# Clasquin

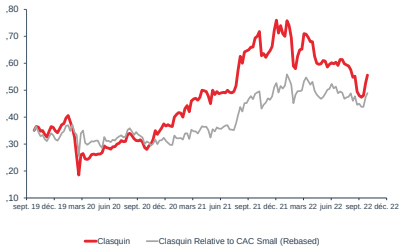
**Surperformance** ➔ | **Objectif** **80.0 € vs 85.0 €** ➘

Cours (27/10/2022) : 55.60 € | Potentiel : 44%

| Révision | 2022e | 2023e |
|---|---|---|
| BPA | 2.9% | -6.4% |

## Un bon T3 2022 malgré un marché qui se durcit

**Date publication: 28/10/2022 06:40**
**Date rédaction: 27/10/2022 22:09**




*Sources : ODDO BHF Securities, SIX*

| Données produit | |
|---|---|
| **ALCLA FP \| ALCLA.PA** | |
| Capitalisation boursière (M€) | 128 |
| VE (M€) | 165 |
| Extrêmes 12 mois (€) | 45.60 - 76.00 |
| Flottant (%) | 43.1 |

| Performance (%) | 1m | 3m | 12m |
|---|---|---|---|
| Performance absolue | 12.8 | -6.4 | -24.7 |
| Perf. rel. Indice Pays | 6.7 | -2.3 | -12.9 |
| Perf. rel. CAC Small | 5.6 | 0.5 | -5.8 |

| Comptes | 12/22e | 12/23e | 12/24e |
|---|---|---|---|
| CA (M€) | 833 | 845 | 874 |
| EBITDA (M€) | 42.5 | 36.6 | 32.6 |
| EBIT courant (M€) | 31.0 | 24.5 | 20.0 |
| RNpg (M€) | 19.3 | 15.7 | 12.3 |
| BPA (€) | 8.39 | 6.77 | 5.33 |
| DNA (€) | 4.00 | 3.25 | 2.57 |
| P/E (x) | 6.6 | 8.2 | 10.4 |
| P/B (x) | 2.6 | 2.3 | 1.9 |
| Rendement (%) | 7.2 | 5.8 | 4.6 |
| FCF yield (%) | 16.9 | 14.5 | 16.8 |
| VE/CA (x) | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| VE/EBITDA (x) | 3.9 | 4.3 | 4.4 |
| VE/EBIT courant (x) | 5.3 | 6.4 | 7.2 |
| Gearing (%) | 36 | 19 | -1 |
| Dette nette/EBITDA (x) | 0.5 | 0.3 | ns |

| Next Events | |
|---|---|
| 23/02/2023 | FY Sales |
| 22/03/2023 | FY Results |
| 03/05/2023 | Q1 Sales |
| 27/07/2023 | H1 Sales |

### Marge brute T3 en progression de 12.6% à 35.5 M€ (vs 33 M€e)

Clasquin a publié hier soir une marge brute T3 2022 à 35.5 M€ légèrement au-dessus de notre attente (33 M€e) en croissance de 12.6% (vs +5%e). Sur 9 mois cumulés, la marge brute s'établit à 107.3 M€ en progression de 28.7% (Impact positif des effets de change de +12.1%).

**Clasquin : MB T3 et 9 mois 2022**

| En M€ | Publié | Attendu | N-1 | Var N / N-1 |
|---|---|---|---|---|
| MB T3 | 35.5 | 33 | 31.5 | +12.6% |
| **MB 9M** | **107.3** | **104.8** | **83.4** | **+28.7%** |

*Sources : ODDO BHF Securities, société*

### Poursuite de la bonne dynamique commerciale du groupe

Le T3 marque logiquement un léger recul des volumes transportés par le groupe (-4.2% dans le maritime et -2.5% dans l'aérien) dans un contexte de normalisation du commerce mondial (détente au sein des chaines d'approvisionnement et repli de la demande lié au ralentissement de l'activité économique et à des niveaux de stocks élevés). Le nombre d'opérations est en revanche en hausse (+7.7% dont +4.3% lfl) grâce notamment au fort développement de la division Road Brokerage (+30%), au redémarrage de l'activité Foires et Expositions, à la croissance soutenue des opérations en douane (+60%) et à la contribution des acquisitions réalisées (Exaciel et CVL). La marge commerciale reste sur une croissance solide (+12.6%) malgré un effet de base très défavorable (T3 2021 +62%).

