

# La Française de l'Energie

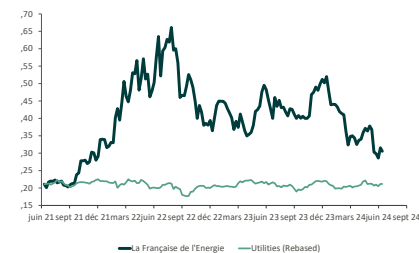
Surperformance → | Objectif 52.0 € vs 55.0 € ↘  
Cours (11/07/2024) : 30.55 € | Potentiel : 70%

Révision 06/24e 06/25e  
BPA 27.0% -21.0%

## Toujours positif sur le titre après l'update de modèle

Date publication: 12/07/2024 06:57

Date rédaction: 11/07/2024 09:49



Sources : ODDO BHF Securities, SIX

### Données produit

FDE FP   FDEL.PA		
Capitalisation boursière (M€)		157
VE (M€)		221
Extrêmes 12 mois (€)	28.60	52.80
Flottant (%)		64.0

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-10.4	-11.1	-31.7
Perf. rel. Indice Pays	-10.3	-13.1	-40.3
Perf. rel. Utilities	-11.6	-15.8	-32.5

Comptes	06/24e	06/25e	06/26e
CA (M€)	37.8	41.8	61.7
EBITDA (M€)	22.3	25.4	36.5
EBIT courant (M€)	16.2	18.7	25.5
RNpg (M€)	8.3	9.4	14.1
BPA (€)	1.66	1.88	2.82
DNA (€)	0.00	0.00	0.00
P/E (x)	24.7	16.2	10.8
P/B (x)	2.5	1.7	1.4
Rendement (%)	0.0	0.0	0.0
FCF yield (%)	4.2	ns	ns
VE/CA (x)	6.1	5.3	4.0
VE/EBITDA (x)	10.4	8.7	6.8
VE/EBIT courant (x)	14.3	11.8	9.8
Gearing (%)	45	92	107
Dette nette/EBITDA (x)	1.4	2.8	2.7

### Next Events

23/07/2024 FY Sales

## La baisse de notre valorisation de l'activité gaz de mine est compensée par l'intégration des développements dans le Biogaz, le H2 et le solaire

Nous publions un update sur FDE suite à la mise à jour de notre modèle dans lequel nous avons intégré la contribution des nouvelles activités du groupe à savoir le développement du Biogaz notamment en Norvège suite à l'acquisition de Cryo Pur, le développement de l'hydrogène vert, en Norvège également, suite à l'acquisition de 56% de la société norvégienne Greenstat, le développement du pipeline solaire en France, en Belgique et en Norvège, et enfin la mise à jour de l'intégration des premiers développements de production de gaz en Lorraine sur les sites existants. Nous adoptons en revanche un scénario plus prudent d'addition de cogénérations en France pour l'activité de Gaz de mine. L'ensemble de ces ajustements (-7% sur les BPA 2024-2030 en moyenne) ne modifie pas sensiblement notre valorisation sur le titre par somme des parties (voir page 2) que nous ajustons à 52 € par action vs 55 € précédemment. La baisse de notre valorisation de l'activité gaz de mine de 22% à 232 M€ étant en grande partie compensée par la valorisation des nouvelles activités. Nous réitérons notre recommandation à Surperformance. Le titre a été malmené en Bourse depuis le début d'année à cause des retards de permis, de la baisse des prix forward du gaz et d'électricité, qui semble maintenant se stabiliser à des prix plus favorables que ceux du début d'année, et récemment par les élections législatives anticipées en France dont l'issue ne devrait pas impacter les activités du groupe, selon nous.

## Nos attentes toujours plus prudentes que celles de la société et du consensus

Nos attentes d'EBITDA ont été relevées de 17% en moyenne sur la période 2024-2030 (principalement sur la période 2027-2030 comme détaillé en page 2). Nos ajustements de BPA sur la période 2024-2030 (-7% en moyenne) intègrent en revanche le relèvement de nos estimations d'amortissements, de frais financiers et d'impôts sur la période. Nos estimations de BPA 2024-2026 sont en moyenne 17% inférieures à celles du consensus. Nos attentes de CA et d'EBITDA sont toujours inférieures à la guidance 2026 (CA > à 100 M€ et EBITDA > à 50 M€) et 2030 du groupe (CA > à 175 M€ et EBITDA > à 85 M€). La guidance du groupe inclut la possibilité de croissance externe dans le gaz de mine que nous n'intégrons pas à ce stade.

