et S1 2018

	Publié	Attendu	N-1	Var. publié / N-1
Marge brute T2	17.5	17.4	15.6	12.1%
Marge brute S1	34.2	34.1	30.1	13.5%

Sources : Oddo BHF Securities ; société

### Un niveau d'activité toujours élevé

Du communiqué et suite à un contact société, nous retenons les éléments suivants :

Le groupe poursuit sa forte surperformance du marché (croissances estimées des marchés maritime >3% et aérien >4%) avec des progressions en nombre de conteneurs maritimes de +15.6% et en tonnage aérien de +21.5%. Cette croissance provient à la fois de l'acquisition de nouveaux clients et du développement des principaux comptes du groupe.

Le niveau de marge brute unitaire reste encore sur un niveau élevé dans l'aérien (hausse du poids par expédition + anticipations de hausses tarifaires des clients en fin d'année 2017) alors qu'il rebaisse légèrement dans le maritime. Les marges brutes connaissent donc une forte croissance dans l'aérien (+20.2%) et plus modérée dans le maritime (+4.7%)

En complément, le développement très rapide (+43.6% sur le S1) des activités « autres » porte ses fruits grâce à la forte croissance de la société Fair & Events et de l'activité Road Brokerage. L'avancement de la mise en place du logiciel Cargowise se déroule comme prévu et les restructurations au sein de Clasquin Allemagne et ECS US avancent bien. Enfin, le groupe annonce une petite acquisition réalisée en juillet 2018 : la société Favat Transit basée à Marseille (0.7 M€ de marge brute en année pleine essentiellement dans le maritime).

### Opinion Achat et OC de 42 € maintenus

Suite à cette publication en ligne avec nos attentes, nous laissons inchangé notre scénario 2018 à savoir : une marge brute de 69.1 M€e en progression de 10%e et un ROC de 7.3 M€ soit une MOC de 10.5%e (+120pb). Le momentum reste bon pour Clasquin et la valorisation raisonnable (VE/EBIT 19e de 12x), nous maintenons notre recommandation Achat et notre OC de 42 €.

