

IDI

Surperformance → | Objectif 66.0 € vs 62.0 € ↗

Cours (15/03/2022) : 49.40 € | Potentiel : 34%

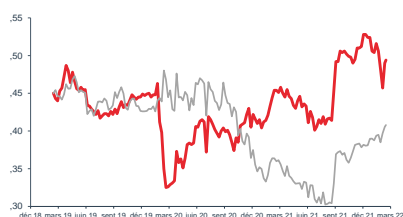
Révision 2021e 2022e

BPA 506.9% 6.4%

Excellente performance en 2021 – De nouvelles opportunités attendues en 2022 mais la visibilité est plus limitée compte tenu du contexte

Date publication: 16/03/2022 08:24

Date rédaction: 16/03/2022 08:08



— IDI — IDI Relative to CAC Small (Rebased)

Sources : ODDO BHF Securities, SIX

Données produit

IDIP FP | IDVP.PA

Capitalisation boursière (M€)	357
VE (M€)	ns
Extrêmes 12 mois (€)	40.00 – 53.00
Flottant (%)	23.3

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-2.4	-4.3	8.8
Perf. rel. Indice Pays	4.9	3.6	5.8
Perf. rel. CAC Small	5.4	4.6	13.0

Comptes	12/21e	12/22e	12/23e
CA (M€)	6.4	7.1	9.2
EBITDA (M€)	0.5	1.2	2.6
EBIT courant (M€)	146	32.7	33.9
RNpg (M€)	126	25.3	26.1
BPA (€)	17.62	3.53	3.65
DNA (€)	2.00	2.00	2.00

P/E (x)	2.5	14.0	13.5
P/B (x)	0.5	0.6	0.5
Rendement (%)	4.5	4.0	4.0
FCF yield (%)	0.3	1.5	2.5
VE/CA (x)	ns	ns	ns
VE/EBITDA (x)	ns	ns	ns
VE/EBIT courant (x)	ns	ns	ns
Gearing (%)	22	23	23
Dette nette/EBITDA (x)	ns	ns	ns

Next Events

16/03/2022	FY Results
14/09/2022	H1 Results
16/11/2022	Q3 Results

ANR en forte hausse de 28.2% à 82.16 € par action à fin 2021 – Dividende de 3.4 € dont 2.3 € à titre de dividende ordinaire (+15%)

IDI publie ce matin son ANR à fin décembre 2021 qui ressort à 82.16 € par action en croissance marquée de 28.2% par rapport à fin 2020 (64.09 € par action avant dividende), et de 7.1% par rapport à fin septembre (76.7 €). Cette progression est principalement portée par la belle performance du Private Equity Europe.

L'ANR global s'établit à 612.4 M€ à fin 2021 contre 518.4 M€ en 2020.

Le groupe proposera lors de la prochaine AG le versement d'un dividende de 3.4 € (soit un rendement de 7%), dont un dividende ordinaire de 2.3 € par action (~2.8% de l'ANR) en hausse de 15% par rapport à 2020 (2 €). La mise en paiement est prévue le 19 mai 2022, après versement d'un acompte de 1.1€ fin septembre 2021.

Bonne dynamique de rotation en 2021. Capacité d'investissement toujours solide (148 M€). Visibilité plus limitée en 2022

2021 a été une excellente année en termes de rotation de portefeuille pour l'IDI avec 16 opérations réalisées : **i/ 3 nouveaux investissements** (groupe Talis, Tucoénergie et Ekosport) ; **ii/ 6 opérations de build-up** au sein du portefeuille (2 opérations pour Newlife, 1 pour le compte de Sarbacane, 1 pour Voip Telecom, 1 pour le groupe Talis et 1 pour Winnicare) ; **iii/ 4 cessions** à savoir Sapphire (multiple de 2.2x), Winnicare (3.3x), Groupe Alkan (3.6x) et Dubbing Brothers (3.9x) ; **iv/ 2 réinvestissements minoritaires** dans Winnicare (20%) et Dubbing Brothers (22%) ; **v/ 1 participation** en tant que sponsor au Spac Dee Tech dédié aux solutions de e-commerce.

