

Clasquin

Achat → | Objectif 41.00 €

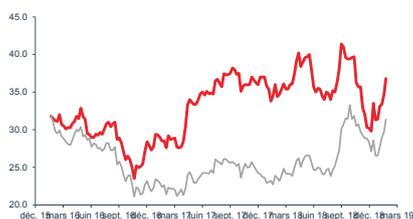
Cours (21/02/2019) : 36.80 € | Potentiel : 11%

Révision	2018e	2019e
BPA	1.3%	-2.0%

Bonne performance dans un marché plus compliqué

Date Publication: 22/02/2019 08:00

Date Rédaction: 21/02/2019 20:00



Sources : Oddo BHF Securities, SIX

Données produit

ALCLA FP | ALCLA.PA

Capitalisation boursière (M€)		85
VE (M€)		108
Extrêmes 12 mois (€)	29.70	42.50
Flottant (%)		41.9

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	17.6	3.1	1.9
Perf. rel. Indice Pays	13.1	-1.2	4.9
Perf. rel. CAC Small	18.0	1.5	31.4

Comptes	12/18e	12/19e	12/20e
CA (M€)	308	325	341
EBITDA (M€)	9.2	9.7	10.7
EBIT courant (M€)	6.9	7.8	8.8
RNpg (M€)	3.0	3.8	4.4
BPA (€)	1.30	1.66	1.92
DNA (€)	1.06	1.34	1.51
P/E (x)	28.2	22.1	19.2
P/B (x)	4.0	3.7	3.5
Rendement (%)	2.9	3.6	4.1
FCF yield (%)	2.5	2.9	3.6
VE/CA (x)	0.4	0.3	0.3
VE/EBITDA (x)	11.8	11.2	10.1
VE/EBIT courant (x)	15.8	13.9	12.2
Gearing (%)	61	55	49
Dette nette/EBITDA (x)	1.7	1.5	1.3

Next Events

20/03/2019	FY Results
29/04/2019	Q1 Sales
29/08/2019	Q2 Sales
23/09/2019	H1 Results

Marge brute T4 de 17.6 M€ en croissance de 3.5%

Au titre du T4 2018, Clasquin a publié hier soir une marge brute de 17.6 M€ en croissance de 3.5% supérieur à notre attente de 16.2 M€. Sur l'ensemble de l'année 2018, la marge brute ressort en croissance de 9.5% à 68.9 M€ (+11.2% lfl).

Clasquin – Marge brute 2018

En M€	Publié	Attendu	N-1	Var N / N-1
Marge brute T4	17.6	16.2	17	+3.5% (+5% lfl)
Marge brute 2018	68.9	67.5	62.9	+9.5% (+11.2% lfl)

Sources : Oddo BHF Securities ; société

Ralentissement de la croissance confirmé au T4

Le ralentissement de la croissance s'est confirmé au T4 avec un environnement contrasté entre le fret maritime qui est resté solide (nombre de conteneurs T4 : +13.4%) et le fret aérien qui a marqué le pas (tonnage T4 : -15.4%). La croissance est tout de même robuste portée par i/ le lancement des nouvelles activités (Foire et Expositions, Road Brokerage...), ii/ la croissance des grands comptes et iii/ l'acquisition de nouveaux clients.

Sur l'ensemble de l'année 2018, la performance est bonne pour Clasquin avec une forte croissance de la marge brute (+9.5%) soutenue par les nouvelles activités (contribution de 2.5% à la croissance), la hausse soutenue des opérations notamment dans le maritime (+6.5%) et des marges unitaires élevées dans l'aérien grâce à de bonnes conditions de marché au S1.

Le groupe poursuit l'implémentation du logiciel Cargowise (80% du périmètre est équipé) et son déploiement à l'international avec l'ouverture de bureaux aux Etats-Unis (Atlanta et Miami) représentant un fort vecteur de croissance et 2 représentations commerciales en Afrique (Dakar et Bamako). La cession d'ECS US fin octobre 2018, la mise en sommeil de Clasquin Australie et le retour à l'équilibre « mensuel » de Clasquin Allemagne vont contribuer au redressement séquentiel des marges.

Malgré le ralentissement observé au T4, les perspectives 2019 sont relativement bonnes pour Clasquin avec toujours l'objectif affiché d'une forte surperformance du marché lui-même attendu en croissance de 2-3% (maritime et aérien).

