

# La Française de l'Energie

Surperformance → | Objectif 52.0 €

Cours (23/10/2024) : 27.50 € | Potentiel : 89%

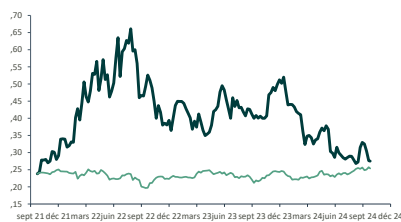
Révision	06/24e	06/25e
BPA	16.9%	7.3%

## Résultats légèrement au-dessous des attentes impactées par GRTgaz

Date publication: 24/10/2024 07:05

Date rédaction: 23/10/2024 20:11

### Résultats 2024 légèrement inférieurs aux attentes, impactés par la longue indisponibilité du réseau GRTgaz



Sources : ODDO BHF Securities, SIX

#### Données produit

FDE FP   FDEL.PA	
Capitalisation boursière (M€)	142
VE (M€)	206
Extrêmes 12 mois (€)	26.60 - 52.80
Flottant (%)	64.0

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-11.1	-3.8	-31.8
Perf. rel. Indice Pays	-11.6	-4.5	-43.1
Perf. rel. Utilities	-10.6	-10.4	-42.2

Comptes	06/24e	06/25e	06/26e
CA (M€)	31.4	41.8	61.7
EBITDA (M€)	19.7	25.4	36.5
EBIT courant (M€)	15.9	19.7	26.5
RNpg (M€)	9.7	10.1	14.6
BPA (€)	1.94	2.02	2.92
DNA (€)	0.00	0.00	0.00

P/E (x)	21.1	13.6	9.4
P/B (x)	2.5	1.5	1.3
Rendement (%)	0.0	0.0	0.0
FCF yield (%)	7.1	ns	ns
VE/CA (x)	7.2	4.9	3.8
VE/EBITDA (x)	11.4	8.1	6.4
VE/EBIT courant (x)	14.2	10.4	8.8
Gearing (%)	34	89	104
Dette nette/EBITDA (x)	1.2	2.8	2.7

#### Next Events

24/10/2024 Q1 Sales

FDE a publié hier soir ses résultats annuels 2024 (à fin juin 2024). Le CA publié déjà en juillet a été ajusté à 31.5 M€ vs 34.2 M€ à cause de la mise en équivalence de l'actif de Greenstat en Bosnie selon la norme IFRS 10 qui était initialement consolidé en intégral. Cet ajustement de -2.7 M€ au niveau du CA est sans impact sur l'EBITDA qui est ressorti à 19.7 M€ en baisse de 26% par rapport à l'année dernière et en dessous des attentes du consensus à 20.9 M€. La baisse par rapport à l'année dernière est expliquée par celle des prix moyens de vente d'électricité et de gaz et par la nouvelle indisponibilité du réseau GRTgaz depuis mai 2024 notamment, qui a fortement impacté les volumes de gaz. Le groupe a instruit une action en justice contre GRTgaz pour demander une réparation du préjudice subit et attend une réponse en janvier-février prochain. L'EBIT est ressorti à 15.9 M€ contre nos attentes et celles du consensus à 16.2 M€ et le RNpg à 9.7 M€ contre les attentes du consensus à 10.3 M€ et nos attentes, qui comprenaient des amortissements plus élevés, à 8.3 M€. Au 30 juin 2024, le groupe disposait d'une trésorerie de 47,6 M€, (en hausse de 4,7 M€ par rapport à 2023), et une dette nette limitée à 33,5 M€, soit un ratio Dette Nette/EBITDA de 1,7x.

#### Résultats 2024

En M€	2024p	Consensus FactSet	Var publié / css	N-1
CA	31.5	34.2	-8%	39.2
EBITDA	19.7	20.9	-6%	26.7
EBIT	15.9	16.2	-2%	16.1
RNpg	9.7	10.3	-6%	12.0

Sources : ODDO BHF Securities, société

### Les autorisations sont toujours en cours pour les nouvelles CHP et avancement conformes aux plans dans le Biogaz et l'hydrogène vert

En ce qui concerne les nouvelles cogénérations prévues en France en 2025 (4 CHP) le groupe n'a pas encore obtenu les autorisations administratives nécessaires et espère toujours les obtenir bientôt auprès de la nouvelle administration en place depuis quelques semaines mais n'a toujours pas de visibilité sur la date prévisionnelle. Parmi les autres projets imminents, le groupe cite la mise en service prévue d'ici fin 2024 de la centrale au sol de 5,8 MWC en Norvège à Engene. En ce qui concerne le Biogaz, FDE indique continuer de progresser sur la construction d'une nouvelle unité de production de 100 GWh/an à Stavanger en Norvège avec une mise en service prévue fin 2025. Concernant l'hydrogène vert, la première phase de 20 MW du projet de Greenstat à Agder avance bien avec une mise en service prévue pour fin 2026. Pour rappel ces projets sont intégrés dans nos estimations conformément à ce planning. Le groupe a confirmé ses objectifs 2030 (CA > à 175 M€ et EBITDA > à 85 M€). A noter que nos attentes de CA et d'EBITDA sont toujours inférieures de 22% à ces objectifs.