La capacité d'investissement de l'IDI reste ainsi solide à 148 M€ à fin décembre 2021 (contre 166 M€ à fin septembre) et devrait permettre de poursuivre la politique d'investissement opportuniste (nouveaux investissements et/ou build-up). Depuis le début de l'année, l'IDI a déjà concrétisé 4 opérations : **i/ 2 nouveaux investissements** à savoir l'entrée au capital de Culturespaces (gestion de lieux culturels) et la prise d'une participation minoritaire au capital d'Omnes (acteur du PE et d'infrastructure), et **ii/ 2 opérations de build-up** à savoir l'acquisition de Codeur (plateforme de mise en relation professionnelle) pour le compte de Newlife et le rachat d'Ad Hoc (société de doublage et de post-production) pour le compte de Dubbing Brothers.

Cependant, face à la résurgence des incertitudes dans l'environnement macroéconomique actuel (contexte sanitaire, tension d'approvisionnements, conflit Ukraine/Russie...) la visibilité est plus limitée quant à l'évolution de la situation et l'impact à attendre sur les participations de l'IDI à ce stade. La société indique que le portefeuille est globalement diversifié et peu exposé à la zone de conflits mais qu'il y aurait probablement un impact à moyen terme sur certaines sociétés européenne.

Recommandation Surperformance réitérée et OC relevé à 66 € (vs 62 €)

La progression solide de l'ANR nous incite à relever notre OC de 62 € à 66 €, actant toutefois une décote cible plus importante (20% vs 15%) pour tenir compte de l'environnement incertain. Recommandation Surperformance réitérée pour un upside de 37%.

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.