## Un peu plus de prudence sur l'activité principale de valorisation de gaz de mine

Nous sommes maintenant plus prudents sur l'activité principale du groupe, à savoir l'extraction et la valorisation du gaz de mine dans les Hauts de France et en Wallonie en Belgique. Le groupe attend toujours les permis d'exploitation pour l'ajout de 4 cogénérations en France. Les délais pris pour l'octroi de ces permis (plus de 18 mois) nous amènent à être plus prudents sur le rythme de croissance de cette activité en France que nous abaissons à seulement 4 cogénérations pour 2025 et 5 cogénérations par an de 2026 à 2030 (vs 7 en moyenne auparavant alors que le groupe continue d'en attendre plus de 10 par an). En Belgique nous attendons 3 cogénérations additionnelles en 2025 et 2 en 2026.

## Intégration prudente des nouveaux développements dans le Biogaz et le H2

Nous intégrons (détails en page 2) les nouveaux développements du groupe dans le Biogaz et l'hydrogène sur une base prudente. Nous avons également intégré le pipeline solaire du groupe en France, en Belgique et en Norvège et mis à jour nos hypothèses pour l'exploitation du gaz de charbon en Lorraine. L'intégration de ces activités compense en grande partie la perte de valeur liée à la révision de notre scénario de croissance dans le gaz de mine.

Anis Zgaya (Analyste)  
+33 (0)1 44 94 56 08  
anis.zgaya@oddo-bhf.com

Louis Boujard, CFA (Analyste)  
+33 (0)1 44 51 82 53  
louis.boujard@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 atan@francaisedelenergie.fr Le 12/07/2024 08:39:33 .



## Intégration du premier projet H2 de Greenstat en Norvège (Agder Phase 1)

Dans cette update nous avons intégré le projet Agder Phase 1 dans notre valorisation. Ce projet détenu à 100% par Greenstat (elle-même détenue à 56% par FDE), dont le Capex est estimé à 38 M€, bénéficie d'un accord pour une subvention de 140 MNOK (~12.7 M€) par ENOVA. Il implique la construction d'une installation H2 de 20 MW destinée à fournir de l'H2 vert à l'industrie maritime. La production est attendu par le groupe début 2026 (ODDO BHF sur l'exercice 2027). Nous estimons le CA annuel de ce projet à 22 M€ et son EBITDA à 6-7 M€ soit une NPV à 21 M€ et un TRI de l'ordre de 22% selon nos estimations. Etant dans un stade d'avancement moins avancé et n'ayant pas encore sécurisé des subventions, nous n'intégrons pas, à ce stade, les autres projets H2 de Greenstat.

## Intégration du projet Stavenger de Cryo-Pur (COD 2025)

Dans la même logique que pour Greenstat, nous n'avons intégré dans nos estimations et notre valorisation que le projet le plus avancé de Cryo Pur dans le Biogaz, à savoir Stavenger en Norvège, dont la mise en service est prévue courant 2025 (première contribution sur l'exercice 2026 dans nos estimations). Ce projet consiste en la production de 100GWh par an de Biogaz (CA prévu de 14 M€ dont 1 M€ de ventes de CO2). Le Capex total de ce projet devrait avoisiner les 35 M€. La NPV de ce projet est de 25 M€ avec un TRI attendu de l'ordre de 20% selon nos estimations.

## Intégration du portefeuille solaire en France, en Belgique et en Norvège

Pour le solaire en plus du projet en Moselle de 15 MW opérationnel depuis octobre 2021 (déjà intégré) nous avons intégré le projet Petjnik ESS de 45 MW en Bosnie (COD en 2025) détenu à 49% par Greenstat ainsi que les autres projets du groupe en France (28 MW COD 2027), en Belgique (29 MW COD 2027) et en Norvège (17 MW COD entre 2025 et 2026). L'ensemble de ces projets devrait nécessiter un Capex de 74 M€ (à 100%). La NPV devrait être de l'ordre de 37 M€ selon nos estimations avec un TRI moyen de l'ordre de 8%.