### Recommandation Surperformance et OC à 52.0 € confirmés

Nous réitérons notre recommandation à Surperformance et notre OC à 52 €. Le titre, malmené en Bourse depuis le début d'année à cause des retards de permis, de la baisse des volumes de gaz liée aux travaux de GRTgaz et de la baisse des prix du gaz et d'électricité, qui semblent maintenant se stabiliser à des niveaux plus favorables que ceux du début d'année. En termes de valorisation, le titre se traite à des multiples de VE/EBITDA 2025-2026e de 7.3x (en moyenne) soit une décote de plus de 30% par rapport aux sociétés renouvelables IPP. Le groupe publiera son CA T1 2025 demain après Bourse et tiendra une conférence le lundi 28 octobre à 16h.

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.



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

**Surperformance**

Cours actuel 27.50 €

Upside 89.09%

OC 52.0 €

DONNEES PAR ACTION (€)	06/19	06/20	06/21	06/22	06/23	06/24e	06/25e	06/26e
BPA corrigé	0.16	0.01	0.05	1.40	2.29	1.94	2.02	2.92
<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>1.94</b>	<b>2.02</b>	<b>2.92</b>
Croissance du BPA corrigé	ns	-94.5%	ns	ns	63.9%	-15.3%	3.9%	44.5%
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	2.93	-8.15	-3.83
Book value par action	10.52	10.55	10.61	12.29	14.36	16.73	18.76	21.68
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
VALORISATION (M€)	06/19	06/20	06/21	06/22	06/23	06/24e	06/25e	06/26e
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	26.6	
(*) Cours de référence (€)	14.1	16.7	19.3	33.6	46.3	41.1	27.5	27.5
Capitalisation	72.8	86.1	99.6	173	239	205	138	138
Endettement net retraité	12.3	15.6	26.3	31.8	25.1	24.4	71.7	99.1
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>225</b>	<b>206</b>	<b>234</b>
<b>P/E (x)</b>	<b>86.5</b>	<b>ns</b>	<b>405</b>	<b>24.0</b>	<b>20.2</b>	<b>21.1</b>	<b>13.6</b>	<b>9.4</b>
P/CF (x)	28.8	223	29.7	22.4	9.8	9.5	6.5	4.1
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%	7.1%	ns	ns
PBV incl. GW (x)	1.34	1.58	1.82	2.73	3.23	2.46	1.47	1.27
PBV excl. GW (x)	ns	ns	ns	ns	36.80	8.95	4.16	2.88
VE/CA (x)	11.36	12.64	12.12	7.73	6.61	7.17	4.92	3.80
VE/EBITDA (x)	39.5	94.0	53.6	12.4	9.7	11.4	8.1	6.4
<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>14.2</b>	<b>10.4</b>	<b>8.8</b>

(\*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n

COMPTE DE RESULTAT (M€)	06/19	06/20	06/21	06/22	06/23	06/24e	06/25e	06/26e
CA	7.9	7.9	10.2	26.2	39.2	31.4	41.8	62
EBITDA ajusté	2.3	1.1	2.3	16.4	26.7	19.7	25.4	36.5
Dotations aux amortissements	-0.9	-1.2	-0.9	-2.1	-3.8	-3.8	-5.6	-10.0
<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>15.9</b>	<b>19.7</b>	<b>26.5</b>
EBIT publié	1.4	-0.1	1.4	14.3	16.1	15.9	19.7	26.5
Résultat financier	-0.5	-0.6	-1.2	-4.6	-1.8	-3.9	-5.9	-6.8
Impôt sur les sociétés	0.0	0.8	0.1	-2.5	-2.5	-2.8	-3.3	-4.6
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	0.6	-0.5	-0.5
RNpg publié	0.8	0.0	0.2	7.2	11.8	9.7	10.1	14.6
<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>9.7</b>	<b>10.1</b>	<b>14.6</b>
BILAN (M€)	06/19	06/20	06/21	06/22	06/23	06/24e	06/25e	06/26e
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	33.4	88.1	129
BFR	-3.4	-2.3	-2.3	-2.1	-2.0	-0.2	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	83.7	93.8	108
Capitaux propres minoritaires	0.0	-0.1	0.0	-0.2	-0.3	-12.1	-13.2	-13.2
Capitaux propres	54.2	54.3	54.7	63.1	73.7	71.5	80.5	95.1
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>24.4</b>	<b>71.7</b>	<b>99.1</b>

