



12 septembre 2022

Cours : 13,98€

Objectif : 27,80€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

1 : Acheter 2 : Renforcer 3 : Conserver 4 : Alléger 5 : Vendre

Cours au 09/09/2022

Résultats S1 & présentation analyste

Le pricing power avant tout

La publication des résultats S1, légèrement supérieure à nos attentes sur le ROPA, a permis de démontrer la résilience de la rentabilité du groupe dans un contexte inflationniste. La baisse du titre suite à la publication nous semble exagérée.

Un pricing power démontré sur le pôle Technologies

Les résultats S1 sont ressortis inférieurs à nos attentes sur le CA (S1 398,7M€ +7% +2% à pcc vs PZP 409,9M€ +10,1% +7,3% à pcc) en raison d'une plus faible contribution qu'attendue de CAM (Ex CPF/films de protection; CA T2 88M€ vs PZP 99M€ +8%) et de l'absence de CA de CPC. La rentabilité s'est néanmoins montrée particulièrement solide (ROPA 25,4M€ 6,4% -2,7pts vs PZP 22,8M€ 5,6%). En retraitant des activités sanitaires (CPC), le CA S1 ressort en progression de +30% (+24% à pcc) et le ROPA de +38% (MOPA 5,6% +0,3pt). Dans un contexte inflationniste, Chargeurs a démontré sa capacité à répercuter la quasi-totalité des hausses de coûts des intrants à ses clients (MB 26,4% -0,4pt vs 2021 et +0,3pt vs 2019). Ceci s'est particulièrement vérifié sur le pôle Technologies (CAM et CFT) avec 1/ une stabilité de la MOPA de CAM à 8,4% malgré la forte hausse du prix du PE et 2/ le doublement de la MOPA de CFT à 6,8% (+3,4pts) qui a profité du rebond de l'activité (CA S1 +52% à pcc) sur des niveaux proches d'avant Covid.

La chute de la rentabilité de CMS à 5% (-4,9pts) était attendue et reflète 1/ l'impact du phasage des projets (c.70% du CA et de la rentabilité des contrats sont reconnues sur les deux dernières années d'un projet qui dure en moyenne entre 3-4 ans) et 2/ l'absence des activités événementielles en raison de la pandémie (habituellement 25% CA de la BU).

Confiance pour le S2 – faible visibilité au-delà

Le management se montre confiant pour la fin d'année avec des carnets de commandes toujours élevés sur le S2 et sur l'ensemble des métiers (hors CPC). CPF devrait légèrement ralentir du fait d'une base de comparaison élevée et des stop & go dans l'industrie européenne qui seront en partie compensés par la très bonne tenue du marché américain qui, pour rappel, représente 30% CA de la division. Le textile devrait poursuivre son rebond et maintenir un niveau d'activité d'avant crise. L'activité de CPC restera volatile. Le management s'attend toujours à une phase de restockage de la part de ses clients sans visibilité sur le timing. Concernant la rentabilité nous comprenons que cette dernière devrait, dans la lignée du S1, profiter du pricing power et du rebond des volumes du pôle Technologies. Face à l'inflation et au risque de récession en Europe le groupe met en avant sa flexibilité, son pricing power, son exposition et sa présence sur le marché US. Le pôle Luxe serait peu impacté dans un scénario de ralentissement notamment sur la partie musée (CMS) qui devrait afficher une nette progression de sa rentabilité en 2023 du fait d'un phasage plus favorable (PZP MOPA 8,5% vs 5,5% 2021).

Chargeurs Luxury Day

A l'occasion de la publication des résultats S1, Chargeurs a tenu une journée analyste à Londres afin de présenter les activités et la stratégie de son pôle Luxe qui rassemble CMS (Chargeurs Museum Solutions), CLF (Chargeurs Luxury Fiber), CPC et Swaine.