## Mise à jour de l'activité production de gaz en Lorraine

Nous avons mis à jour dans notre modèle nos estimations des premiers développements de production de gaz en Lorraine sur les sites existants (Lachambre de 125 GWh par an et Tritteling de 145 GWh par an), avec une mise en service prévue en 2027 pour les deux. Ces deux projets devraient générer un CA de l'ordre 10 M€ en année pleine (2028) pour un EBITDA de l'ordre de 5 M€. Avec des projections de prix du gaz autour de 30 €/MWh, la NPV de ces projets est de l'ordre de 8 M€, selon nous, avec un TRI à 4.2% seulement, limité par la durée de la concession qui prend fin en janvier 2040, soit une exploitation de seulement 12-13 ans.

### Nouvelle SOP FDE @52 € par action

En M€	SOP share	SOP based on NPVs	implicit EV/EBITDA 2026 (x)
Abandoned Mine Methan (36 CHP by 2026 & 56 by 2030)	72%	232.5	8.9
Coal Bed Methan Lorraine - (2 gas projects on existing sites)	3%	8.2	na
Solar France, Belgium, Norway (All Pipeline)	11%	37.1	11.9
Greenstat H2 (Agder H2 phase 1)	6%	21.0	na
Cryo Pur Biogaz (STAVENGER COD 2025)	8%	25.0	
<b>Total SOP</b>	<b>100%</b>	<b>323.7</b>	<b>9.0</b>
Net financial debt		-31	End 2024e
Pension provision & ARO		-2.6	
<b>Economic Net Debt</b>		<b>-33.7</b>	
Financial Assets		1.8	
minorities (Greenstat)		-16.6	
<b>Equity value</b>		<b>258.7</b>	
nb of shares (adjusted from auto-control, m)		5.0	
<b>Value per share (€)</b>		<b>52.0</b>	

Sources: Société, ODDO BHF Securities



## Nos attentes toujours plus prudentes que celles de la société et du consensus

Nos attentes d'EBITDA restent pratiquement inchangées en moyenne sur 2024-2026 (+0.8%) et sont relevées de 30% sur la période 2027-2030 grâce à la contribution des nouvelles activités qui compense la baisse de nos estimations de l'activité gaz de mine. Nos attentes sont toujours inférieures à la guidance 2026 (CA > à 100 M€ et EBITDA > à 50 M€) et 2030 du groupe (CA > à 175 M€ et EBITDA > à 85 M€) de respectivement 28% et 23% au niveau de l'EBITDA. La guidance du groupe inclut la possibilité de croissance externe dans le gaz de mine que nous n'intégrons pas à ce stade. Nos attentes d'EBITDA 2026 sont inférieures de 16% au consensus 2026 FactSet à 43 M€.

### Nos estimations 2024e-2030e par activité

En M€	30/06/2024e	30/06/2025e	30/06/2026e	30/06/2027e	30/06/2028e	30/06/2029e	30/06/2030e
<b>Sales</b>	<b>39</b>	<b>43</b>	<b>62</b>	<b>93</b>	<b>107</b>	<b>112</b>	<b>118</b>
Ow AMM	36	39	44	46	49	55	60
Ow SOLAR (including Greenstat solar)	3	4	4	6	12	12	11
Ow CBM	0	0	0	5	10	10	10
Ow Cryo-Pur	0	0	14	14	14	14	14
Ow Greenstat (H2)	0	0	0	22	22	22	22
<b>EBITDA</b>	<b>22.0</b>	<b>24.9</b>	<b>36.0</b>	<b>49.1</b>	<b>58.5</b>	<b>62.0</b>	<b>65.5</b>
Ow AMM	20.6	22.3	26.4	28.0	30.0	33.9	37.9
Ow SOLAR (including Greenstat solar)	1.5	2.5	3.1	4.5	9.2	9.1	9.0
Ow CBM	0.0	0.0	0.0	2.5	5.1	5.1	5.1
Ow Cryo-Pur	0.0	0.0	6.5	6.4	6.3	6.3	6.2
Ow Greenstat (H2)	0.0	0.0	0.0	7.8	7.8	7.5	7.2