TABLEAU DE FLUX (M€)	06/19	06/20	06/21	06/22	06/23	06/24e	06/25e	06/26e
EBITDA	2.3	1.1	2.3	16.4	26.7	19.7	25.4	36.5
Var. BFR	-0.3	0.4	0.0	0.3	-2.2	3.9	-0.6	-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	1.9	-4.3	-2.7
Operating Cash flow	2.2	0.8	3.4	8.0	22.1	25.4	20.4	33.3
Capex	-4.4	-2.9	-12.0	-11.4	-10.2	-10.8	-61.2	-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>14.7</b>	<b>-40.8</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	0.8	-47.3	-27.4

CROISSANCE MARGES RENTABILITE	06/19	06/20	06/21	06/22	06/23	06/24e	06/25e	06/26e
Croissance du CA publiée	19.0%	-0.7%	30.3%	ns	49.6%	-19.8%	33.1%	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%	-30.7%	24.2%	34.3%
Croissance du BPA corrigé	ns	-94.5%	ns	ns	63.9%	-15.3%	3.9%	44.5%
Marge nette ajustée	10.6%	0.6%	2.4%	27.5%	30.1%	30.9%	24.1%	23.7%
<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>62.7%</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>50.5%</b>	<b>47.1%</b>	<b>42.9%</b>
Capex / CA	-55.7%	-37.6%	ns	-43.8%	-26.1%	-34.3%	ns	-85.0%
BFR / CA	-43.0%	-29.3%	-22.2%	-8.2%	-5.2%	-0.6%	3.5%	4.7%
Taux d'IS apparent	4.2%	ns	-40.6%	25.6%	17.7%	23.5%	23.5%	23.5%
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	0.3	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>11.4%</b>	<b>11.1%</b>
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	25.4%	-1.5%	7.2%	45.5%	53.9%	33.6%	23.8%	17.8%
ROE	1.6%	0.1%	0.5%	12.2%	17.2%	12.3%	11.4%	14.4%
RATIOS D'ENDETTEMENT	06/19	06/20	06/21	06/22	06/23	06/24e	06/25e	06/26e
Gearing	23%	29%	48%	50%	34%	34%	89%	104%
Dette nette / Capitalisation (x)	0.17	0.18	0.26	0.18	0.11	0.12	0.52	0.72
<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>1.24</b>	<b>2.83</b>	<b>2.72</b>
EBITDA / frais financiers nets (x)	4.6	2.0	1.9	3.6	15.2	5.0	4.3	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.oddobhf.com/#disclaimer](http://www.securities.oddobhf.com/#disclaimer).**

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

Date	Recomm.	Objectif (EUR)	Cours (EUR)	Analyste
12/07/24	Surperformance	52.00	29.90	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.oddobhf.com/#disclaimer](http://www.securities.oddobhf.com/#disclaimer).

**Répartition des recommandations**

		Surperformance	Neutre	Sous-performance
Ensemble de la couverture	(712)	50%	41%	9%
Contrats de liquidité	(78)	44%	49%	8%
Contrats de recherche	(50)	58%	32%	10%
Service de banque d'investissement	(41)	61%	34%	5%

**Risque de conflits d'intérêts :**

**Services de banque d'investissement et/ou Distribution**

ODDO BHF SCA ou l'une de ses sociétés affiliées est-il intervenu, au cours des douze derniers mois, en qualité de chef de file ou de chef de file associé d'une offre publique portant sur des instruments financiers de l'émetteur et rendue publique ? Non

ODDO BHF SCA ou l'une de ses sociétés affiliées a-t-il reçu un paiement de la part de l'émetteur concernant la prestation de services d'investissement réalisée au cours des 12 derniers mois ou s'attend à recevoir ou à rechercher une rémunération de la part de l'émetteur pour des prestations de services d'investissement réalisées au cours des 12 derniers mois ? Non

**Contrat de recherche entre le groupe ODDO et l'émetteur**

ODDO BHF SCA, l'une de ses sociétés affiliées 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 (« Recherche sponsorisée »)? 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, l'une de ses sociétés affiliées 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, l'une de ses sociétés affiliées 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, l'une de ses sociétés affiliées 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



**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 la Banque d'Investissement de ODDO BHF SCA (« ODDO BHF »), 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 de ODDO BHF ; elle ne saurait être divulguée à un tiers sans le consentement préalable et écrit de ODDO BHF. 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 BHF 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 la Banque d'Investissement de ODDO BHF SCA (« ODDO BHF »). 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 BHF, 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 les transactions réalisées par ODDO BHF, 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 BHF.

- Ni ONY, ni ODDO BHF 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 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 BHF, ou ONY à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
- ODDO BHF peut, 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 BHF, 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 BHF, 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 car ODDO BHF 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 % de ODDO BHF SCA; Louis paul ROGER, Président (louis-paul.roger@ny.oddobhf.com) 150 East 52nd Street New York, NY 10022 646-286-2137.