

Rubis

Achat → | Objectif 120.00 EUR vs 115.00 EUR ↗

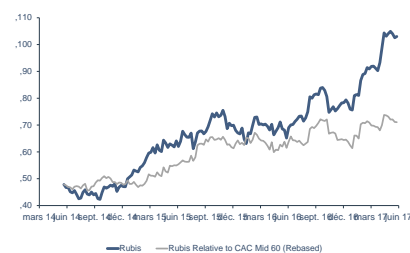
Cours (23/06/2017) : 103.00 EUR | Potentiel : 17 %

Est.chg	2017e	2018e
BPA	0.0%	0.0%

Feedback visite privée : solidité confirmée du modèle économique

Date Publication: 26/06/2017 07:59

Date Rédaction: 26/06/2017 07:58



Source : Oddo, Fininfo

Données produit

RUI FP | RUBF.PA

Capitalisation boursière (MEUR)	4 004
VE (MEUR)	5 440
Extrêmes 12 mois	62.94 - 105.8
Flottant (%)	86.1

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-1.4	12.3	50.3
Perf. rel. Indice Pays	-0.3	9.3	34.3
Perf. rel. CAC Mid 60	-3.9	-0.9	16.0

Comptes	12/16	12/17e	12/18e
CA (MEUR)	3 004	3 490	3 703
EBITDA (MEUR)	411	485	526
EBIT courant (MEUR)	298	356	390
RNpg (MEUR)	208	240	270
BPA (EUR)	4.58	5.28	5.94
DNA (EUR)	2.68	3.05	3.39

P/E (x)	15.8	19.5	17.3
P/B (x)	1.8	2.4	2.2
Rendement (%)	3.7	3.0	3.3
FCF yield (%)	4.6	3.3	4.3
VE/CA (x)	1.3	1.6	1.5
VE/EBITDA (x)	9.2	11.3	10.3
VE/EBIT courant (x)	12.7	15.4	13.9
Gearing (%)	11	24	20
Dette nette/EBITDA(x)	0.6	1.1	0.9

Next Events

07/09/2017 H1 Results

Des messages de confiance sur la croissance organique...

Nous avons rencontré le directeur financier de Rubis dans le cadre d'une visite privée la semaine dernière, l'occasion de faire le point tout d'abord sur les développements organiques.

Nous avons surtout noté un discours optimiste sur le redressement des activités d'Eres au Nigeria. La reprise de la demande de bitume se confirme (lancement de programmes d'infrastructures par le gouvernement), l'accès au dollar s'avère plus facile (émissions de dettes par l'Etat) et la flotte de navires est mieux utilisée (amélioration des conditions de négoce à l'international). L'objectif d'un RN normatif de ~40 M€ présenté pour cette filiale lors de son acquisition courant 2015 reste d'actualité (vs. 16 M€ réalisés en 2016).

S'agissant des autres messages, nous retiendrons 1/ la confiance affichée pour répercuter les hausses des matières premières dans la branche Energie (modèle « cost + » une nouvelle fois démontré au T1 – clients captifs car besoins primaires et compétitivité assurée par la logistique amont), 2/ des signaux enfin positifs dans la branche Stockage (hausse des besoins en essence vs. diesel en France, reprise d'un petit dépôt dans la région lyonnaise, signature de nouveaux contrats...) et 3/ la facturation par la raffinerie Sara de ses capacités de stockage stratégique pour l'Etat français à partir de cette année (+2 M€ de RN) aidant à compenser une configuration moins intéressante pour le négoce de produits pétroliers dans les Caraïbes (branche Support & Services).

...et aussi sur la croissance externe

Notre visite privée a également permis de faire le point sur les dernières opérations de croissance externe et les nouvelles opportunités d'acquisition qui se présentent.

Les développements du dépôt en Turquie s'annoncent prometteurs (prise de contrôle totale en début d'année vs. JV à 50% auparavant – RN 16 = 10 M€ à 100% - bonne orientation des recettes grâce au contango avec les traders et au transit avec le Kurdistan irakien – focus dorénavant sur la jetée mise en service mi-2015) et aucune mauvaise surprise n'est constatée à Haïti depuis le rachat en mai du principal distributeur de produits pétroliers (RN 16 = 27 M€ - poursuite attendue des bénéfices des actions lancées par l'ancienne direction il y a 2 ans comme la renégociation des contrats d'approvisionnement, le développement des activités les plus rentables... en attendant la mise en œuvre progressive de 10 M€ de synergies).

D'autres cibles sont enfin à l'étude, les opportunités n'ayant a priori jamais été aussi nombreuses (arrêt des programmes de désinvestissements des grandes compagnies pétrolières dont les activités « downstream » redeviennent stratégiques au regard de leur résilience mais plusieurs dossiers à l'étude provenant de groupes familiaux, organisations ou compagnies pétrolières de petite/moyenne taille).