Source : FactSet Research

Marché	Euronext
ISIN / Mnémonique	FR0000130692 / CRI
Reuters / Bloomberg	CRI PA / CRI FP
Indice	CAC Small
Contrat de prestation analyse	
Éligibilité PEA-PME	Oui

Capitalisation (M€)	343,7
Flottant (%)	70,8%
Nbre de Titres (Mio)	24,584
Date de clôture	31-Déc

	21	22e	23e
PER	18,2	12,7	10,1
PCF	13,0	6,5	5,6
VE/CA	0,9	0,6	0,5
VE/ROP	15,8	10,7	9,0
PAN	2,1	1,2	1,2
Rendement	5,7%	8,9%	5,0%
Free Cash Flow Yield	7,3%	1,8%	9,4%
ROACE	14,0%	14,4%	15,5%

CA	736,6	790,9	819,3
CA précédent	736,6	814,9	849,6
var. n/n-1	-10,4%	7,4%	3,6%
EBE	73,8	76,5	84,1
ROC	50,7	50,4	56,7
% CA	6,9%	6,4%	6,9%
ROP	41,2	42,5	48,5
% CA	5,6%	5,4%	5,9%
RN Pdg publié	30,6	27,1	34,2
% CA	4,2%	3,4%	4,2%

BNPA	1,26	1,10	1,39
BNPA précédent	1,26	1,30	1,78
var. n/n-1	-28,3%	-12,6%	26,0%
BNPA Cor	1,26	1,10	1,39
ANPA	11,0	11,5	12,2
Dividende net	1,24	0,70	0,88

DFN	85,4	105,6	90,6
-----	------	-------	------

Calendrier :
CA T3 le 9 Novembre

Jeremy Sallée, Analyste Financier

+33 (0)2 40 44 94 30
jeremy.sallee@bnpparibas.com

Nous retenons de cette présentation :

- CMS : Avec six acquisitions réalisées depuis 2019, le management nous a présenté son offre globale, intégrée et unique sur le marché qui couvre aujourd'hui l'intégralité de la chaîne de valeur de l'expérience muséale (planning, design, conception, réalisation, édition). Le management a mis l'accent sur sa capacité à gagner des contrats en proposant une offre 360 dans un marché particulièrement fragmenté tout en répondant aux besoins spécifiques des musées, notamment en termes d'amélioration du trafic et de la monétisation des visiteurs.
- Swaine : Acquisée en 2021, Swaine est la plus vieille marque de luxe britannique destinée historiquement au gentleman britannique (270 ans d'histoire). Son offre d'accessoires et de maroquinerie de luxe a été dernièrement renforcée par l'acquisition de Cambridge Satchel (maroquinerie de luxe abordable) qui permettra d'élargir son offre et d'étendre ses capacités de production. Chargeurs souhaite élargir la cible de Swaine en adressant le très haut de gamme via une stratégie de brand elevation qui se traduit aujourd'hui par : l'ouverture d'une nouvelle boutique sur new bond street à Londres, un projet d'ouverture de trois boutiques au Japon, une distribution indirecte dans les palaces (exemple au Ritz), la digitalisation et l'élargissement de la gamme produits/cibles (femmes) avec le lancement d'une nouvelle collection. La taille de Swaine est encore limitée (consolidée à partir de 2022) mais pourrait offrir un relais de croissance intéressant à l'image du succès de l'intégration récente d'Altesse Studio (CA S1 >40% de croissance).
- CLF : Sur ce pôle de négoce de laine historiquement faiblement margé (MOPA 2-3%), Chargeurs nous a démontré sa capacité à premiumiser son offre en vendant des nouveaux services à forte valeur ajoutée. Cette stratégie s'est traduite par la création du label Nativa, qui garantit la qualité et la traçabilité de la laine à l'aide d'une technologie blockchain. Cette solution est aujourd'hui directement vendue auprès des marques textiles et leur permet d'assurer le caractère durable (agriculture régénératrice et bien-être animal) de la provenance de la laine. Développée en 2019, cette offre rencontre un important succès et devrait constituer près de 10% des volumes 2023 et permettre à terme d'atteindre une MOPA de 10% sur ce métier.