### 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 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.



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

**Achat**

Cours actuel 34.40EUR

Upside 22.09%

TP 42.00EUR

	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18e	12/19e	12/20e
<b>DONNEES PAR ACTION (EUR)</b>								
BPA corrigé	0.95	0.93	1.45	0.94	1.08	1.49	1.87	2.65
<b>BPA publié</b>	<b>0.95</b>	<b>0.93</b>	<b>1.45</b>	<b>0.94</b>	<b>1.08</b>	<b>1.49</b>	<b>1.87</b>	<b>2.22</b>
Croissance du BPA	3.6%	-2.1%	57.0%	-35.4%	14.8%	38.5%	25.2%	42.1%
BPA consensus								
Dividende par action	0.80	0.80	1.25	0.80	0.80	1.22	1.50	1.75
FCF to equity par action	0.96	1.47	2.19	-0.58	-0.42	0.98	0.91	1.24
Book value par action	9.15	9.22	9.42	9.03	8.57	9.39	10.12	10.92
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
<b>VALORISATION</b>								
Cours le plus haut	23.8	28.9	36.2	35.0	38.2	41.0		
Cours le plus bas	18.3	20.3	20.8	23.5	27.3	32.9		
(*) Cours de référence	21.0	25.6	29.4	29.6	33.2	34.4	34.4	34.4
Capitalisation	48.3	59.0	67.9	68.3	76.5	79.3	79.3	79.3
Endettement net retraité	-0.1	0.7	5.3	11.0	15.8	14.9	16.3	17.4
Intérêts minoritaires réévalués	2.5	5.3	11.4	9.4	11.9	12.0	12.0	12.0
Immobilisations financières réévaluées	1.4	1.8	2.9	2.8	2.8	2.7	2.6	2.5
Provisions (y compris réserve)	0.2	-0.4	-1.9	-2.6	-2.7	-2.7	-3.7	-4.7
<b>VE</b>	<b>49.5</b>	<b>62.8</b>	<b>79.8</b>	<b>83.4</b>	<b>98.8</b>	<b>101</b>	<b>101</b>	<b>102</b>
<b>P/E (x)</b>	<b>22.2</b>	<b>27.6</b>	<b>20.3</b>	<b>31.6</b>	<b>30.8</b>	<b>23.1</b>	<b>18.4</b>	<b>13.0</b>
P/CF (x)	9.7	14.5	8.5	14.6	14.9	13.0	11.4	10.1
Rendement	3.8%	3.1%	4.2%	2.7%	2.4%	3.5%	4.4%	5.1%
FCF yield	4.6%	5.7%	7.4%	ns	ns	2.8%	2.6%	3.6%
P/B incl. GW (x)	2.29	2.77	3.12	3.28	3.87	3.66	3.40	3.15
P/B excl. GW (x)	3.06	4.32	7.74	8.86	10.87	8.80	7.34	6.21
VE/CA (x)	0.25	0.30	0.34	0.35	0.34	0.32	0.31	0.29
VE/EBITDA (x)	7.9	9.9	9.7	11.8	13.4	10.5	9.7	8.5
<b>VE/EBIT courant (x)</b>	<b>10.8</b>	<b>14.5</b>	<b>11.9</b>	<b>16.2</b>	<b>16.8</b>	<b>13.9</b>	<b>11.8</b>	<b>10.1</b>
(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n								
<b>COMPTE DE RESULTAT (MEUR)</b>								
CA	198	211	234	235	291	316	332	349
EBITDA ajusté	6.3	6.3	8.2	7.1	7.4	9.6	10.5	12.0
Dotations aux amortissements	-1.7	-2.0	-1.6	-1.9	-1.5	-2.3	-1.9	-1.9
<b>EBIT courant</b>	<b>4.6</b>	<b>4.3</b>	<b>6.7</b>	<b>5.2</b>	<b>5.9</b>	<b>7.3</b>	<b>8.6</b>	<b>10.1</b>
EBIT publié	4.5	4.2	6.3	4.6	5.4	6.8	8.1	9.6
Résultat financier	-0.4	-0.4	-0.2	-0.5	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5
Impôt sur les sociétés	-1.6	-1.3	-1.9	-1.5	-1.9	-2.3	-2.8	-3.3
Mise en équivalence	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Activités cédées ou en cours	0.0	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intérêts minoritaires	-0.3	-0.4	-0.6	-0.5	-0.4	-0.6	-0.6	-0.8
RNpg publié	2.2	2.1	3.3	2.2	2.5	3.4	4.3	5.1
<b>RNCpg ajusté</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>3.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.5</b>	<b>3.4</b>	<b>4.3</b>	<b>5.1</b>
<b>BILAN (MEUR)</b>								
Survaleurs	5.6	8.3	14.2	15.0	14.7	14.7	14.7	14.7
Autres actifs incorporels	2.8	3.1	3.1	4.1	4.9	4.9	4.9	4.9
Immobilisations corporelles	5.5	6.2	3.8	5.2	5.1	7.1	9.2	11.2
BFR	8.0	6.2	6.3	9.2	12.6	12.1	12.7	13.3
Immobilisations financières	1.4	1.8	2.9	2.8	2.8	2.7	2.6	2.5
Capitaux propres pg	21.1	21.2	21.7	20.8	19.7	21.6	23.3	25.1
Capitaux propres minoritaires	1.2	2.1	2.1	3.0	3.2	3.6	4.1	4.7
Capitaux propres	22.2	23.3	23.8	23.8	22.9	25.2	27.4	29.9
Provisions	1.2	1.6	1.1	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
<b>Endettement net</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.7</b>	<b>5.3</b>	<b>11.0</b>	<b>15.8</b>	<b>14.9</b>	<b>15.3</b>	<b>15.4</b>
<b>TABLEAU DE FLUX (MEUR)</b>								
<b>EBITDA</b>	<b>6.3</b>	<b>6.3</b>	<b>8.2</b>	<b>7.1</b>	<b>7.4</b>	<b>9.6</b>	<b>10.5</b>	<b>12.0</b>
Var. BFR	0.1	2.5	0.2	-2.7	-2.7	0.5	-0.6	-0.7
Frais financiers & taxes	-1.6	-1.4	-2.1	-1.7	-2.1	-2.6	-3.1	-3.6
Autres	0.3	-0.8	1.9	-0.7	-0.1	-0.8	-0.4	-0.5
Operating Cash flow	5.1	6.5	8.2	1.9	2.4	6.6	6.4	7.2
Capex	-2.5	-2.6	-2.2	-3.5	-3.5	-3.9	-3.9	-3.9
<b>Free cash-flow</b>	<b>2.5</b>	<b>4.0</b>	<b>6.0</b>	<b>-1.6</b>	<b>-1.1</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>3.3</b>
Acquisitions / Cessions	0.2	0.0	-8.7	-0.6	-0.2	0.2	1.2	2.2
Dividendes	-2.0	-2.2	-2.1	-2.9	-2.0	-1.9	-2.9	-3.6
Var. Capitaux propres	0.0	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Autres	-0.4	7.8	9.7	2.2	-3.0	0.0	0.0	0.0
Var. Endettement net	-0.1	0.3	-3.8	-5.6	-4.6	0.9	0.7	1.9
<b>CROISSANCE MARGES RENTABILITE</b>								
Croissance du CA publiée	7.3%	6.7%	10.8%	0.3%	23.7%	8.8%	4.9%	5.2%
<b>Croissance du CA organique</b>	<b>7.3%</b>	<b>6.7%</b>	<b>4.2%</b>	<b>-1.6%</b>	<b>23.7%</b>	<b>8.8%</b>	<b>4.9%</b>	<b>5.2%</b>
Croissance de l'EBIT courant	7.4%	-5.5%	54.7%	-22.8%	13.6%	23.7%	18.1%	17.4%
Croissance du BPA	3.6%	-2.1%	57.0%	-35.4%	14.8%	38.5%	25.2%	42.1%
Marge net ajustée	1.1%	1.0%	1.4%	0.9%	0.9%	1.1%	1.3%	1.5%
<b>Marge d'EBITDA</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.5%</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.5%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.4%</b>
<b>Marge d'EBIT courant</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.0%</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.2%</b>	<b>2.0%</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.9%</b>
Capex / CA	-1.4%	-1.4%	-1.0%	-1.5%	-1.2%	-1.2%	-1.2%	-1.1%
BFR / CA	4.0%	2.9%	2.7%	3.9%	4.3%	3.8%	3.8%	3.8%
Taux d'IS apparent	38.4%	34.8%	31.7%	37.1%	40.8%	37.5%	36.5%	36.5%
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)	9.0	9.2	9.2	7.7	8.2	8.3	8.2	7.9
<b>ROCE post-tax (taux d'IS normatif)</b>	<b>13.7%</b>	<b>12.4%</b>	<b>17.2%</b>	<b>11.2%</b>	<b>10.9%</b>	<b>12.5%</b>	<b>13.9%</b>	<b>14.9%</b>
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	18.3%	17.9%	30.7%	21.5%	18.8%	20.5%	21.7%	22.3%
ROE	10.3%	10.1%	15.6%	10.2%	12.2%	16.6%	19.1%	21.1%
<b>RATIOS D'ENDETTEMENT</b>								
Gearing	0%	3%	22%	46%	69%	59%	56%	52%
Dette nette / Capitalisation (x)	0.00	0.01	0.08	0.16	0.21	0.19	0.19	0.19
<b>Dette nette / EBITDA (x)</b>	<b>ns</b>	<b>0.12</b>	<b>0.64</b>	<b>1.56</b>	<b>2.15</b>	<b>1.56</b>	<b>1.46</b>	<b>1.29</b>
EBITDA / frais financiers nets (x)	105.1	69.4	42.3	42.1	35.2	31.1	34.7	39.0

