

# Postviews CA T1 2022

## Postviews CA T1 : dernier trimestre avant les warnings ?

Date publication: 31/05/2022 06:53

Date rédaction: 30/05/2022 11:35

### CA T1 encore très dynamique et au-dessus des attentes – Effets prix et change en soutien

Toutes les publications T1 2022 sont dorénavant disponibles pour l'univers des sociétés S&M Cap que nous couvrons en France. En moyenne, les CA ont fortement progressé (+19.0%), dépassant les attentes (ODDO BHF = +15.4%), ne traduisant pas de rupture par rapport aux trimestres précédents (croissance à 2 chiffres depuis le T2 21) et se situant significativement au-dessus de la période pré-COVID (+15.2% vs T1 2019).

#### Croissance des CA (échantillon = 92 sociétés)

2022		2021				2020			
T1p	T1e	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1
19.0%	15.4%	13.9%	12.9%	23.8%	-1.3%	-1.9%	-8.3%	-20.5%	-1.9%

Source : ODDO BHF Securities

Cette impressionnante dynamique des ventes intervient avant les premières révisions à la baisse des prévisions de PIB mondial consécutives au conflit Russie/Ukraine (début de la guerre le 20 février). Elle intègre des effets de prix importants (reflet de l'inflation des matières premières, de l'énergie, du transport...) et des taux de change favorables.

### Beaucoup de surprises surtout positives - Environnement général difficile à appréhender

Ces publications ont donné lieu à un taux élevé de surprises (écart > 5 points de croissance), surtout positives. La proportion de CA en ligne est restée faible (38%), témoignant d'un environnement général encore difficile à appréhender.

#### Répartition des CA trimestriels par rapport aux attentes ODDO BHF

	Nombre de sociétés	CA supérieurs aux attentes ODDO BHF	CA en ligne avec les attentes ODDO BHF	CA inférieurs aux attentes ODDO BHF
T1 22	92	45%	38%	17%
T4 21	93	51%	42%	7%
T3 21	94	33%	51%	16%
T2 21	92	60%	26%	14%

Source : ODDO BHF Securities

Les principales bonnes surprises ont porté sur Focus Entertainment (impact maîtrisé des décalages de jeux et de la perte de la licence phare Farming Simulator), Boiron (forte contribution des tests COVID), Voltalia (soutien des activités de développement/construction), Jacquet Metals (très fort effet prix et bonne tenue des volumes) et Compagnie des Alpes (excellente saison de ski après la fermeture de la plupart des sites l'année précédente).

A l'inverse, les plus grosses déceptions ont concerné CGG (début d'année difficile surtout pour Sensor & Monitoring), Bigben (décalages de jeux impactant Nacon/Gaming), GTT (base de comparaison élevée en attendant les livraisons des importantes commandes engrangées l'année dernière), Balyo (moindre contribution de Linde et tensions grandissantes dans l'approvisionnement) et Verimatrix (forte baisse des licences et croissance limitée du SaaS).

### Croissance à 2 chiffres et en accélération dans tous les secteurs - Sauf la Santé qui marque le pas

Tous les secteurs ont été dans le vert sur la période et ont surpris positivement par rapport à nos attentes. L'accélération est visible partout (notamment dans les Services et les TMT), à l'exception notable de la Santé (qui marque le pas et est le seul à ne pas afficher une croissance à 2 chiffres).

**Emmanuel Matot (Analyste)**

+33 (0)4 72 68 27 09

emmanuel.matot@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.



## Evolution des CA trimestriels par secteur

Secteur (nombre de valeurs)	T1 22p	T1 22e	+ forte croissance vs attentes ODDO BHF	+ faible croissance vs attentes ODDO BHF	T4 21	T3 21	T2 21	T1 21
Consommation (8)	10%	7%	Interparfums	Roche Bobois	8%	7%	22%	6%
Industrie (21)	19%	13%	Voltalia	Balyo	16%	11%	20%	-1%
Santé (10)	7%	5%	Boiron	Guerbet	14%	16%	17%	9%
Services (26)	26%	23%	C. Alpes	CGG	17%	15%	33%	-9%
TMT (27)	19%	16%	Focus Home	Bigben	11%	12%	22%	-2%
<b>Total (92)</b>	<b>19.0%</b>	<b>15.4%</b>	<b>Focus Home</b>	<b>CGG</b>	<b>13.9%</b>	<b>12.9%</b>	<b>23.8%</b>	<b>-1.3%</b>