Sur ce S1, Chargeurs démontre tout le potentiel de son pricing power et la capacité de rebond de ses métiers historiques qui est renforcé par son leadership et des gains de part de marché. La résilience de la rentabilité constatée sur le S1 devrait se maintenir sur le second semestre et sur les prochains exercices avec le retour à une rentabilité plus normative de CMS attendu dès l'année prochaine. Face au risque de récession et à la volatilité de l'activité sanitaire nous adoptons un scénario de CA et de rentabilité plus prudent en 2022 et 2023 en prenant en compte une plus faible contribution de CPF et CPC. Nous visons désormais un CA 2022 en progression de +7% (vs +11% précédemment). La rentabilité devrait rester solide avec un ROPA de 50,4M€ (vs 52,3M€ précédemment) et une MOPA de 6,4% (-0,5pt). Nous abaissons notre objectif de cours de 29,7€ à 27,8€ (TP 26,5€ + 5% prime ESG) et confirmons notre opinion Acheter (1).

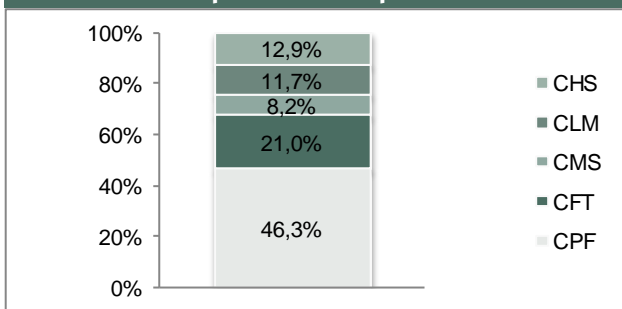
CHARGEURS

Exploitation	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
CA	533,0	573,3	626,2	822,0	736,6	790,9	819,3	856,1
<i>var. n/n-1</i>	5,3%	7,6%	9,2%	31,3%	-10,4%	7,4%	3,6%	4,5%
<i>var. organique</i>	3,2%	2,6%	-1,2%	27,5%	-10,4%	2,0%	2,6%	4,5%
EBE	54,6	59,8	60,0	102,4	73,8	76,5	84,1	95,4
ROC	44,4	49,0	41,4	79,3	50,7	50,4	56,7	66,3
<i>var. n/n-1</i>	14,1%	10,4%	-15,5%	91,5%	-36,1%	-0,6%	12,5%	16,9%
ROP	38,5	42,2	31,9	55,8	41,2	42,5	48,5	57,7
RCAI	30,0	31,6	20,4	46,3	30,6	28,8	36,3	47,9
IS	-4,0	-5,1	-4,9	-4,3	-0,5	-1,7	-2,2	-2,8
RN Pdg publié	25,2	26,6	15,1	41,0	30,6	27,1	34,2	45,0
RN Pdg corrigé	25,2	26,6	15,1	41,0	30,6	27,1	34,2	45,0
<i>var. n/n-1</i>	0,8%	5,6%	-43,2%	+/+	-25,4%	-11,4%	26,0%	31,9%
Imva CA 2019 / 2023e	7,0%							
Marge brute (%)	26,6%	26,9%	26,7%	26,6%	25,3%	25,9%	26,2%	26,6%
Marge opérationnelle (%)	7,2%	7,4%	5,1%	6,8%	5,6%	5,4%	5,9%	6,7%
Marge nette (%)	4,7%	4,6%	2,4%	5,0%	4,2%	3,4%	4,2%	5,3%
Taux IS (%)	13,3%	16,1%	24,0%	9,3%	1,6%	5,9%	5,9%	5,9%
Frais de personnel / CA (%)	-16,3%	-16,1%	-15,8%	-13,8%	-16,7%	-	-	-
CA/effectif (K€)	348	320	303	361	330	-	-	-
<i>var. n/n-1</i>	3,5%	-8,1%	-5,4%	19,2%	-8,7%	-	-	-
Effectif moyen	1 531	1 792	2 069	2 278	2 235	-	-	-
<i>var. n/n-1</i>	1,7%	17,0%	15,5%	10,1%	-1,9%	-	-	-