OC inchangé de 41 € - Achat maintenu

Cette publication légèrement supérieure à notre attente nous conforte dans notre scénario 2019 à savoir une marge brute en croissance de 5.5%e à 72.7 M€e. Cette croissance sera composée de i/ la poursuite de la forte croissance des nouvelles activités, ii/ une hausse raisonnable (4.5%e) du nombre d'opérations en Aérien et Maritime et iii/ un maintien des taux de fret sur les niveaux actuels. Concernant la rentabilité nous attendons un ROC 2018 de 6.9 M€e soit une MOc de 10%e (+70 pb), le levier devrait se confirmer sur les deux prochaines années (+80 pb estimé sur 2019) grâce aux actions mises en place (redressement des pays en perte et gains d'efficacité liés au nouveau logiciel Cargowise). Notre OC est maintenu à 41 € (DCF) pour une recommandation Achat inchangée.

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 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.



ALCLA.PA | ALCLA FP
Transport Logistique | France

Achat

Cours actuel 36.80EUR

Upside 11.41%

OC 41.00EUR

DONNEES PAR ACTION (€)	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18e	12/19e	12/20e
BPA corrigé	0.95	0.93	1.45	0.94	1.08	1.30	1.66	1.92
BPA publié	0.95	0.93	1.45	0.94	1.08	1.30	1.66	1.92
Croissance du BPA corrigé	3.6%	-2.1%	57.0%	-35.4%	14.8%	20.4%	28.4%	15.2%
BPA consensus								
Dividende par action	0.80	0.80	1.25	0.80	0.80	1.06	1.34	1.51
FCF to equity par action	0.96	1.47	2.19	-0.58	-0.42	0.90	1.07	1.31
Book value par action	9.15	9.22	9.42	9.03	8.57	9.19	9.88	10.55
Nombre d'actions ordinaires fin de période (M)	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31
Nombre d'actions moyen dilué (M)	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31
VALORISATION (M€)	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18e	12/19e	12/20e
Cours le plus haut (€)	23.8	28.9	36.2	35.0	38.2	42.5	36.8	
Cours le plus bas (€)	18.3	20.3	20.8	23.5	27.3	30.0	29.7	
(*) Cours de référence (€)	21.0	25.6	29.4	29.6	33.2	36.5	36.8	36.8
Capitalisation	48.3	59.0	67.9	68.3	76.5	84.3	84.9	84.9
Endettement net retraité	-0.1	0.7	5.3	11.0	15.8	15.1	15.7	16.2
Intérêts minoritaires réévalués	2.5	5.3	13.3	10.9	13.9	14.2	14.2	14.2
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
VE	49.5	62.8	81.7	85.0	101	108	108	108
P/E (x)	22.2	27.6	20.3	31.6	30.8	28.2	22.1	19.2
P/CF (x)	9.7	14.5	8.5	14.6	14.9	15.1	13.2	12.0
Rendement	3.8%	3.1%	4.2%	2.7%	2.4%	2.9%	3.6%	4.1%
FCF yield	4.6%	5.7%	7.4%	ns	ns	2.5%	2.9%	3.6%
PBV incl. GW (x)	2.29	2.77	3.12	3.28	3.87	3.97	3.72	3.49
PBV excl. GW (x)	3.06	4.32	7.74	8.86	10.87	9.84	8.29	7.14
VE/CA (x)	0.25	0.30	0.35	0.36	0.35	0.35	0.33	0.32
VE/EBITDA (x)	7.9	9.9	9.9	12.0	13.7	11.8	11.2	10.1
VE/EBIT courant (x)	10.8	14.5	12.2	16.5	17.2	15.8	13.9	12.2
<i>(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n</i>								
COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18e	12/19e	12/20e
CA	198	211	234	235	291	308	325	341
EBITDA ajusté	6.3	6.3	8.2	7.1	7.4	9.2	9.7	10.7
Dotations aux amortissements	-1.7	-2.0	-1.6	-1.9	-1.5	-2.3	-1.9	-1.9
EBIT courant	4.6	4.3	6.7	5.2	5.9	6.9	7.8	8.8
EBIT publié	4.5	4.2	6.3	4.6	5.4	6.0	7.4	8.4
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	-2.1	-2.6	-2.9
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	-0.5	-0.6	-0.7