Entrée dans la sélection Oddo Midcap

Rubis devrait continuer à surprendre positivement, à la fois sur une base organique (fort redressement notamment attendu d'Eres), sur la contribution des dernières acquisitions (développements prometteurs en Turquie et pas de mauvaise surprise constatée à Haïti) et sur de nouvelles opérations de croissance externe (nombreuses opportunités).

Notre objectif de cours est actualisé à 120 € (vs. 115 €), relevant légèrement nos hypothèses DCF à long terme (TMVA Ebitda pro forma = +4%) et intégrant toujours 10% de relation potentielle liée à de nouvelles acquisitions (marge de manœuvre financière >400 M€).

La valorisation actuelle du groupe (P/E) ne reflète aucune prime sur les S&M Cap françaises en dépit d'une grande solidité du modèle économique (TMVA EPS et dividende = +10% depuis 1999 – EPS 2017e = +15% dont la moitié en pro forma hors exceptionnel).

Le titre fait partie de la sélection Oddo Midcap pour le S2.

Emmanuel Matot (Analyste)

+33 (0)4 72 68 27 09

ematot@oddo.fr

Risque de conflits d'intérêts:

Oddo & Cie et/ou une de ses filiales peuvent être en situation de conflit d'intérêts avec certaines des émetteurs mentionnés dans cette publication. Vous pouvez consulter l'ensemble des mentions des conflits d'intérêts au 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.