Sur 9 mois cumulés, la marge commerciale brute ressort ainsi en hausse de 28.7% grâce à : i/ la croissance du fonds de commerce historique, ii/ le M&A avec la montée en puissance des acquisitions réalisées en 2021 et la contribution des acquisitions (CVL et Exaciel), iii/ le gain de nouveaux clients (prise de parts de marché) et iv/ un effet change positif. Malgré la forte baisse des taux de fret (-50% en septembre vs janvier 2022 dans le maritime), les conditions de marché restent favorables pour le groupe.

A l'issue de cette publication, le groupe maintient ses objectifs : surperformer le marché (volumes d'échanges en croissance de +3.5% selon l'OMC en 2022) et estime une marge brute 2022 supérieure au niveau de 2021. La croissance devrait continuer de ralentir en 2023 puisque l'OMC prévoit une croissance des volumes de 1%.

### OC ajusté à 80 € (vs 85 €) - Surperformance maintenue

Nous ajustons légèrement notre scénario 2022 et attendons à présent une marge brute de 140 M€ (+14.8%, vs 135 M€ auparavant) et un ROC de 31 M€ (vs 30 M€) soit une MOC de 22%. Malgré un contexte qui va devenir plus compliqué le groupe devrait continuer à démontrer sa bonne capacité à surperformer nettement le marché grâce à un business model solide et diversifié (présence dans de nombreux pays, métiers de niche…) lui permettant de gagner des parts de marché. Pour une valorisation toujours très faible (VE/EBIT 2023e autour de 6x vs moyenne historique de 12x) nous maintenons notre recommandation Surperformance pour un OC ajusté à 80 € (vs 85 €, ajustement des paramètres de marché DCF).

**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.

Ce document a été imprimé pour philippe.lons@clasquin.com Le 28/10/2022 09:05:51 .

**ALCLA.PA | ALCLA FP** — **Surperformance** — **Cours actuel 55.60 €**
**Transport Logistique | France** — **Upside 43.88%** — **OC 80.0 €**