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

Surperformance

Cours actuel 49.40 €

Upside 33.60%

OC 66.0 €

DONNEES PAR ACTION (€)	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
BPA corrigé	8.48	19.96	9.41	4.50	4.51	17.62	3.53	3.65
BPA publié	8.48	19.96	9.48	4.56	4.51	17.62	3.53	3.65
Croissance du BPA corrigé	86.9%	ns	-52.8%	-52.2%	0.2%	ns	-80.0%	3.3%
BPA consensus								
Dividende par action	1.60	1.75	1.90	1.50	2.00	2.00	2.00	2.00
FCF to equity par action	6.81	18.41	7.87	5.42	3.57	0.14	0.75	1.26
Book value par action	45.47	63.56	66.79	69.80	72.25	87.94	89.46	91.09
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	7.27	7.31	7.22	7.22	7.22	7.22
VALORISATION (M€)	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Cours le plus haut (€)	26.7	46.9	54.0	48.9	46.3	53.0	53.0	
Cours le plus bas (€)	24.0	26.0	37.6	39.3	30.8	40.0	45.7	
(*) Cours de référence (€)	25.6	33.7	44.9	43.6	39.8	44.9	49.4	49.4
Capitalisation	185	243	324	315	287	324	357	357
Endettement net retraité	8.9	26.8	140	94.3	108	136	145	151
Intérêts minoritaires réévalués	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Immobilisations financières réévaluées	356	491	603	625	652	796	821	853
Provisions (y compris réserve)	6.5	4.4	4.6	4.7	4.2	4.2	4.2	4.2
VE	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
P/E (x)	3.0	1.7	4.8	9.7	8.8	2.5	14.0	13.5
P/CF (x)	3.8	1.9	5.6	8.9	10.0	ns	530	ns
Rendement	6.3%	5.2%	4.2%	3.4%	5.0%	4.5%	4.0%	4.0%
FCF yield	26.7%	54.6%	17.5%	12.5%	9.0%	0.3%	1.5%	2.5%
PBV incl. GW (x)	0.56	0.53	0.67	0.62	0.55	0.51	0.55	0.54
PBV excl. GW (x)	0.56	0.53	0.67	0.62	0.55	0.51	0.55	0.54
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€)	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
CA	8.5	7.3	5.0	1.7	3.6	6.4	7.1	9.2
EBITDA ajusté	1.1	0.9	-2.2	-6.5	-1.6	0.5	1.2	2.6
Dotations aux amortissements	60	144	70	47.5	39.6	146	31.4	31.3
EBIT courant	61	145	67	41.0	38.0	146	32.7	33.9
EBIT publié	61	145	61	36.3	32.6	129	32.7	33.9
Résultat financier	-0.2	-1.6	-2.1	-2.2	-1.9	-0.5	0.0	0.0
Impôt sur les sociétés	-0.1	-0.1	8.7	-1.4	0.7	-2.2	-7.3	-7.8
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	61	143	68	32.7	32.4	126	25.3	26.1
RNCpg ajusté	61	143	68	32.7	32.4	126	25.3	26.1
BILAN (M€)	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
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	3.0	2.6	2.1	1.6	0.9
BFR	-15.0	-3.7	21.6	-27.6	-24.4	-27.7	-32.4	-46.6
Immobilisations financières	356	491	603	625	652	796	821	853
Capitaux propres pg	326	457	480	501	518	630	641	653
Capitaux propres minoritaires	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capitaux propres	326	457	480	501	518	630	641	653
Provisions	6.5	4.4	4.6	4.7	4.2	4.2	4.2	4.2
Endettement net	8.9	26.8	140	94.3	108	136	145	151
TABLEAU DE FLUX (M€)	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
EBITDA	1.1	0.9	-2.2	-6.5	-1.6	0.5	1.2	2.6
Var. BFR	0.7	4.9	-0.7	3.8	-2.9	18.3	4.7	14.2
Frais financiers & taxes	-0.5	-0.8	-2.3	-2.3	-1.5	-0.5	-0.6	-7.8
Autres flux opérationnels	47.5	127.2	61.6	43.9	31.6	-17.3	0.0	0.0
Operating Cash flow	48.9	132.2	56.5	39.0	25.6	1.0	5.4	9.1
Capex	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Free cash-flow	48.9	132.2	56.5	39.0	25.6	1.0	5.3	9.0
Acquisitions / Cessions	16.5	6.9	-46.5	-19.7	11.1	0.0	0.0	0.0
Dividendes	-11.7	-13.3	-45.7	-13.6	-12.5	-14.4	-14.4	-14.4
Var. Capitaux propres	0.0	0.2	-0.2	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0
Autres	-0.6	9.5	193.2	-47.8	-2.7	-15.0	0.0	0.0
Var. trésorerie nette	56.7	110.8	-42.9	92.6	22.8	-28.4	-9.1	-5.4
CROISSANCE MARGES RENTABILITE	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Croissance du CA publiée	-56.2%	-14.2%	-30.7%	-65.4%	ns	75.0%	11.0%	30.0%
Croissance du CA organique	-56.2%	-14.2%	-30.7%	-65.4%	ns	75.0%	11.0%	30.0%
Croissance de l'EBIT courant	62.9%	ns	-53.5%	-39.2%	-7.3%	ns	-77.7%	4.0%
Croissance du BPA corrigé	86.9%	ns	-52.8%	-52.2%	0.2%	ns	-80.0%	3.3%
Marge nette ajustée	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Marge d'EBITDA	12.9%	12.6%	-43.3%	ns	-45.2%	8.3%	17.4%	28.7%
Marge d'EBIT courant	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Capex / CA	-0.1%	0.0%	0.0%	-1.1%	-0.7%	-0.4%	-0.3%	-0.3%
BFR / CA	ns	-51.3%	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Taux d'IS apparent	0.1%	0.1%	-14.6%	4.0%	-5.4%	1.7%	22.5%	23.0%
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)	-0.6	-0.8	0.5	-1.4	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2
ROCE post-tax (taux d'IS normatif)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	-88.7%
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ROE	20.2%	36.6%	14.5%	6.7%	6.3%	22.0%	4.0%	4.0%
RATIOS D'ENDETTEMENT	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Gearing	3%	6%	29%	19%	21%	22%	23%	23%
Dette nette / Capitalisation (x)	0.05	0.11	0.43	0.30	0.38	0.42	0.41	0.42
Dette nette / EBITDA (x)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
EBITDA / frais financiers nets (x)	2.7	1.5	-1.0	-2.9	-1.1	1.1	ns	ns

Sources: ODDO BHF Securitités, 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
15/03/22	Surperformance	66.00	49.40	Hana Maalej
22/09/21	Surperformance	62.00	43.20	Hana Maalej
21/04/21	Neutre	50.50	45.50	Hana Maalej
15/01/21	Neutre	44.50	41.00	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	(646)	59%	31%	10%
Contrats de liquidité	(89)	63%	34%	3%
Contrats de recherche	(57)	68%	25%	7%
Service de banque d'investissement	(52)	69%	25%	6%

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.