Sources: ODDO BHF Securities, sociétés

## Evolution des chiffres d'affaires trimestriels (M€)

Société	Secteur	Reco	Type	Publié	Estimé	N-1 publié	Var. publiée	Var. estimée
Focus Entertain.	TMT	Surperformance	T4	20.3	8.2	29.6	-31%	-72%
Boiron	Santé	Surperformance	T1	145.8	102.3	91.2	60%	12%
Voltalia	Industrie	Surperformance	T1	98.3	70.0	63.9	54%	10%
Jacquet Metals	Industrie	Surperformance	T1	724.0	550.0	445.0	63%	24%
C. Alpes	Services	Surperformance	T2	374.5	301.0	4.6	8041%	6443%
Albioma	Industrie	Surperformance	T1	160.1	132.2	126.0	27%	5%
Interparfums	Consommation	Neutre	T1	162.4	135.0	132.6	22%	2%
Prodways	Industrie	Surperformance	T1	22.7	18.9	16.6	37%	14%
Visiativ	TMT	Surperformance	T1	55.6	46.9	43.8	27%	7%
Verallia	Industrie	Surperformance	T1	749.9	647.2	604.9	24%	7%
Soitec	TMT	Surperformance	T4	282.1	243.6	180.7	56%	35%
Somfy	Industrie	Neutre	T1	412.0	360.0	375.7	10%	-4%
Bic	Consommation	Neutre	T1	515.7	456.5	411.0	25%	11%
Clasquin	Services	Surperformance	T1	35.0	31.0	24.0	46%	29%
Manutan	Services	Neutre	T2	214.1	190.3	181.3	18%	5%
Chargeurs	Industrie	Surperformance	T1	203.5	181.0	180.8	13%	0%
Virbac	Santé	Surperformance	T1	318.0	285.0	266.5	19%	7%
Crit	Services	Surperformance	T1	523.5	472.3	437.4	20%	8%
Séché	Industrie	Surperformance	T1	226.6	206.3	180.8	25%	14%
Serge Ferrari	Industrie	Surperformance	T1	79.0	72.0	64.1	23%	12%
STEF	Services	Surperformance	T1	951.6	871.0	788.0	21%	11%
Alten	TMT	Surperformance	T1	894.6	820.0	681.1	31%	20%
Elior	Services	Sous-performance	T2	1123.0	1034.6	924.0	22%	12%
OL Groupe	Services	Neutre	T3	77.3	71.5	26.8	188%	167%
Thermador	Services	Surperformance	T1	142.7	132.1	127.0	12%	4%
Infotel	TMT	Surperformance	T1	74.4	68.9	64.5	15%	7%
Mersen	Industrie	Surperformance	T1	255.3	236.5	219.7	16%	8%
Ekinops	TMT	Surperformance	T1	27.8	25.8	23.2	20%	11%
Bastide	Santé	Neutre	T3	118.4	110.0	111.7	6%	-2%
Bénéteau	Industrie	Surperformance	T1	317.0	296.2	286.5	11%	3%
Sword	TMT	Surperformance	T1	58.6	55.0	47.4	24%	16%
Bureau Veritas	Services	Surperformance	T1	1290.1	1216.0	1154.7	12%	5%
Remy Cointreau	Consommation	Sous-performance	T4	227.0	214.0	229.4	-1%	-7%
M6	TMT	Surperformance	T1	322.5	305.0	296.6	9%	3%
Technicolor	TMT	Neutre	T1	756.0	715.0	712.0	6%	0%
Elis	Services	Surperformance	T1	832.8	788.0	658.2	27%	20%
Ipsos	TMT	Surperformance	T1	547.8	520.0	466.3	17%	12%
TF1	TMT	Surperformance	T1	561.3	533.1	509.8	10%	5%
ID Logistics	Services	Surperformance	T1	539.0	512.0	435.7	24%	18%
ALD	Services	Surperformance	T1	544.2	518.0	366.3	49%	41%
NRJ	TMT	Neutre	T1	85.4	81.7	76.9	11%	6%
Rubis	Services	Sous-performance	T1	1473.0	1413.0	987.0	49%	43%
FDJ	Services	Neutre	T1	613.0	589.7	537.6	14%	10%
Wavestone	TMT	Surperformance	T4	129.9	125.7	119.1	9%	6%
Vallourec	Industrie	Surperformance	T1	916.0	890.0	702.0	30%	27%
Synergie	Services	Surperformance	T1	690.6	673.5	593.8	16%	13%
Imerys	Industrie	Surperformance	T1	1210.7	1184.0	1058.5	14%	12%
Orpea	Santé	Neutre	T1	1119.7	1098.0	1027.3	9%	7%
Sopra Steria	TMT	Surperformance	T1	1267.7	1246.0	1165.2	9%	7%
SMCP	Consommation	Surperformance	T1	283.0	278.4	223.9	26%	24%