| DONNEES PAR ACTION (€) | 12/17 | 12/18 | 12/19 | 12/20 | 12/21 | 12/22e | 12/23e | 12/24e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| BPA corrigé | 1.08 | 1.21 | 1.60 | 2.21 | 7.52 | 8.39 | 6.77 | 5.33 |
| **BPA publié** | **1.08** | **1.21** | **1.60** | **2.22** | **7.59** | **8.47** | **6.83** | **5.38** |
| Croissance du BPA corrigé | 14.8% | 12.9% | 31.5% | 38.2% | ns | 11.5% | -19.3% | -21.3% |
| BPA consensus | | | | | | | | |
| Dividende par action | 0.80 | 0.65 | 0.00 | 1.30 | 3.70 | 4.00 | 3.25 | 2.57 |
| FCF to equity par action | -0.49 | 0.38 | 5.92 | 0.33 | 6.01 | 9.41 | 8.08 | 9.34 |
| Book value par action | 8.57 | 9.31 | 9.54 | 11.68 | 17.07 | 21.79 | 24.54 | 29.92 |
| Nombre d'actions ordinaires fin de période (M) | 2.31 | 2.31 | 2.31 | 2.31 | 2.31 | 2.33 | 2.33 | 2.33 |
| Nombre d'actions moyen dilué (M) | 2.31 | 2.31 | 2.31 | 2.32 | 2.33 | 2.34 | 2.35 | 2.35 |
| **VALORISATION (M€)** | **12/17** | **12/18** | **12/19** | **12/20** | **12/21** | **12/22e** | **12/23e** | **12/24e** |
| Cours le plus haut (€) | 38.2 | 42.5 | 38.4 | 41.2 | 76.0 | 75.8 | | |
| Cours le plus bas (€) | 27.3 | 30.0 | 29.7 | 18.5 | 36.5 | 45.6 | | |
| (*) Cours de référence (€) | 33.2 | 36.5 | 34.6 | 30.7 | 53.0 | 55.6 | 55.6 | 55.6 |
| Capitalisation | 76.5 | 84.3 | 79.8 | 70.9 | 122 | 130 | 130 | 130 |
| Endettement net retraité | 15.8 | 18.8 | 18.6 | 22.6 | 21.3 | 21.5 | 13.3 | 0.2 |
| Intérêts minoritaires réévalués | 11.8 | 9.8 | 11.4 | 12.0 | 24.8 | 18.3 | 18.3 | 18.3 |
| Immobilisations financières réévaluées | 2.8 | 2.6 | 2.2 | 2.4 | 2.5 | 2.4 | 2.3 | 2.2 |
| Provisions (y compris réserve) | -2.7 | -2.8 | -3.9 | -3.8 | -0.8 | -1.8 | -1.8 | -1.8 |
| **VE** | **98.6** | **107** | **104** | **99.2** | **165** | **165** | **157** | **144** |
| **P/E (x)** | **30.8** | **30.1** | **21.7** | **13.9** | **7.0** | **6.6** | **8.2** | **10.4** |
| P/CF (x) | 14.9 | 14.0 | 7.5 | 5.1 | 3.6 | 3.9 | 4.4 | 4.9 |
| Rendement | 2.4% | 1.8% | 0.0% | 4.2% | 7.0% | 7.2% | 5.8% | 4.6% |
| FCF yield | ns | 1.0% | 17.1% | 1.1% | 11.3% | 16.9% | 14.5% | 16.8% |
| PBV incl. GW (x) | 3.87 | 3.92 | 3.63 | 2.63 | 3.10 | 2.55 | 2.27 | 1.86 |
| PBV excl. GW (x) | 10.87 | 11.79 | 41.11 | 11.25 | 7.52 | 4.81 | 3.90 | 2.84 |
| VE/CA (x) | 0.34 | 0.35 | 0.31 | 0.27 | 0.22 | 0.20 | 0.19 | 0.16 |
| VE/EBITDA (x) | 13.4 | 11.6 | 7.6 | 6.1 | 4.3 | 3.9 | 4.3 | 4.4 |
| **VE/EBIT courant (x)** | **16.8** | **16.5** | **12.3** | **10.4** | **6.0** | **5.3** | **6.4** | **7.2** |
| *(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n* | | | | | | | | |