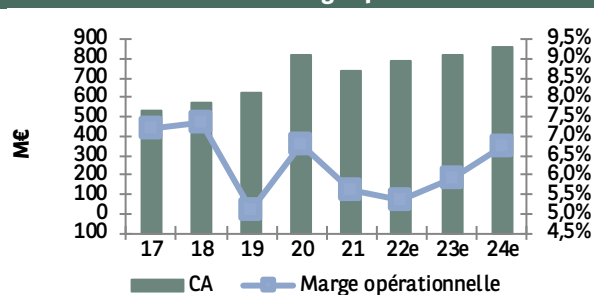
Bilan	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
Fonds propres Pdg	229,9	237,2	232,4	237,4	267,4	281,7	298,7	322,0
Dettes financières nettes	-8,9	92,2	96,0	88,6	85,4	105,6	90,6	67,1
Autres	-27,5	-32,3	24,1	58,6	0,3	0,3	0,3	0,3
Capitaux investis	193,5	297,1	352,5	383,8	352,5	386,9	389,0	388,8
Immobilisations nettes	151,5	238,8	286,2	349,9	354,8	363,4	359,1	355,5
<i>dont écarts d'acquisition</i>	86,2	126,8	135,9	176,8	188,8	202,3	202,3	202,3
<i>dont financières</i>	2,6	6,4	6,7	8,3	30,9	30,9	30,9	30,9
BFR	44,6	64,7	73,0	42,2	28,6	54,5	60,7	64,2
Actif économique	193,5	297,1	352,5	383,8	352,5	386,9	389,0	388,8
Gearing (%)	-3,9%	38,9%	41,3%	37,4%	32,0%	37,6%	30,4%	20,9%
BFR/CA (%)	8,4%	11,3%	11,7%	5,1%	3,9%	6,9%	7,4%	7,5%
Dettes financières nettes/EBE (x)	ns	1,5	1,6	0,9	1,2	1,4	1,1	0,7
ROE (%)	11,0%	11,2%	6,5%	17,3%	11,4%	9,6%	11,4%	14,0%
ROACE (%) après IS normé	25,9%	23,2%	15,8%	23,5%	14,0%	14,4%	15,5%	18,1%

Financement	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
Cash Flow	36,6	36,9	38,7	70,4	43,0	53,2	61,6	74,1
Variation BFR	-6,7	-22,5	-13,3	2,6	21,9	-25,9	-6,3	-3,5
Investissements industriels	-13,6	-24,3	-35,0	-25,8	-23,9	-21,2	-23,2	-25,5
% du CA	2,6%	4,2%	5,6%	3,1%	3,2%	2,7%	2,8%	3,0%
Cash Flow Libre	16,3	-9,9	-9,6	47,2	41,0	6,2	32,1	45,2
Cessions d'actifs	0,7	0,6	0,9	4,9	0,5	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers	-5,5	-65,0	-9,6	-53,0	-20,4	-13,5	0,0	0,0
Dividendes	-13,8	-10,8	-8,6	-5,9	-17,7	-12,8	-17,2	-21,7
Augmentation de capital	7,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,8	-16,0	23,1	14,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	-5,7	101,1	3,8	-7,4	-3,2	20,2	-14,9	-23,5
Dettes financières nettes	-8,9	92,2	96,0	88,6	85,4	105,6	90,6	67,1