Société	Secteur	Reco	Type	Publié	Estimé	N-1 publié	Var. publiée	Var. estimée
JCDecaux	TMT	Neutre	T1	683.0	672.0	454.3	50%	48%
Generix	TMT	Neutre	T4	22.5	22.2	21.4	5%	4%
Solutions 30	Services	Sous-performance	T1	222.7	220.0	225.2	-1%	-2%
Ipsen	Santé	Surperformance	T1	687.9	680.0	658.5	4%	3%
Esker	TMT	Surperformance	T1	36.5	36.1	31.0	18%	16%
Vetoquinol	Santé	Neutre	T1	135.0	134.1	127.9	6%	5%
Europcar	Services	Apporter	T1	567.4	564.2	355.7	60%	59%
Bonduelle	Consommation	Neutre	T3	725.9	722.0	674.6	8%	7%
Vicat	Industrie	Neutre	T1	789.0	787.0	707.0	12%	11%
GL Events	Services	Surperformance	T1	220.3	220.0	96.3	129%	128%
Edenred	Services	Surperformance	T1	439.0	438.6	373.0	18%	18%
HighCo	Services	Surperformance	T1	18.8	18.8	18.6	1%	1%
bioMérieux	Santé	Neutre	T1	837.1	837.5	844.6	-1%	-1%
Getlink	Services	Surperformance	T1	227.8	228.0	154.4	48%	48%
LNA Santé	Santé	Neutre	T1	166.4	168.0	153.8	8%	9%
Maisons Monde	Consommation	Neutre	T1	313.0	317.2	317.2	-1%	0%
Vilmorin	Consommation	Surperformance	T3	591.6	600.6	579.8	2%	4%
Korian	Santé	Surperformance	T1	1093.9	1111.0	1018.2	7%	9%
Assystem	TMT	Surperformance	T1	129.1	131.8	127.9	1%	3%
Cegedim	TMT	Surperformance	T1	129.2	132.3	122.5	5%	8%
Showroomprivé	Services	Neutre	T1	138.9	142.7	178.4	-22%	-20%
Haulotte	Industrie	Sous-performance	T1	135.8	140.0	106.0	28%	32%
SES-imagotag	TMT	Surperformance	T1	120.2	124.0	84.1	43%	47%
X-Fab	TMT	Surperformance	T1	178.7	185.0	155.4	15%	19%
Groupe Gorgé	Industrie	Surperformance	T1	46.0	47.8	42.1	9%	14%
Lisi	Industrie	Surperformance	T1	342.4	356.6	309.4	11%	15%
Guerbet	Santé	Neutre	T1	181.1	190.0	176.3	3%	8%
Neoen	Industrie	Surperformance	T1	109.1	115.5	80.2	36%	44%
Lectra	TMT	Surperformance	T1	122.0	129.2	66.7	83%	94%
Pierre & Vac.	Services	Neutre	T2	359.8	382.7	130.0	177%	194%
Exel Industries	Industrie	Neutre	T2	247.5	269.0	242.7	2%	11%
Claranova	TMT	Surperformance	T3	91.0	100.0	96.0	-5%	4%
Ubisoft	TMT	Surperformance	T4	664.2	735.7	484.9	37%	52%
Roche Bobois	Consommation	Neutre	T1	92.9	103.0	71.7	30%	44%
Manitou	Industrie	Neutre	T1	450.0	525.0	471.0	-4%	11%
Nacon	TMT	Surperformance	T4	31.7	38.2	42.6	-26%	-10%
Nexity	Services	Neutre	T1	895.0	1087.6	1027.5	-13%	6%
Verimatrix	TMT	Neutre	T1	12.7	15.8	20.1	-37%	-21%
Balyo	Industrie	Neutre	T1	3.9	4.9	4.3	-9%	14%
GTT	Services	Surperformance	T1	68.1	85.9	87.5	-22%	-2%
Bigben	TMT	Surperformance	T4	60.3	76.7	69.8	-14%	10%
CGG	Services	Neutre	T1	175.4	235.0	208.6	-16%	13%

Sources : Sociétés (pour les données publiées) / ODDO BHF (pour les estimations communiquées par les analystes début avril)

Sociétés classées par variation du CA publié/estimé (ordre décroissant)



- **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.

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**

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	(661)	57%	33%	10%
Contrats de liquidité	(88)	61%	35%	3%
Contrats de recherche	(59)	68%	24%	8%
Service de banque d'investissement	(48)	60%	31%	8%

**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 ?	Non
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 ?	No
Les conclusions de cette analyse financière ont été modifiées suite à sa relecture, avant diffusion, par l'émetteur?	No
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'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?	No



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?

**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**

**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.