| **COMPTE DE RESULTAT (M€)** | **12/17** | **12/18** | **12/19** | **12/20** | **12/21** | **12/22e** | **12/23e** | **12/24e** |
| CA | 291 | 308 | 331 | 371 | 752 | 833 | 845 | 874 |
| EBITDA ajusté | 7.4 | 9.3 | 13.7 | 16.3 | 38.2 | 42.5 | 36.6 | 32.6 |
| Dotations aux amortissements | -1.5 | -2.8 | -5.3 | -6.7 | -10.6 | -11.6 | -12.1 | -12.6 |
| **EBIT courant** | **5.9** | **6.5** | **8.4** | **9.5** | **27.5** | **31.0** | **24.5** | **20.0** |
| EBIT publié | 5.4 | 5.8 | 8.1 | 9.7 | 27.3 | 30.2 | 23.6 | 19.2 |
| Résultat financier | -0.7 | -0.3 | -0.7 | -1.6 | -2.1 | -0.8 | -0.1 | -0.9 |
| Impôt sur les sociétés | -1.9 | -2.1 | -3.2 | -2.6 | -6.1 | -8.2 | -6.4 | -4.8 |
| Mise en équivalence | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 |
| Activités cédées ou en cours | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Intérêts minoritaires | -0.4 | -0.6 | -0.6 | -0.4 | -1.5 | -1.7 | -1.4 | -1.1 |
| RNpg publié | 2.5 | 2.8 | 3.7 | 5.1 | 17.4 | 19.3 | 15.7 | 12.3 |
| **RNCpg ajusté** | **2.5** | **2.8** | **3.7** | **5.1** | **17.4** | **19.3** | **15.7** | **12.3** |
| **BILAN (M€)** | **12/17** | **12/18** | **12/19** | **12/20** | **12/21** | **12/22e** | **12/23e** | **12/24e** |
| Survaleurs | 14.7 | 16.3 | 24.5 | 23.7 | 26.7 | 26.7 | 26.7 | 26.7 |
| Autres actifs incorporels | 4.9 | 5.7 | 6.2 | 5.9 | 5.6 | 5.6 | 5.6 | 5.6 |
| Immobilisations corporelles | 5.1 | 5.7 | 5.5 | 4.7 | 6.1 | -2.2 | -11.1 | -20.5 |
| BFR | 12.6 | 14.2 | 8.3 | 19.2 | 31.4 | 39.3 | 47.0 | 48.5 |
| Immobilisations financières | 2.8 | 2.6 | 2.2 | 2.4 | 2.5 | 2.4 | 2.3 | 2.2 |
| Capitaux propres pg | 19.7 | 21.4 | 22.0 | 26.9 | 39.1 | 49.7 | 56.3 | 68.7 |
| Capitaux propres minoritaires | 3.2 | 3.0 | 4.9 | 4.0 | 6.3 | 7.0 | 7.3 | 8.4 |
| Capitaux propres | 22.9 | 24.5 | 26.8 | 30.9 | 45.4 | 56.8 | 63.6 | 77.0 |
| Provisions | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 2.2 | 5.2 | 5.2 | 5.2 | 5.2 |
| **Endettement net** | **15.8** | **18.8** | **18.6** | **22.6** | **21.3** | **20.5** | **12.3** | **-0.8** |
| **TABLEAU DE FLUX (M€)** | **12/17** | **12/18** | **12/19** | **12/20** | **12/21** | **12/22e** | **12/23e** | **12/24e** |
| **EBITDA** | **7.4** | **9.3** | **13.7** | **16.3** | **38.2** | **42.5** | **36.6** | **32.6** |
| Var. BFR | -2.7 | -1.6 | 5.5 | -11.6 | -17.8 | -7.9 | -7.6 | -1.6 |
| Frais financiers & taxes | -2.1 | -2.3 | -3.4 | -3.5 | -7.0 | -9.1 | -6.4 | -5.5 |
| Autres flux opérationnels | -0.1 | -0.9 | 0.3 | 1.0 | 2.2 | -1.1 | -1.2 | -1.1 |
| Operating Cash flow | 2.4 | 4.4 | 16.1 | 2.2 | 15.5 | 24.4 | 21.4 | 24.3 |
| Capex | -3.5 | -3.6 | -2.5 | -1.4 | -1.8 | -2.9 | -2.9 | -2.9 |