Répartition du CA par activité



Evolution CA et marge opérationnelle



CHARGEURS

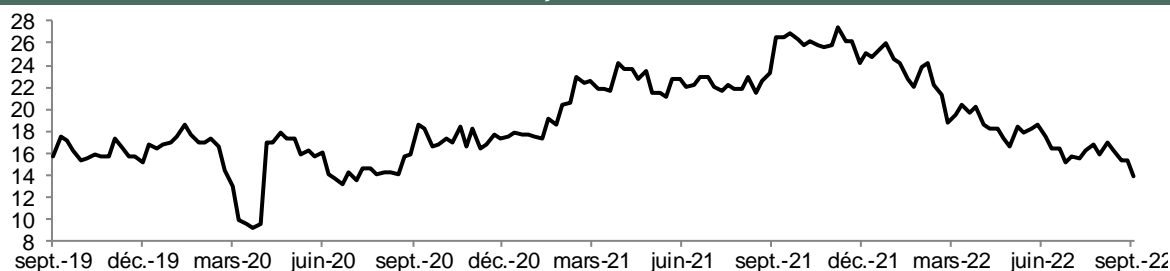
Données par action	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
BNPA	1,08	1,15	0,66	1,76	1,26	1,10	1,39	1,83
var. n/n-1	-0,9%	6,9%	-42,7%	+ / ++	-28,3%	-12,6%	26,0%	31,9%
CFPA	1,6	1,6	1,7	3,0	1,8	2,2	2,5	3,0
ANPA	9,8	10,3	10,2	10,2	11,0	11,5	12,2	13,1
Dividende net (versé en n+1)	0,60	0,67	0,40	1,32	1,24	0,70	0,88	1,16
Payout (%)	55,6%	58,1%	60,5%	75,0%	98,3%	63,4%	63,4%	63,4%
Tmva BNPA 2019 / 2023e	20,4%							
Tmva CFPA 2019 / 2023e	10,3%							

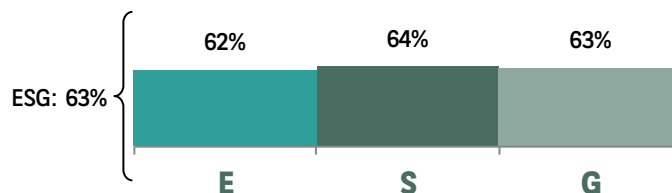
Valorisation	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
PER (x)	21,1	20,0	26,5	9,0	18,2	12,7	10,1	7,6
PCF (x)	14,5	14,5	10,3	5,2	13,0	6,5	5,6	4,6
PAN (x)	2,3	2,2	1,7	1,6	2,1	1,2	1,2	1,1
VE/CA (x)	1,0	1,1	0,8	0,6	0,9	0,6	0,5	0,5
VE/EBE (x)	9,6	10,7	8,6	4,6	8,8	5,9	5,2	4,3
VE/ROP (x)	13,6	15,1	16,1	8,4	15,8	10,7	9,0	7,2
Free Cash Flow Yield (%)	3,1%	-1,9%	-2,4%	12,8%	7,3%	1,8%	9,4%	13,1%
Rendement (%)	2,4%	2,6%	3,8%	2,5%	5,7%	8,9%	5,0%	6,3%
Capitalisation (M€)	531,1	544,7	417,1	383,1	565,6	348,1	348,1	348,1
Valeur d'Entreprise (VE)	522,2	636,9	513,1	470,9	650,4	453,1	438,2	414,7
Cours de référence (€)	22,8	23,1	17,5	15,8	23,0	14,0	14,0	14,0
Nb de titres (Mio)	23,331	23,552	23,849	24,211	24,584	24,903	24,903	24,903
Nb de titres corrigé (Mio)	23,349	23,057	22,853	23,287	24,256	24,576	24,576	24,576
% de la dilution	0,1%	0,3%	0,7%	0,8%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Date d'introduction	02/01/1985							
Cours d'introduction ajusté	2,7 €							