RUBF.PA | RUI FP
Services pétroliers | France

Achat

Cours actuel 103.00EUR

Upside 16.50%

TP 120.00EUR

DONNEES PAR ACTION (EUR)	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17e	12/18e
BPA corrigé	2.36	2.89	2.81	3.04	3.93	4.58	5.28	5.94
BPA publié	2.36	2.89	2.81	3.04	3.93	4.58	5.28	5.94
Croissance du BPA	17.8%	22.5%	-2.9%	8.1%	29.5%	16.4%	15.4%	12.5%
BPA consensus								
Dividende par action	1.67	1.84	1.95	2.05	2.42	2.68	3.05	3.39
FCF to equity par action	0.28	1.60	0.39	3.20	7.20	3.34	3.39	4.41
Book value par action	27.60	29.23	30.57	33.38	36.06	40.88	43.48	46.37
Nombre d'actions ordinaires fin de période	30.40	32.43	37.29	38.87	43.22	45.45	45.45	45.45
Nombre d'actions moyen dilué	30.40	32.43	37.29	38.87	43.22	45.45	45.45	45.45
VALORISATION	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17e	12/18e
Cours le plus haut	44.8	51.8	54.2	52.3	75.5	84.0	106	106
Cours le plus bas	34.4	37.8	44.2	41.5	45.9	59.5	74.9	74.9
(*) Cours de référence	40.6	43.4	47.9	47.4	63.4	72.5	103	103
Capitalisation	1 235	1 407	1 787	1 841	2 738	3 297	4 682	4 682
Endettement net retraité	252	389	270	307	337	228	517	466
Intérêts minoritaires réévalués	18.4	22.2	24.7	23.9	99.5	129	148	168
Immobilisations financières réévaluées	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Provisions (y compris réserve)	58.2	62.3	61.0	92.2	119	125	125	125
VE	1 564	1 881	2 142	2 264	3 293	3 779	5 472	5 440
P/E (x)	17.2	15.0	17.1	15.6	16.1	15.8	19.5	17.3
P/CF (x)	9.6	8.4	10.3	9.5	10.1	10.0	12.1	11.0
Rendement (%)	4.1%	4.2%	4.1%	4.3%	3.8%	3.7%	3.0%	3.3%
FCF yield (%)	0.7%	3.7%	0.8%	6.8%	11.4%	4.6%	3.3%	4.3%
P/B incl. GW (x)	1.47	1.48	1.57	1.42	1.76	1.77	2.37	2.22
P/B excl. GW (x)	2.58	2.68	2.54	2.51	3.48	3.04	5.24	4.57
VE/CA (x)	0.74	0.67	0.74	0.81	1.13	1.26	1.57	1.47
VE/EBITDA (x)	9.4	9.0	9.5	9.7	9.6	9.2	11.3	10.3
VE/EBIT courant (x)	13.7	13.0	13.2	13.7	13.8	12.7	15.4	13.9
(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n								
COMPTE DE RESULTAT (MEUR)	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17e	12/18e
CA	2 123	2 792	2 896	2 790	2 913	3 004	3 490	3 703
EBITDA ajusté	166	209	227	233	345	411	485	526
Dotations aux amortissements	-51.8	-64.2	-64.0	-67.9	-105.5	-113.2	-128.5	-136.3
EBIT courant	114	145	163	165	239	298	356	390
EBIT publié	122	154	169	169	245	301	349	388
Résultat financier	-14.0	-12.4	-14.2	-3.9	-8.5	-16.3	-17.3	-19.0
Impôt sur les sociétés	-32.1	-42.6	-45.1	-44.2	-59.6	-64.3	-74.9	-83.3
Mise en équivalence	0.0	0.0	0.0	1.8	5.0	6.8	2.5	3.5
Activités cédées ou en cours	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minoritaires	-4.1	-4.7	-5.3	-4.4	-12.3	-19.4	-19.4	-19.4
RNpg publié	71.8	93.8	105	118	170	208	240	270
RNCpg ajusté	71.8	93.8	105	118	170	208	240	270
BILAN(MEUR)	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17e	12/18e
Survaleurs	360	423	437	563	771	773	1 083	1 083
Autres actifs incorporels	20.9	25.2	19.1	13.1	20.2	22.9	22.9	22.9
Immobilisations corporelles	695	822	872	842	1 133	1 192	1 262	1 319
BFR	164	164	209	238	216	272	308	339
Immobilisations financières	-72.7	-13.8	-41.8	63.7	-26.8	79.0	91.0	101
Capitaux propres pg	839	948	1 139	1 297	1 558	1 857	1 976	2 107
Capitaux propres minoritaires	18.4	22.2	24.7	23.9	99.5	129	148	168
Capitaux propres	857	970	1 164	1 321	1 657	1 986	2 124	2 275
Provisions	58.2	62.3	61.0	92.2	119	125	125	125
Endettement net	252	389	270	307	337	228	517	466
TABLEAU DE FLUX(MEUR)	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17e	12/18e
EBITDA	165.7	208.8	226.6	233.0	344.5	411.5	484.7	526.5
var. BFR	-29.7	-8.8	-45.7	37.9	179.2	-18.3	-35.8	-31.3
Frais financiers & taxes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Autres	-37.5	-42.2	-53.0	-39.8	-74.1	-81.9	-96.7	-100.8
operating Cash flow	98.5	157.8	127.9	231.2	449.7	311.3	352.2	394.4
Capex	-89.9	-105.8	-113.4	-107.0	-138.7	-159.7	-198.0	-194.0
Free cash-flow	8.7	52.0	14.5	124.2	311.0	151.6	154.2	200.4
Acquisitions / Cessions	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendes	-53.3	-58.8	-74.7	-78.4	-88.1	-135.9	-121.8	-138.6
var. Capitaux propres	80.7	79.1	186.3	60.7	202.0	128.0	0.0	0.0
Autres	144.6	157.1	-49.0	93.5	323.3	-65.0	280.0	0.0
var. Endettement net	-94.5	-117.4	119.2	-23.9	58.5	115.5	-289.6	51.7
CROISSANCE MARGES RENTABILITE	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17e	12/18e
Croissance du CA publiée	46.4%	31.5%	3.7%	-3.7%	4.4%	3.1%	16.2%	6.1%
Croissance du CA organique	46.4%	31.5%	3.7%	-3.7%	4.4%	3.1%	16.2%	6.1%
Croissance de l'EBIT courant	33.9%	26.9%	12.4%	1.6%	44.8%	24.8%	19.4%	9.6%
Croissance du BPA	17.8%	22.5%	-2.9%	8.1%	29.5%	16.4%	15.4%	12.5%
Marge net ajustée	3.4%	3.4%	3.6%	4.2%	5.8%	6.9%	6.9%	7.3%
Marge d'EBITDA	7.8%	7.5%	7.8%	8.4%	11.8%	13.7%	13.9%	14.2%
Marge d'EBIT courant	5.4%	5.2%	5.6%	5.9%	8.2%	9.9%	10.2%	10.5%
Capex / CA	-4.4%	-4.0%	-4.1%	-4.0%	-4.9%	-5.4%	-5.7%	-5.2%
BFR / CA	7.7%	5.9%	7.2%	8.5%	7.4%	9.0%	8.8%	9.1%
Taux d'IS apparent	30.2%	31.7%	29.6%	27.2%	25.7%	22.7%	22.1%	22.5%
Taux d'IS normatif	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%
Rotation de l'actif (CA / Actif Economique)	2.0	2.1	1.9	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4
ROCE post-tax (taux d'IS normatif)	7.8%	7.9%	8.0%	7.5%	9.2%	9.9%	10.5%	10.5%
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	10.8%	11.2%	11.2%	11.0%	14.2%	15.2%	16.9%	17.4%
ROE	9.2%	10.5%	10.0%	9.7%	11.9%	12.2%	12.5%	13.2%
RATIOS D'ENDETTEMENT	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17e	12/18e
Gearing	29%	40%	23%	23%	20%	11%	24%	20%
Dette nette / Capitalisation	0.20	0.28	0.15	0.17	0.12	0.07	0.11	0.10
Dette nette / EBITDA	1.52	1.86	1.19	1.32	0.98	0.55	1.07	0.88
EBITDA / frais financiers nets	11.8	16.8	15.9	60.0	40.6	25.2	28.0	27.7

Source: Oddo, Fininfo

• **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 Securities. 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.