| **Free cash-flow** | **-1.1** | **0.9** | **13.6** | **0.8** | **13.8** | **21.5** | **18.5** | **21.4** |
| Acquisitions / Cessions | -0.2 | -1.8 | -7.0 | 0.0 | 0.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Dividendes | -2.0 | -1.9 | -1.7 | -0.6 | -3.2 | -9.5 | -10.3 | -8.4 |
| Var. Capitaux propres | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Autres | -0.2 | -0.9 | -0.1 | -2.4 | -1.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Var. trésorerie nette | -4.6 | -4.7 | 5.0 | -1.9 | 10.3 | 11.9 | 8.2 | 13.0 |
| **CROISSANCE MARGES RENTABILITE** | **12/17** | **12/18** | **12/19** | **12/20** | **12/21** | **12/22e** | **12/23e** | **12/24e** |
| Croissance du CA publiée | 23.7% | 6.1% | 7.5% | 11.9% | ns | 10.8% | 1.4% | 3.4% |
| **Croissance du CA organique** | **23.7%** | **6.1%** | **4.9%** | **11.9%** | **ns** | **10.8%** | **1.4%** | **3.4%** |
| Croissance de l'EBIT courant | 13.6% | 10.7% | 29.6% | 13.4% | ns | 12.5% | -20.7% | -18.5% |
| Croissance du BPA corrigé | 14.8% | 12.9% | 31.5% | 38.2% | ns | 11.5% | -19.3% | -21.3% |
| Marge nette ajustée | 0.9% | 0.9% | 1.1% | 1.4% | 2.3% | 2.3% | 1.9% | 1.4% |
| **Marge d'EBITDA** | **2.5%** | **3.0%** | **4.1%** | **4.4%** | **5.1%** | **5.1%** | **4.3%** | **3.7%** |
| **Marge d'EBIT courant** | **2.0%** | **2.1%** | **2.5%** | **2.6%** | **3.7%** | **3.7%** | **2.9%** | **2.3%** |
| Capex / CA | -1.2% | -1.2% | -0.8% | -0.4% | -0.3% | -0.4% | -0.4% | -0.4% |
| BFR / CA | 4.3% | 4.6% | 2.5% | 5.2% | 4.2% | 4.7% | 5.6% | 5.6% |
| Taux d'IS apparent | 40.8% | 38.8% | 42.7% | 32.9% | 24.4% | 28.0% | 27.0% | 26.0% |
| Taux d'IS normatif | 32.0% | 32.0% | 32.0% | 32.0% | 32.0% | 32.0% | 32.0% | 32.0% |
| Rotation de l'actif (CA / Actif Economique) (x) | 8.2 | 7.8 | 7.6 | 7.3 | 11.8 | 11.6 | 12.0 | 13.2 |
| **ROCE post-tax (taux d'IS normatif)** | **11.3%** | **11.2%** | **13.1%** | **12.9%** | **29.4%** | **29.4%** | **23.6%** | **20.5%** |
| ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif) | 19.4% | 18.4% | 24.6% | 24.6% | 48.7% | 46.9% | 37.9% | 34.4% |
| ROE | 12.2% | 13.6% | 17.0% | 20.9% | 52.7% | 43.5% | 29.6% | 19.7% |
| **RATIOS D'ENDETTEMENT** | **12/17** | **12/18** | **12/19** | **12/20** | **12/21** | **12/22e** | **12/23e** | **12/24e** |
| Gearing | 69% | 77% | 69% | 73% | 47% | 36% | 19% | -1% |
| Dette nette / Capitalisation (x) | 0.21 | 0.22 | 0.23 | 0.32 | 0.17 | 0.16 | 0.09 | -0.01 |
| **Dette nette / EBITDA (x)** | **2.15** | **2.04** | **1.36** | **1.39** | **0.56** | **0.48** | **0.33** | **ns** |
| EBITDA / frais financiers nets (x) | 35.2 | 44.1 | 66.5 | 19.6 | 45.0 | 45.9 | ns | 41.9 |