Données intermédiaires	17	18	19	20	21	22
CA T1	143,4	144,8	161,2	157,8	180,8	203,5
CA T2	138,4	142,3	164,8	360,7	191,6	195,2
CA S1	281,8	287,1	326,1	518,5	372,4	398,7
ROP S1	20,5	24,7	17,3	45,3	31,6	21,3
RN pdg corrigé S1	13,4	15,3	8,3	28,9	24,7	10,2
Marge opérationnelle S1	7,3%	8,6%	5,3%	8,7%	8,5%	5,3%
Marge nette S1	4,8%	5,3%	2,5%	5,6%	6,6%	2,6%
CA T3	121,0	134,2	146,4	169,7	172,9	
CA T4	130,2	152,0	153,8	133,8	191,3	
CA S2	251,2	286,2	300,2	303,5	364,2	
ROP S2	18,0	17,5	14,6	10,5	9,6	
RN pdg corrigé S2	11,8	11,3	6,8	12,1	5,9	
Marge opérationnelle S2	7,2%	6,1%	4,9%	3,5%	2,6%	
Marge nette S2	4,7%	3,9%	2,3%	4,0%	1,6%	

Taux de croissance (n/n-1)	17	18	19	20	21	22
CA T1	14,4%	1,0%	11,3%	-2,1%	14,6%	12,6%
CA T2	8,0%	2,8%	15,8%	+ / ++	-46,9%	1,9%
CA T3	-4,1%	10,9%	9,1%	15,9%	1,9%	
CA T4	2,8%	16,7%	1,2%	-13,0%	43,0%	
CA S1	11,2%	1,9%	13,6%	59,0%	-28,2%	7,1%
CA S2	-0,7%	13,9%	4,9%	1,1%	20,0%	
ROP S1	16,5%	20,5%	-30,0%	+ / ++	-30,2%	-32,6%
ROP S2	10,4%	-2,8%	-16,6%	-27,9%	-8,8%	

Historique de cours





CHARGEURS

Critères ESG Portzamparc				
	2019	2020	2021	Commentaires
ENVIRONNEMENT				
Empreinte carbone				
Emissions de GES en teqCO2 (Scope 1 et 2) / CA (M€)	ND	ND	70,1	
Politique de compensation des émissions CO2	oui	oui	non	
Prime environnementale liée à la nature de l'activité	Non	Non	Non	
Politique environnementale				
Publication d'un rapport environnemental	Oui	Oui	Oui	
Amendes/Litiges liés à l'environnement sur les trois dernières années	Non	Non	Non	
Certification 14001	Oui	Oui	Oui	
SOCIAL				
Promotion de la diversité				
Part des femmes dans la société	32%	31%	32%	
Index égalité salariale femmes / hommes	ND	ND	ND	
Plan d'actions en faveur de l'égalité professionnelle	ND	Oui	Oui	
Part des personnes en situation de handicap	ND	3,3%	4,0%	en France
Formation				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	ND	ND	ND	
Recrutement & Attractivité				
Taux d'attrition (employés)	16%	12%	18%	
Certification Great Place To Work / Happy At Work	Non	Non	Non	
Conditions de travail				
Présence d'un DRH au comité de direction	Oui	Oui	Oui	
Encouragement de l'actionnariat salarié	Oui	Oui	Oui	
Nombre de titres détenus par les salariés (k)	ND	ND	ND	
Taux d'absentéisme	ND	ND	ND	
Taux de fréquence des accidents du travail (AT)	10,17	3,8	6,43	
GOVERNANCE & ACTIONNARIAT				
Respect du code Afep-Medef ou Middlednext	Oui	Oui	Oui	
Composition des instances de gouvernance				
Séparation des fonctions de Président et de Directeur général	Non	Non	Non	
Nombre de membres composants le conseil d'administration	7	7	7	
<i>dont indépendants</i>	3	3	3	
<i>dont femmes</i>	3	3	3	
Administrateur représentant les salariés au CA	Non	Non	Non	
Assiduité des membres du CA	94%	94%	100%	
Comité d'audit	Oui	Oui	Oui	
Comité des risques	Non	Non	Non	
Comité des risques : une partie dédiée à la cybersécurité	Non	Non	Non	
Comité RSE	Non	Non	Non	
Respect des actionnaires minoritaires				
Droits de votes doubles/multiples	Oui	Oui	Oui	
Poids de l'actionnaire principal (droits de vote)	30%	30%	29%	
Rémunération des dirigeants				
Transparence sur la rémunération variable du CEO	Oui	Oui	Oui	
Déclaration de la rémunération du CEO	Oui	Oui	Oui	
Rémunération du CEO liée aux critères de performances RSE	Non	Non	Non	
Ratio d'équité (salaire médian)	17,89	12,75	12,98	
PARTIES PRENANTES EXTERNES				
Mise en place d'une charte éthique avec ses fournisseurs	Oui	Oui	Oui	
Mise en place d'indicateurs de satisfaction clients	Oui	Oui	Oui	
Part des frais d'audits financiers dans les frais d'audits	89%	82%	90%	

