

IDI

Neutre → | Objectif 50.5 € vs 44.5 € ↗

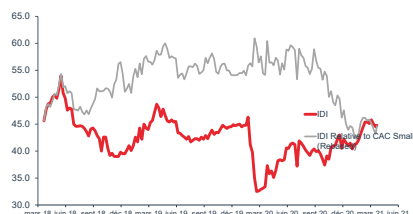
Cours (20/04/2021) : 44.80 € | Potentiel : 13%

Révision	2020e	2021e
BPA	0.0%	0.0%

Bonne performance de l'ANR en 2020 – Neutre maintenu et OC relevé à 50.5 € (vs 44.5 €)

Date publication: 21/04/2021 10:30

Date rédaction: 21/04/2021 02:02



Sources : ODDO BHF Securities, SIX

Données produit

IDIP FP | IDVP.PA

Capitalisation boursière (M€)	324		
VE (M€)	ns		
Extrêmes 12 mois (€)	35.10	-	46.00
Flottant (%)	16.8		
Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-1.3	8.2	33.3
Perf. rel. Indice Pays	-2.9	2.5	3.2
Perf. rel. CAC Small	-2.2	2.9	-17.9

Comptes	12/20e	12/21e	12/22e
CA (M€)	5.8	6.4	7.1
EBITDA (M€)	-1.6	-1.0	-0.4
EBIT courant (M€)	28.3	30.5	31.1
RNpg (M€)	19.8	21.1	24.1
BPA (€)	2.72	2.91	3.31
DNA (€)	2.00	2.00	2.00
P/E (x)	14.6	15.4	13.5
P/B (x)	0.6	0.6	0.6
Rendement (%)	5.0	4.5	4.5
FCF yield (%)	ns	ns	ns
VE/CA (x)	ns	ns	ns
VE/EBITDA (x)	ns	ns	ns
VE/EBIT courant (x)	ns	ns	ns
Gearing (%)	23	27	31
Dette nette/EBITDA (x)	ns	ns	ns

Next Events

21/04/2021	FY Results
22/09/2021	H1 Results
17/11/2021	Q3 Results

ANR en progression de 3.7% à 67.2 € par action à fin 2020

IDI publie ce matin son ANR à fin décembre 2020, qui s'établit à 67.2 € par action, en progression de 3.7% depuis fin 2019 (64.8 € par action), et de 13% par rapport à fin septembre (59.5 €). Pour cette performance, la société met en avant la qualité du portefeuille et la résilience des participations pendant la crise.

A fin mars 2021, l'ANR par action affiche une hausse de 1.9% à 68.4 €, intégrant la réévaluation des lignes cotées uniquement, et l'impact relatif lié au rachat du bloc d'actions propres auprès de Peugeot Invest (ex. FFP Invest).

Bonne rotation des actifs sur 2020 – Forte capacité d'investissement – Dividende de 2 € (+33%)

En dépit du contexte sanitaire, la rotation du portefeuille est restée soutenue en 2020, avec : i/ 3 investissements : CDS Groupe (plateforme de réservation d'hôtels B2B), Voip Telecom (opérateur télécom indépendant) et groupe Sarbacane (éditeur de software pour les PME/TPE), et ii/ une opération de désinvestissement : la cession de la participation dans HEA Expertise (TRI net de ~35%).

Cette bonne dynamique s'est poursuivie en 2021, avec d'ores et déjà : i/ 1 investissement de 10 M€ dans Tucoénergie (greentech française spécialisée dans la rénovation énergétique), ii/ 2 opérations de build-up (pour Newlife et Groupe Sarbacane), et iii/ la cession de la participation majoritaire -détenue depuis 2014- dans Winnicare Group (acteur de la fabrication de dispositifs médicaux à destination des personnes dépendantes en perte de mobilité) avec un TRI de ~22%. Enfin, l'IDI indique être entré en discussions exclusives en vue de céder la participation dans le groupe Alkan (leader dans les systèmes d'emport et d'éjection pour les avions militaires).

La capacité d'investissement du groupe reste solide à 185 M€ à fin mars 2021 (post cession de la participation Winnicare) contre 123.6 M€ à fin décembre 2020. A cela s'ajoute une ligne de crédit tirable de 15 M€. Cela va donc permettre au groupe de poursuivre sa politique d'investissements opportuniste dans de nouvelles sociétés ou encore via des opérations de build-up au sein du portefeuille. Plusieurs dossiers sont actuellement en cours d'étude.