*Sources: ODDO BHF Securities, SIX*



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.
Ce document a été imprimé pour philippe.lons@clasquin.com Le 28/10/2022 09:05:51 .

- **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.
Surperformance : performance attendue supérieure à celle de l'indice de référence, sectoriel (large caps) ou non (petites et moyennes valeurs).
Neutre : performance attendue voisine de celle de l'indice de référence, sectoriel (large caps) ou non (petites et moyennes valeurs).
Sous-performance : performance attendue inférieure à celle de l'indice de référence, sectoriel (large caps) ou non (petites et moyennes valeurs).

- **Les cours des instruments financiers utilisés et mentionnés dans le présent document sont des cours de clôture.**
- **L'ensemble des publications des sociétés suivies et mentionnées dans le présent document est disponible sur le site d**

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

| Date | Recomm. | Objectif (EUR) | Cours (EUR) | Analyste |
|---|---|---|---|---|
| 27/10/22 | Surperformance | 80.00 | 55.60 | Jeremy Garnier |
| 14/01/22 | Surperformance | 85.00 | 74.00 | Jeremy Garnier |
| 29/10/21 | Surperformance | 80.00 | 70.00 | Jeremy Garnier |
| 23/09/21 | Surperformance | 75.00 | 66.40 | Jeremy Garnier |
| 02/09/21 | Surperformance | 65.00 | 61.00 | 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

| Répartition des recommandations | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | | Surperformance | Neutre | Sous-performance |
| Ensemble de la couverture | (683) | 52% | 38% | 11% |
| Contrats de liquidité | (89) | 55% | 39% | 6% |
| Contrats de recherche | (60) | 62% | 33% | 5% |
| Service de banque d'investissement | (42) | 60% | 36% | 5% |

**Risque de conflits d'intérêts :**

| | |
|---|---|
| **Services de banque d'investissement et/ou Distribution** | |
| ODDO BHF SCA ou l'une de ses sociétés affiliées est-il intervenu, au cours des douze derniers mois, en qualité de chef de file ou de chef de file associé d'une offre publique portant sur des instruments financiers de l'émetteur et rendue publique ? | Non |
| ODDO BHF SCA ou l'une de ses sociétés affiliées a-t-il reçu un paiement de la part de l'émetteur concernant la prestation de services d'investissement réalisée au cours des 12 derniers mois ou s'attend à recevoir ou à rechercher une rémunération de la part de l'émetteur pour des prestations de services d'investissement réalisées au cours des 12 derniers mois ? | Non |
| **Contrat de recherche entre le groupe ODDO et l'émetteur** | |
| ODDO BHF SCA ou sa filiale ABN AMRO – ODDO BHF B.V. et l'émetteur ont-ils convenus de la fourniture par le premier au second d'un service de production et de diffusion de la recommandation d'investissement sur ledit émetteur ? | Non |
| **Contrat de liquidité et market-making** | |
| A la date de la diffusion de ce rapport, ODDO BHF SCA ou l'une de ses sociétés affiliées agit-il en tant que teneur de marché ou a-t-il conclu un contrat de liquidité en ce qui concerne les instruments financiers de l'émetteur ? | Oui |
| **Prise de participation** | |
| ODDO BHF SCA ou sa filiale ABN AMRO – ODDO BHF B.V. détient-il 1% ou plus de la totalité du capital émis de l'émetteur ? | Non |
| Une ou plusieurs sociétés affiliées de ODDO BHF SCA, autres que ABN AMRO – ODDO BHF B.V, peuvent, à certaines occasions, détenir 1% ou plus de la totalité du capital émis de l'émetteur. | |
| ODDO BHF SCA ou sa filiale ABN AMRO – ODDO BHF B.V., détient-il une position longue ou courte nette de plus de 0,5% de la totalité du capital émis de l'émetteur ? | Non |
| L'émetteur détient-il plus de 5% de la totalité du capital émis de ODDO BHF SCA ou de sa filiale ABN AMRO – ODDO BHF B.V ? | Non |
| **Disclosure lié à la publication** | |
| Cette analyse financière a été transmise à l'émetteur pour relecture, sans objectif de cours ni recommandation, avant sa diffusion, afin de vérifier l'exactitude de données factuelles contenues dans l'analyse ? | Non |
| Les conclusions de cette analyse financière ont été modifiées suite à sa relecture, avant diffusion, par l'émetteur? | Non |
| **Autres conflits d'intérêts** | |
| ODDO BHF SCA ou l'une de ses sociétés affiliées est-il au courant de conflits d'intérêts supplémentaires ? | Non |
| **Conflits d'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**



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.
Ce document a été imprimé pour philippe.lons@clasquin.com Le 28/10/2022 09:05:51 .