Achat : 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).

Alléger : 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.oddosecurities.com

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

Date	Recomm.	Objectif (EUR)	Cours (EUR)	Analyste
23/06/17	Achat	120.00	103.00	Emmanuel Matot
10/05/17	Achat	115.00	104.95	Emmanuel Matot
21/02/17	Neutre	84.00	84.65	Emmanuel Matot
12/09/16	Neutre	80.00	79.88	Emmanuel Matot

Répartition des recommandations

		Achat	Neutre	Alléger
Ensemble de la couverture	(424)	47%	44%	9%
Contrats de liquidité	(153)	48%	48%	5%
Contrats de recherche	(66)	53%	44%	3%
Service de banque d'investissement	(47)	66%	30%	4%

Risque de conflits d'intérêts:

Services de banque d'investissement et/ou Distribution

Le groupe Oddo, ou Oddo & Cie, ou Oddo Seydler, est-il intervenu, au cours des douze derniers mois, en qualité de chef de file ou de chef de file associé d'une offre portant sur des instruments financiers de l'émetteur rendue publique? Non

Le groupe Oddo, ou Oddo & Cie, ou Oddo Seydler 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 réalisés au cours des 12 derniers mois? Non

Contrat de recherche entre le groupe Oddo et l'émetteur

Oddo & Cie et l'émetteur sont 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, le groupe Oddo, ou Oddo & Cie, ou Oddo Seydler agit-il en tant que teneur de marché ou est-ce que le groupe Oddo, ou Oddo & Cie, ou Oddo Seydler a conclu un contrat de liquidité en ce qui concerne les instruments financiers de l'émetteur? Non

Prise de participation

Le groupe Oddo, ou Oddo & Cie, ou Oddo Seydler détient-il plus de 5% de la totalité du capital émis de l'émetteur? Non

L'émetteur détient-il plus de 5% de la totalité du capital émis d'Oddo & Cie ou de toute personne morale qui lui est liée? 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

Le groupe Oddo, ou Oddo & Cie, ou Oddo Seydler est-il au courant de conflits d'intérêt 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 & Cie: www.oddosecurities.com

Disclaimer:

Avertissement relatif à la distribution par Oddo & Cie à des investisseurs autres que des ressortissants des Etats-Unis :

La présente étude a été réalisée par Oddo Securities (« Oddo Securities »), division d'Oddo & Cie (« ODDO »), agréée par l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) ; et/ou par ODDO SEYDLER BANK AG (« Oddo Seydler »), une filiale allemande de ODDO, régulée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

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 et en Allemagne aux fins de promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. La recommandation contenue dans ce document est revue et mise à jour au moins à chaque publication par l'émetteur de son rapport trimestriel.

A la date de publication du présent document, ODDO et/ou Oddo Seydler, 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 personnelle 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.

Avertissement relatif à la distribution par Oddo & Cie à des investisseurs ressortissants des Etats-Unis :

La présente étude a été réalisée par Oddo Securities, division d'ODDO et/ou par Oddo Seydler. Cette étude est distribuée aux investisseurs ressortissants des Etats-Unis exclusivement par Oddo New York (« 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 et/ou en Allemagne aux fins de promouvoir l'indépendance de l'analyse financière.

A la date de publication du présent document, ODDO et/ou Oddo Seydler, 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.

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 Oddo Seydler, 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 ODDO, ni Oddo Securities, ni encore Oddo Seydler 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 Securities et/ou d'Oddo Seydler 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 Securities, Oddo Seydler, ou ONY à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;

Oddo Securities, Oddo Seydler 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 ODDO, ni Oddo Securities, ni encore Oddo Seydler 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 ODDO, ni Oddo Securities, ni encore Oddo Seydler 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 Securities et/ou de Oddo Seydler 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 New York Corporation, MEMBER: FINRA/SIPC est une filiale à 100 % d'Oddo & Cie ; Philippe Bouclainville, Président (pbouclainville@oddo.com) 150 East 52nd Street New York, NY 10022 212-481-4002.