Sources : Société, ODDO BHF Securities


**FDEL.PA | FDE FP**  
**Electricité - Gaz | France**
**Surperformance**

Cours actuel 30.55 €

Upside 70.21%

OC 52.0 €

<b>DONNEES PAR ACTION (€)</b>	<b>06/19</b>	<b>06/20</b>	<b>06/21</b>	<b>06/22</b>	<b>06/23</b>	<b>06/24e</b>	<b>06/25e</b>	<b>06/26e</b>
BPA corrigé	0.16	0.01	0.05	1.40	2.29	1.66	1.88	2.82
<b>BPA publié</b>	<b>0.16</b>	<b>0.01</b>	<b>0.05</b>	<b>1.40</b>	<b>2.29</b>	<b>1.66</b>	<b>1.88</b>	<b>2.82</b>
Croissance du BPA corrigé	ns	-94.5%	ns	ns	63.9%	-27.5%	13.2%	49.7%
Dividende par action	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
FCF to equity par action	-0.43	-0.40	-1.68	-0.66	2.30	1.72	-6.82	-3.83
Book value par action	10.52	10.55	10.61	12.29	14.36	16.45	18.34	21.16
Nombre d'actions ordinaires fin de période (M)	5.15	5.15	5.15	5.15	5.15	5.00	5.00	5.00
Nombre d'actions moyen dilué (M)	5.15	5.15	5.15	5.15	5.15	5.00	5.00	5.00
<b>VALORISATION (M€)</b>	<b>06/19</b>	<b>06/20</b>	<b>06/21</b>	<b>06/22</b>	<b>06/23</b>	<b>06/24e</b>	<b>06/25e</b>	<b>06/26e</b>
Cours le plus haut (€)	18.9	18.7	20.5	31.4	67.9	52.5	52.8	
Cours le plus bas (€)	8.2	11.3	13.3	19.5	29.3	33.6	28.6	
(*) Cours de référence (€)	14.1	16.7	19.3	33.6	46.3	41.1	30.6	30.6
Capitalisation	72.8	86.1	99.6	173	239	205	153	153
Endettement net retraité	12.3	15.6	26.3	31.8	25.1	30.8	71.9	99.4
Intérêts minoritaires réévalués	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Immobilisations financières réévaluées	0.0	3.4	2.8	3.5	5.6	5.6	5.6	5.6
Provisions (y compris réserve)	4.8	1.0	1.0	1.6	1.2	1.2	2.2	3.2
<b>VE</b>	<b>89.9</b>	<b>99.3</b>	<b>124</b>	<b>203</b>	<b>259</b>	<b>232</b>	<b>221</b>	<b>250</b>
P/E (x)	86.5	ns	405	24.0	20.2	24.7	16.2	10.8
P/CF (x)	28.8	223	29.7	22.4	9.8	9.3	7.2	4.5
Rendement	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
FCF yield	ns	ns	ns	ns	5.0%	4.2%	ns	ns
PBV incl. GW (x)	1.34	1.58	1.82	2.73	3.23	2.50	1.67	1.44
PBV excl. GW (x)	ns	ns	ns	ns	36.80	9.53	4.93	3.39
VE/CA (x)	11.36	12.64	12.12	7.73	6.61	6.14	5.29	4.05
VE/EBITDA (x)	39.5	94.0	53.6	12.4	9.7	10.4	8.7	6.8
<b>VE/EBIT courant (x)</b>	<b>64.4</b>	<b>ns</b>	<b>90.5</b>	<b>14.2</b>	<b>11.3</b>	<b>14.3</b>	<b>11.8</b>	<b>9.8</b>
(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n								
<b>COMPTE DE RESULTAT (M€)</b>	<b>06/19</b>	<b>06/20</b>	<b>06/21</b>	<b>06/22</b>	<b>06/23</b>	<b>06/24e</b>	<b>06/25e</b>	<b>06/26e</b>
CA	7.9	7.9	10.2	26.2	39.2	37.8	41.8	62
EBITDA ajusté	2.3	1.1	2.3	16.4	26.7	22.3	25.4	36.5
Dotations aux amortissements	-0.9	-1.2	-0.9	-2.1	-3.8	-6.1	-6.6	-11.0