Sources: ODDO BHF Securities, Fininfo



• **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.  
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.securities.oddo-bhf.com](http://www.securities.oddo-bhf.com)**

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

Date	Recomm.	Objectif (EUR)	Cours (EUR)	Analyste
27/04/18	Achat	42.00	37.40	Jeremy Garnier

Conformément à l'Article 20 du Règlement européen n° 596/2014 (Market Abuse Regulation) une liste de toutes les recommandations sur tout instrument financier ou tout émetteur qui ont été diffusées au cours des douze derniers mois est disponible en cliquant sur le lien suivant [www.securities.oddo-bhf.com](http://www.securities.oddo-bhf.com)

**Répartition des recommandations**

	Achat	Neutre	Alléger
Ensemble de la couverture	(470) 50%	42%	8%
Contrats de liquidité	(156) 45%	49%	6%
Contrats de recherche	(60) 57%	37%	7%
Service de banque d'investissement	(44) 68%	27%	5%

**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 recommandation 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'intérêts personnels**

Les personnes en charge de la rédaction de l'analyse financière ont-elles acheté des instruments financiers de l'émetteur concerné par la présente analyse financière? Non

Les personnes en charge de la rédaction du présent document ont-elles perçues une rémunération directement liée à des opérations de service d'entreprise d'investissement ou à un autre type d'opération qu'elles réalisent ou aux frais de négociation qu'elles ou toute personne morale faisant partie du même groupe reçoit? Non

Toutes les déclarations relatives aux conflits d'intérêts de toutes les sociétés mentionnées dans le présent document peuvent être consultées sur le site de la recherche de Oddo BHF: [www.securities.oddo-bhf.com](http://www.securities.oddo-bhf.com)



#### 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@oddo.com) 150 East 52nd Street New York, NY 10022 212-481-4002.