Mentions obligatoires

Recommandations boursières

Nos recommandations boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à un horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur les objectifs de cours définis par l'analyste et intègrent des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché, susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse Portzamparc établit ses évaluations selon une approche d'analyse fondamentale multicritères (principalement et de manière non exhaustive actualisation des flux, multiples des comparables, multiples de transaction, somme des parties, actif net réévalué).

ACHETER (1) : Performance attendue supérieure à +15%

RENFORCER (2) : Performance attendue comprise entre +5% et +15%

CONSERVER (3) : Performance attendue comprise entre -5% et +5%

ALLEGER (4) : Performance attendue comprise entre -5% et -15%

VENDRE (5) : Performance attendue inférieure à -15% ou absence de visibilité sur les fondamentaux de la société.

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (Historique des recommandations, engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation...) est accessible sur <https://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf> (clientèle institutionnelle).

Les cours utilisés sont les cours de clôture de la veille sauf indication contraire.

Historique des recommandations sur l'émetteur au cours des 12 derniers mois

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des changements de recommandations et d'objectifs de cours faits par le département d'analyse financière de Portzamparc sur une période de 12 mois.

La mise à jour des recommandations intervient, soit à l'occasion d'un commentaire lié à une publication officielle ou légale, soit à l'occasion d'un événement exceptionnel (croissance externe, accords significatifs).

Pas de changement de recommandation sur les 12 derniers mois

Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

<i>Société</i>	<i>Détail des conflits d'intérêts potentiels</i>
Chargeurs	6

1. Portzamparc possède ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par cet émetteur;
2. Cet émetteur, ou ses actionnaires principaux, possèdent ou contrôlent, directement ou indirectement, 5% ou plus du capital en actions émis par Portzamparc;
3. Portzamparc a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois;
4. Portzamparc est teneur de marché pour les instruments financiers de cet émetteur;
5. Portzamparc a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.
6. Portzamparc et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse à travers laquelle Portzamparc s'est engagé à produire et à diffuser des études de recherche d'investissement sur ledit émetteur;
7. Portzamparc a été rémunéré par cet émetteur en échange de la fourniture de services d'investissement ou des services en conseil financier au cours des douze derniers mois;
8. L'auteur de cette étude ou une personne qui aurait aidé à l'élaboration de cette étude (ou un membre de son foyer), ou encore une personne qui, malgré sa non-implication dans l'élaboration de cette étude avait ou pouvait raisonnablement avoir accès aux éléments substantiels de cette étude avant sa diffusion détient une position nette ou courte supérieure à 0,5% du capital de cet émetteur
9. La recommandation présentée dans ce document a été divulguée à l'émetteur avant sa publication et diffusion et a été subséquemment modifiée préalablement à sa diffusion

Détail des conflits d'intérêts potentiels BNP PARIBAS

Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html>

Nantes : 13 rue de la Brasserie - BP 38629 - 44186 Nantes Cedex 4

Paris : 16 rue de Hanovre - 75002 Paris - 33 (0) 1 40 17 50 08