**Disclaimer:**

**Avertissement relatif à la distribution par ODDO BHF SCA à des investisseurs autres que des ressortissants des Etats-Unis :**

La présente étude a été réalisée par ODDO BHF Corporates & Markets, division d'ODDO BHF SCA (« ODDO »), agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Lorsqu'elle est distribuée hors des Etats-Unis, l'étude est exclusivement destinée à des clients non américains d'ODDO ; elle ne saurait être divulguée à un tiers sans le consentement préalable et écrit d'ODDO. Le présent document n'est pas et ne doit pas être interprété comme une offre de vente ni comme la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un quelconque investissement. La présente étude a été préparée dans le respect des dispositions réglementaires destinées à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. Des « murailles de Chine » (barrières à l'information) ont été mises en place pour éviter la diffusion non autorisée d'informations confidentielles ainsi que pour prévenir et gérer des situations de conflit d'intérêts. Cette étude a été rédigée conformément aux dispositions réglementaires applicables en France aux fins de promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. La recommandation contenue dans ce document est revue et mise à jour au moins trimestriellement à chaque publication par l'émetteur de son rapport trimestriel.

A la date de publication du présent document, ODDO et/ou l'une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêts avec le ou les émetteur(s) mentionnés. Tous les efforts raisonnables ont été déployés pour veiller à ce que les informations contenues dans les présentes ne soient pas erronées ou mensongères à la date de la publication, mais aucune garantie n'est donnée de même qu'aucune conviction ne doit être fondée sur l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont le reflet du contexte actuel ; elles sont susceptibles de modification sans préavis. Les opinions exprimées dans cette étude reflètent exactement les points de vue personnels de l'analyste sur les titres et/ou les émetteurs concernés et aucune partie de la rémunération de ce dernier n'a été, n'est, ni ne sera directement ou indirectement liée aux opinions spécifiques contenues dans la présente étude. Cette étude ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée de même qu'elle ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ni des besoins propres aux clients. Ceux-ci sont invités à s'interroger sur l'adéquation entre un avis ou une recommandation quelconque, exprimés dans l'étude, et leur situation personnelle et, si besoin est, à consulter un professionnel, y compris un conseiller fiscal.

Ce rapport de recherche s'adresse uniquement aux investisseurs institutionnels. Il peut ne pas contenir l'information nécessaire pour que d'autres prennent des décisions d'investissement. Consultez votre conseiller financier ou un professionnel de placement si vous n'êtes pas un investisseur institutionnel.

**Avertissement relatif à la distribution par ODDO BHF SCA à des investisseurs ressortissants des Etats-Unis :**

La présente étude a été réalisée par ODDO BHF Corporates & Markets, division d'ODDO. Cette étude est distribuée aux investisseurs ressortissants des Etats-Unis exclusivement par ODDO BHF New York Corporation (« ONY »), MEMBER: FINRA/SIPC. Elle s'adresse exclusivement aux clients d'ONY ressortissants des Etats-Unis et ne saurait être communiquée à un tiers sans le consentement préalable et écrit d'ONY. Ce document n'est pas et ne doit pas être interprété comme une offre de vente ni comme la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un quelconque investissement. La présente étude a été préparée dans le respect des dispositions réglementaires destinées à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. Des « murailles de Chine » (barrières à l'information) ont été mises en place pour éviter la diffusion non autorisée d'informations confidentielles ainsi que pour prévenir et gérer des situations de conflit d'intérêts. Cette étude a été rédigée conformément aux dispositions réglementaires applicables en France aux fins de promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. La recommandation contenue dans ce document est revue et mise à jour au moins trimestriellement à chaque publication par l'émetteur de son rapport trimestriel.

A la date de publication du présent document, ODDO, et/ou l'une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêts avec le ou les émetteur(s) mentionnés. Tous les efforts raisonnables ont été déployés pour veiller à ce que les informations contenues dans les présentes ne soient pas erronées ou mensongères à la date de la publication, mais aucune garantie n'est donnée de même qu'aucune conviction ne doit être fondée sur l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont le reflet du contexte actuel ; elles sont susceptibles de modification sans préavis.