<b>EBIT courant</b>	<b>1.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>1.4</b>	<b>14.3</b>	<b>22.9</b>	<b>16.2</b>	<b>18.7</b>	<b>25.5</b>
EBIT publié	1.4	-0.1	1.4	14.3	16.1	16.2	18.7	25.5
Résultat financier	-0.5	-0.6	-1.2	-4.6	-1.8	-4.9	-6.0	-6.8
Impôt sur les sociétés	0.0	0.8	0.1	-2.5	-2.5	-2.5	-2.8	-4.1
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	-0.5	-0.5	-0.5
RNpg publié	0.8	0.0	0.2	7.2	11.8	8.3	9.4	14.1
<b>RNCpg ajusté</b>	<b>0.8</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>7.2</b>	<b>11.8</b>	<b>8.3</b>	<b>9.4</b>	<b>14.1</b>
<b>BILAN (M€)</b>	<b>06/19</b>	<b>06/20</b>	<b>06/21</b>	<b>06/22</b>	<b>06/23</b>	<b>06/24e</b>	<b>06/25e</b>	<b>06/26e</b>
Survaleurs	69.7	69.8	69.8	76.0	67.5	67.5	67.5	67.5
Autres actifs incorporels	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	0.8	0.8	0.8
Immobilisations corporelles	9.2	10.8	22.3	29.0	38.2	36.9	86.3	126
BFR	-3.4	-2.3	-2.3	-2.1	-2.0	0.3	1.5	2.9
Immobilisations financières	2.2	3.4	2.8	3.5	5.6	5.6	6.6	7.6
Capitaux propres pg	54.2	54.4	54.7	63.3	74.0	82.3	91.7	106
Capitaux propres minoritaires	0.0	-0.1	0.0	-0.2	-0.3	-13.2	-13.2	-13.2
Capitaux propres	54.2	54.3	54.7	63.1	73.7	69.0	78.5	92.6
Provisions	11.1	11.7	11.7	11.5	11.2	11.2	12.2	13.2
<b>Endettement net</b>	<b>12.3</b>	<b>15.6</b>	<b>26.3</b>	<b>31.8</b>	<b>25.1</b>	<b>30.8</b>	<b>71.9</b>	<b>99.4</b>
<b>TABEAU DE FLUX (M€)</b>	<b>06/19</b>	<b>06/20</b>	<b>06/21</b>	<b>06/22</b>	<b>06/23</b>	<b>06/24e</b>	<b>06/25e</b>	<b>06/26e</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2.3</b>	<b>1.1</b>	<b>2.3</b>	<b>16.4</b>	<b>26.7</b>	<b>22.3</b>	<b>25.4</b>	<b>36.5</b>
Var. BFR	-0.3	0.4	0.0	0.3	-2.2	3.4	-0.2	-0.5
Frais financiers & taxes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Autres flux opérationnels	0.2	-0.7	1.0	-8.6	-2.4	-0.3	-4.1	-2.7
Operating Cash flow	2.2	0.8	3.4	8.0	22.1	25.4	21.1	33.3
Capex	-4.4	-2.9	-12.0	-11.4	-10.2	-16.8	-55.2	-52.5
<b>Free cash-flow</b>	<b>-2.2</b>	<b>-2.1</b>	<b>-8.7</b>	<b>-3.4</b>	<b>11.9</b>	<b>8.6</b>	<b>-34.1</b>	<b>-19.2</b>
Acquisitions / Cessions	-0.2	-0.1	0.0	-1.9	0.1	-12.6	0.0	0.0
Dividendes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Var. Capitaux propres	0.0	0.0	0.0	0.0	-3.0	2.0	4.0	6.0
Autres	0.7	0.3	0.0	1.8	-2.3	0.0	-3.0	0.0
Var. trésorerie nette	-2.6	-3.3	-10.6	-5.5	6.6	-5.6	-41.1	-27.4
<b>CROISSANCE MARGES RENTABILITE</b>	<b>06/19</b>	<b>06/20</b>	<b>06/21</b>	<b>06/22</b>	<b>06/23</b>	<b>06/24e</b>	<b>06/25e</b>	<b>06/26e</b>
Croissance du CA publiée	19.0%	-0.7%	30.3%	ns	49.6%	-3.8%	10.9%	47.5%
<b>Croissance du CA organique</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Croissance de l'EBIT courant	ns	ns	ns	ns	60.7%	-29.2%	15.4%	36.2%