RNpg publié	2.2	2.1	3.3	2.2	2.5	3.0	3.8	4.4
RNCpg ajusté	2.2	2.1	3.3	2.2	2.5	3.0	3.8	4.4
BILAN (M€)	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18e	12/19e	12/20e
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	8.2	9.2
BFR	8.0	6.2	6.3	9.2	12.6	11.8	12.4	13.0
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	21.2	22.8	24.3
Capitaux propres minoritaires	1.2	2.1	2.1	3.0	3.2	3.5	4.0	4.5
Capitaux propres	22.2	23.3	23.8	23.8	22.9	24.7	26.7	28.8
Provisions	1.2	1.6	1.1	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
Endettement net	-0.1	0.7	5.3	11.0	15.8	15.1	14.7	14.2
TABLEAU DE FLUX (M€)	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18e	12/19e	12/20e
EBITDA	6.3	6.3	8.2	7.1	7.4	9.2	9.7	10.7
Var. BFR	0.1	2.5	0.2	-2.7	-2.7	0.8	-0.6	-0.6
Frais financiers & taxes	-1.6	-1.4	-2.1	-1.7	-2.1	-2.4	-2.9	-3.2
Autres	0.3	-0.8	1.9	-0.7	-0.1	-1.2	-0.4	-0.5
Operating Cash flow	5.1	6.5	8.2	1.9	2.4	6.3	5.8	6.4
Capex	-2.5	-2.6	-2.2	-3.5	-3.5	-3.9	-3.0	-3.0
Free cash-flow	2.5	4.0	6.0	-1.6	-1.1	2.4	2.8	3.5
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	-2.6	-3.2
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. trésorerie nette	-0.1	0.3	-3.8	-5.6	-4.6	0.7	1.5	2.5
CROISSANCE MARGES RENTABILITE	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18e	12/19e	12/20e
Croissance du CA publiée	7.3%	6.7%	10.8%	0.3%	23.7%	6.1%	5.3%	5.2%
Croissance du CA organique	7.3%	6.7%	4.2%	-1.6%	23.7%	6.1%	5.3%	5.2%
Croissance de l'EBIT courant	7.4%	-5.5%	54.7%	-22.8%	13.6%	16.9%	14.1%	13.1%
Croissance du BPA corrigé	3.6%	-2.1%	57.0%	-35.4%	14.8%	20.4%	28.4%	15.2%
Marge nette ajustée	1.1%	1.0%	1.4%	0.9%	0.9%	1.0%	1.2%	1.3%
Marge d'EBITDA	3.2%	3.0%	3.5%	3.0%	2.5%	3.0%	3.0%	3.1%
Marge d'EBIT courant	2.3%	2.0%	2.9%	2.2%	2.0%	2.2%	2.4%	2.6%
Capex / CA	-1.4%	-1.4%	-1.0%	-1.5%	-1.2%	-1.3%	-0.9%	-0.9%
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%	38.0%	37.5%	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) (x)	9.0	9.2	9.2	7.7	8.2	8.1	8.1	8.0
ROCE post-tax (taux d'IS normatif)	13.7%	12.4%	17.2%	11.2%	10.9%	11.9%	12.9%	13.7%
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	18.3%	17.9%	30.7%	21.5%	18.8%	19.5%	20.5%	20.9%
ROE	10.3%	10.1%	15.6%	10.2%	12.2%	14.6%	17.4%	18.8%
RATIOS D'ENDETTEMENT	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18e	12/19e	12/20e
Gearing	0%	3%	22%	46%	69%	61%	55%	49%
Dette nette / Capitalisation (x)	0.00	0.01	0.08	0.16	0.21	0.18	0.17	0.17
Dette nette / EBITDA (x)	ns	0.12	0.64	1.56	2.15	1.65	1.51	1.32
EBITDA / frais financiers nets (x)	105.1	69.4	42.3	42.1	35.2	30.3	32.6	37.2

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.
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.oddobhf.com

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

Date	Recomm.	Objectif (EUR)	Cours (EUR)	Analyste
14/01/19	Achat	41.00	33.60	Jeremy Garnier
20/09/18	Achat	43.00	39.00	Jeremy Garnier
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.oddobhf.com

Répartition des recommandations

		Achat	Neutre	Alléger
Ensemble de la couverture	(450)	52%	40%	8%
Contrats de liquidité	(88)	55%	44%	1%
Contrats de recherche	(50)	62%	36%	2%
Service de banque d'investissement	(27)	78%	22%	

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.oddobhf.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.