Les opinions exprimées dans cette étude reflètent exactement les points de vue personnels de l'analyste sur les titres et/ou les émetteurs concernés et aucune partie de la rémunération de ce dernier n'a été, n'est, ni ne sera directement ou indirectement liée aux opinions spécifiques contenues dans la présente étude. Cette étude ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée de même qu'elle ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ni des besoins propres aux clients. Ceux-ci sont invités à s'interroger sur l'adéquation entre un avis ou une recommandation quelconque, exprimés dans l'étude, et leur situation personnelle et, si besoin est, à consulter un professionnel, y compris un conseiller fiscal.

Ce rapport de recherche s'adresse uniquement aux investisseurs institutionnels. Il peut ne pas contenir l'information nécessaire pour que d'autres prennent des décisions d'investissement. Consultez votre conseiller financier ou un professionnel de placement si vous n'êtes pas un investisseur institutionnel

Informations à communiquer conformément aux exigences de la FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), Règle 15a-6 :

Conformément à la Règle 15a-6 (a)(3), toutes transactions réalisées par ODDO, et/ou par une de ses filiales avec une entité américaine sur les titres décrits dans cette recherche réalisée hors des Etats-Unis, sont effectuées par l'intermédiaire d'ONY. En tant que membre de la FINRA, ONY a revu ce document afin de pouvoir le distribuer aux investisseurs américains, conformément aux dispositions du 2241(h) du règlement de la FINRA applicable à la diffusion de l'analyse financière produites par ODDO.

• Ni ONY, ni ODDO, ni ODDO BHF Corporates & Markets ne détiennent effectivement 1 % ou plus de toute catégorie d'actions ordinaires de la société concernée ;
• A la date de publication de la présente étude, l'analyste d' ODDO BHF Corporates & Markets n'a pas été informé ni n'a eu connaissance de même qu'il n'a aucune raison d'avoir connaissance d'un quelconque conflit d'intérêts réel et significatif le concernant ou concernant ODDO, ODDO BHF Corporates & Markets, ou ONY à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
• ODDO BHF Corporates & Markets, ou ODDO peuvent, dans les trois prochains mois, percevoir ou réclamer une rémunération au titre de services de banque d'investissement auprès de la société objet de la présente étude, étant entendu qu'ONY ne sera pas partie prenante à de tels accords ;
• Ni ONY, ni ODDO, ni ODDO BHF Corporates & Markets, n'ont perçu une rémunération de la part de la société objet de l'étude au cours des 12 derniers mois au titre de la fourniture de services de banque d'investissement à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
• Ni ONY, ni ODDO, ni ODDO BHF Corporates & Markets, n'ont été le chef de file ni le co-chef de file d'une émission de titres par offre publique pour le compte de la société objet de l'étude au cours des 12 derniers mois à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
• ONY n'est pas teneur de marché (ni ne l'a jamais été) et, en conséquence, n'était pas teneur de marché pour les titres de la société objet de l'étude à la date de publication de cette dernière.

Réglementation AC (Regulation AC) :

ONY est dispensé des obligations de certification au titre de la réglementation AC (Regulation AC) pour la distribution par ses soins à un ressortissant américain aux Etats-Unis de la présente étude préparée par un analyste d' ODDO BHF Corporates & Markets car ODDO n'a pas de dirigeants ni de personnes exerçant des fonctions similaires ni des salariés en commun avec ONY et ONY conserve et applique des politiques et procédures raisonnablement destinées à l'empêcher, de même que toute personne exerçant le contrôle, tous dirigeants ou personnes exerçant des fonctions similaires, ainsi que des salariés d'ONY, d'influencer les activités de l'analyste d'une société tierce ainsi que le contenu des études préparées par un tel analyste tiers.

Coordonnées de la société chargée de la distribution de la recherche aux investisseurs ressortissants des Etats-Unis : ODDO BHF New York Corporation, MEMBER: FINRA/SIPC est une filiale à 100 % d'ODDO BHF SCA; Louis paul ROGER, Président (louis-paul.roger@oddo-bhf.com) 150 East 52nd Street New York, NY 10022 646-286-2137.



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.
Ce document a été imprimé pour philippe.lons@clasquin.com Le 28/10/2022 09:05:51 .