IDI proposera lors de sa prochaine assemblée générale (22 juin 2021) le versement d'un dividende en hausse de 33% à 2 € (contre 1.5 € en 2019), soit un rendement net de 4.5% sur le niveau de cours actuel.

La distribution sera mise en paiement le 2 juillet prochain.

Neutre maintenu et OC relevé à 50.5 € (vs 44.5 €)

La progression de l'ANR nous incite à relever notre OC à 50.5 € (vs 44.5 € précédemment) avec une décote cible maintenue à 25%.

Le titre garde de bons atouts (bilan solide, résilience de l'ANR, bonne dynamique d'investissements...) mais l'upside reste limité à ce stade. Recommandation Neutre maintenue.

Hana Maalej (Analyste)

+33 (0)1 40 17 54 67

hana.maalej@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 t.nourissat@idi.fr Le 22/04/2021 16:48:09 .



**IDVP.PA | IDIP PF
Holding | France**

Neutre

Cours actuel 44.80 €

Upside 12.72%

OC 50.5 €

DONNEES PAR ACTION (€)	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
BPA corrigé	4.53	8.48	19.96	9.41	4.50	2.72	2.91	3.31
BPA publié	4.53	8.48	19.96	9.48	4.56	2.75	2.94	3.35
Croissance du BPA corrigé	-3.5%	86.9%	ns	-52.8%	-52.2%	-39.6%	6.8%	13.9%
BPA consensus								
Dividende par action	1.40	1.60	1.75	1.90	1.50	2.00	2.00	2.00
FCF to equity par action	1.99	6.81	18.41	7.87	5.42	-2.04	-1.03	-0.78
Book value par action	38.61	45.47	63.56	66.79	69.80	71.05	71.98	73.32
Nombre d'actions ordinaires fin de période (M)	7.22	7.22	7.22	7.22	7.22	7.22	7.22	7.22
Nombre d'actions moyen dilué (M)	7.22	7.22	7.22	7.27	7.31	7.31	7.31	7.31
VALORISATION (M€)	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Cours le plus haut (€)	28.0	26.7	46.9	54.0	48.9	46.3	46.0	
Cours le plus bas (€)	23.9	24.0	26.0	37.6	39.3	30.8	40.4	
(*) Cours de référence (€)	25.8	25.6	33.7	44.9	43.6	39.8	44.8	44.8
Capitalisation	186	185	243	324	315	287	324	324
Endettement net retraité	10.2	8.9	26.8	140	94.3	120	142	162
Intérêts minoritaires réévalués	33.2	32.9	43.4	55.3	56.1	57.7	57.7	57.7
Immobilisations financières réévaluées	309	356	491	603	625	650	680	712
Provisions (y compris réserve)	6.5	6.5	4.4	4.6	4.7	4.7	4.7	4.7
VE	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
P/E (x)	5.7	3.0	1.7	4.8	9.7	14.6	15.4	13.5
P/CF (x)	11.2	3.8	1.9	5.6	8.9	ns	ns	ns
Rendement	5.4%	6.3%	5.2%	4.2%	3.4%	5.0%	4.5%	4.5%
FCF yield	7.7%	26.7%	54.6%	17.5%	12.5%	ns	ns	ns
PBV incl. GW (x)	0.67	0.56	0.53	0.67	0.62	0.56	0.62	0.61
PBV excl. GW (x)	0.67	0.56	0.53	0.67	0.62	0.56	0.62	0.61
VE/CA (x)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
VE/EBITDA (x)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
VE/EBIT courant (x)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n								
COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
CA	19.3	8.5	7.3	5.0	1.7	5.8	6.4	7.1
EBITDA ajusté	13.8	1.1	0.9	-2.2	-6.5	-1.6	-1.0	-0.4
Dotations aux amortissements	23.7	60	144	70	47.5	30.0	31.5	31.5
EBIT courant	37.5	61	145	67	41.0	28.3	30.5	31.1
EBIT publié	37.5	61	145	61	36.3	28.3	30.5	31.1
Résultat financier	0.1	-0.2	-1.6	-2.1	-2.2	-2.6	-3.1	0.0
Impôt sur les sociétés	-5.0	-0.1	-0.1	8.7	-1.4	-6.0	-6.2	-7.1
Mise en équivalence	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activités cédées ou en cours	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intérêts minoritaires	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
RNpg publié	32.5	61	143	68	32.7	19.8	21.1	24.1
RNCpg ajusté	32.5	61	143	68	32.7	19.8	21.1	24.1
BILAN (M€)	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Survaleurs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Autres actifs incorporels	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Immobilisations corporelles	0.6	0.6	0.6	0.6	3.0	2.5	2.0	1.5