Croissance du BPA corrigé	ns	-94.5%	ns	ns	63.9%	-27.5%	13.2%	49.7%
Marge nette ajustée	10.6%	0.6%	2.4%	27.5%	30.1%	22.0%	22.5%	22.8%
<b>Marge d'EBITDA</b>	<b>28.8%</b>	<b>13.4%</b>	<b>22.6%</b>	<b>62.5%</b>	<b>68.1%</b>	<b>59.2%</b>	<b>60.6%</b>	<b>59.1%</b>
<b>Marge d'EBIT courant</b>	<b>17.6%</b>	<b>-1.8%</b>	<b>13.4%</b>	<b>54.4%</b>	<b>58.4%</b>	<b>43.0%</b>	<b>44.7%</b>	<b>41.3%</b>
Capex / CA	-55.7%	-37.6%	ns	-43.8%	-26.1%	-44.5%	ns	-85.0%
BFR / CA	-43.0%	-29.3%	-22.2%	-8.2%	-5.2%	0.7%	3.5%	4.7%
Taux d'IS apparent	4.2%	ns	-40.6%	25.6%	17.7%	22.1%	22.1%	22.1%
Taux d'IS normatif	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
Rotation de l'actif (CA / Actif Economique) (x)	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
<b>ROCE post-tax (taux d'IS normatif)</b>	<b>1.4%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>1.2%</b>	<b>11.1%</b>	<b>16.6%</b>	<b>11.6%</b>	<b>10.7%</b>	<b>10.8%</b>
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	25.4%	-1.5%	7.2%	45.5%	53.9%	32.5%	22.2%	17.5%
ROE	1.6%	0.1%	0.5%	12.2%	17.2%	10.6%	10.8%	14.3%
<b>RATIOS D'ENDETTEMENT</b>	<b>06/19</b>	<b>06/20</b>	<b>06/21</b>	<b>06/22</b>	<b>06/23</b>	<b>06/24e</b>	<b>06/25e</b>	<b>06/26e</b>
Gearing	23%	29%	48%	50%	34%	45%	92%	107%
Dette nette / Capitalisation (x)	0.17	0.18	0.26	0.18	0.11	0.15	0.47	0.65
<b>Dette nette / EBITDA (x)</b>	<b>5.42</b>	<b>14.80</b>	<b>11.35</b>	<b>1.94</b>	<b>0.94</b>	<b>1.38</b>	<b>2.84</b>	<b>2.73</b>
EBITDA / frais financiers nets (x)	4.6	2.0	1.9	3.6	15.2	4.5	4.2	5.4

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/#disclaimer](http://www.securities.oddo-bhf.com/#disclaimer).

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

Date	Recomm.	Objectif (EUR)	Cours (EUR)	Analyste
11/07/24	Surperformance	52.00	30.55	Anis Zgaya
22/03/24	Surperformance	55.00	32.35	Anis Zgaya
23/11/23	Surperformance	65.00	45.00	Anis Zgaya

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/#disclaimer](http://www.securities.oddo-bhf.com/#disclaimer).

#### Répartition des recommandations

		Surperformance	Neutre	Sous-performance
Ensemble de la couverture	(698)	52%	39%	9%
Contrats de liquidité	(77)	45%	45%	9%
Contrats de recherche	(52)	63%	23%	13%
Service de banque d'investissement	(36)	53%	44%	3%

#### 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 ? 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 recherche de ODDO

**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 le département Corporates & Markets de 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@ny.oddo-bhf.com) 150 East 52nd Street New York, NY 10022 646-286-2137.