BFR	-15.8	-15.0	-3.7	21.6	-27.6	-17.2	-18.9	-20.8
Immobilisations financières	309	356	491	603	625	650	680	712
Capitaux propres pg	277	326	457	480	501	510	517	527
Capitaux propres minoritaires	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capitaux propres	277	326	457	480	501	510	517	527
Provisions	6.5	6.5	4.4	4.6	4.7	4.7	4.7	4.7
Endettement net	10.2	8.9	26.8	140	94.3	120	142	162
TABLEAU DE FLUX (M€)	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
EBITDA	13.8	1.1	0.9	-2.2	-6.5	-1.6	-1.0	-0.4
Var. BFR	-2.2	0.7	4.9	-0.7	3.8	-10.5	1.7	1.9
Frais financiers & taxes	-1.2	-0.5	-0.8	-2.3	-2.3	-2.6	-8.0	-7.1
Autres flux opérationnels	3.9	47.5	127.2	61.6	43.9	0.0	0.0	0.0
Operating Cash flow	14.3	48.9	132.2	56.5	39.0	-14.6	-7.3	-5.6
Capex	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Free cash-flow	14.3	48.9	132.2	56.5	39.0	-14.7	-7.4	-5.6
Acquisitions / Cessions	-7.0	16.5	6.9	-46.5	-19.7	0.0	0.0	0.0
Dividendes	-10.6	-11.7	-13.3	-45.7	-13.6	-10.8	-14.4	-14.4
Var. Capitaux propres	0.0	0.0	0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Autres	17.1	-0.6	9.5	193.2	-47.8	0.0	0.0	0.0
Var. trésorerie nette	41.4	56.7	110.8	-46.3	92.6	-25.5	-21.8	-20.0
CROISSANCE MARGES RENTABILITE	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Croissance du CA publiée	88.4%	-56.2%	-14.2%	-30.7%	-65.4%	ns	10.0%	10.0%
Croissance du CA organique	88.4%	-56.2%	-14.2%	-30.7%	-65.4%	ns	10.0%	10.0%
Croissance de l'EBIT courant	8.4%	62.9%	ns	-53.5%	-39.2%	-30.9%	7.4%	2.2%
Croissance du BPA corrigé	-3.5%	86.9%	ns	-52.8%	-52.2%	-39.6%	6.8%	13.9%
Marge nette ajustée	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Marge d'EBITDA	71.6%	12.9%	12.6%	-43.3%	ns	-27.7%	-16.1%	-5.5%
Marge d'EBIT courant	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Capex / CA	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	-1.1%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
BFR / CA	-81.7%	ns	-51.3%	ns	ns	ns	ns	ns
Taux d'IS apparent	13.3%	0.1%	0.1%	-14.6%	4.0%	23.3%	22.7%	22.7%
Taux d'IS normatif	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Rotation de l'actif (CA / Actif Economique) (x)	-1.8	-0.6	-0.8	0.5	-1.4	-0.3	-0.4	-0.4
ROCE post-tax (taux d'IS normatif)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ROE	12.2%	20.2%	36.6%	14.5%	6.7%	3.9%	4.1%	4.6%
RATIOS D'ENDETTEMENT	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Gearing	4%	3%	6%	29%	19%	23%	27%	31%
Dette nette / Capitalisation (x)	0.05	0.05	0.11	0.43	0.30	0.42	0.44	0.50
Dette nette / EBITDA (x)	0.74	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
EBITDA / frais financiers nets (x)	35.2	2.7	1.5	-1.0	-2.9	-0.6	-0.3	ns

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.

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 de la recherche : 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
15/01/21	Neutre	44.50	41.00	Hana Maalej
17/09/20	Surperformance	44.50	40.10	Hana Maalej
21/04/20	Surperformance	39.00	35.40	Hana Maalej
15/04/20	Neutre	37.20	33.00	Hana Maalej

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

Répartition des recommandations

		Surperformance	Neutre	Sous-performance
Ensemble de la couverture	(510)	55%	33%	13%
Contrats de liquidité	(83)	61%	35%	4%
Contrats de recherche	(42)	64%	31%	5%
Service de banque d'investissement	(24)	83%	13%	4%

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'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



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 ; Philippe Bouclainville, Président (pbouclainville@oddony.com) 150 East 52nd Street New York, NY 10022 212-481-4002.