

Achat		46%
Objectif de cours	50,00 € (vs 52,30 €)	
Cours au 12/03/2018(c)	34,25 €	
Euronext Paris comp C		
Reuters / Bloomberg	ALVIV.PA / ALVIV.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-18,8%	0,8%	-6,5%	47,4%
Perf Cac Small	14%	2,1%	3,7%	15,0%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	137,6
Nb de titres (en millions)	4,02
Volume moyen 12 mois (titres)	7 317
Extrêmes 12 mois	22,35 € 49,70 €

Actionnariat

Flottant	47%
Fondateurs	30%
Investisseurs institutionnels (concert)	23%

Données financières (en M €)

	au 31/12	2016	2017e	2018e	2019e
CA		105,9	124,4	152,0	168,8
var %		28,1%	17,4%	22,2%	11,1%
EBE		6,2	8,4	12,2	15,4
%CA		5,9%	6,8%	8,1%	9,1%
ROC		4,6	6,7	10,1	13,1
%CA		4,4%	5,4%	6,7%	7,8%
RNPG		4,7	5,4	8,2	10,2
%CA		4,4%	4,3%	5,4%	6,0%
Bnpa (€)		1,34	1,33	2,04	2,54
ROCE (%)		18%	17%	19%	24%
ROE (%)		28%	14%	18%	18%
Gearing (%)		-17%	-36%	-28%	-38%
Dette nette		-3,3	-14,1	-13,5	-22,2
Dividende n (€)					
Yield (%)					

Ratios

	2016	2017e	2018e	2019e
VE/CA (x)	1,2	1,1	0,9	0,7
VE/EBE (x)	20,7	16,0	11,0	8,1
VE/ROC (x)	27,9	20,1	13,3	9,6
PE (x)	27,8	28,0	18,3	14,7

Analyste :

Eric Secler
01 44 70 20 78
esecler@elcorp.com

Visiatiiv
Services Informatiques

Nouvel exercice de progression des résultats**Publication des résultats 2017**

Après la publication de son CA 2017 en croissance de +17% (+4% à pc) à 124,4 M€, Visiatiiv dévoile des résultats en nette augmentation. Le ROC ressort globalement en ligne avec nos attentes à 6,4 M€ (vs 6,7 M€), en progression de +39%. La MOC s'établit ainsi en hausse de +0,8 pt à 5,2%. Le RN s'élève quant à lui à 4,8 M€ (vs 5,4 M€).

Commentaires

Après une augmentation de sa MOC de +1,4 pt à 4,4% en 2016, Visiatiiv affiche une nouvelle progression de sa rentabilité opérationnelle à 5,2% en 2017 (+0,8 pt).

Nous retenons particulièrement la solide performance du pôle Edition dont le résultat d'exploitation s'élève à 1,2 M€ contre une perte de -0,1 M€ l'an passé, représentant une marge de 5,6%. Le redressement du pôle s'explique d'une part, par les efforts sur la structure de coûts historique et d'autre part, par l'effet relatif des dernières acquisitions.

Dans le pôle Intégration, la situation reste toujours contrastée avec une marge d'exploitation globalement stable à 5,1% (vs 5,2%). En effet, si l'activité SOLIDWORKS voit sa rentabilité progresser sur l'exercice pour revenir sur des niveaux cible (8,3% en 2017 vs 7,8%), la 3DEXPERIENCE continue d'être pénalisée par ses investissements (MOC à -4% du CA vs -3% du CA). Toutefois, le management se montre optimiste sur 2018 quant à une réduction de la perte sur cette activité.

Au final, le RN s'établit à 4,8 M€, permettant au cash-flow opérationnel de s'établir en hausse de +40% à 8,4 M€. Fort de ces bons résultats et du succès de son augmentation de capital (15,1 M€) réalisée au T4 2017, Visiatiiv affiche une structure financière renforcée avec une trésorerie nette de 10,1 M€ (vs 3,3 M€) pour des fonds propres à 37,5 M€ (vs 18,9 M€). Cette force de frappe financière lui permettra de poursuivre sa politique d'acquisitions ciblée, conformément à son plan NEXT100.

Si le Groupe n'a pas encore donné de guidance précise pour 2018, le management communique sur une croissance dynamique et une poursuite de l'amélioration des résultats. Suite à cette publication, nous maintenons notre attente de CA à 152,0 M€ mais ajustons notre ROC à 10,1 M€ (vs 11,1 M€) compte tenu du redressement plus long que prévu de l'activité 3DEXPERIENCE.

Recommandation

Après la mise à jour de notre modèle, notre objectif de cours ressort à 50,00 € (vs 52,30 €) en raison des ajustements de nos prévisions. Avec un potentiel de hausse proche de 50%, nous conservons notre recommandation à l'Achat.

Prochain évènement : CA T1 le 26 avril 2018

Compte de résultat (M€)	2016	2017e	2018e	2019e
Chiffre d'affaires	105,9	124,4	152,0	168,8
Excédent brut d'exploitation	6,2	8,4	12,2	15,4
Résultat opérationnel courant	4,6	6,7	10,1	13,1
Résultat opérationnel	4,6	6,7	10,1	13,1
Résultat financier	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Impôts	-0,4	1,0	1,5	2,5
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	4,7	5,4	8,2	10,2
Bilan (M€)	2016	2017e	2018e	2019e
Actifs non courants	31,6	40,9	51,0	52,7
<i>dont goodwill</i>	19,9	25,4	33,8	33,8
BFR	-14,7	-14,1	-15,3	-15,6
Disponibilités + VMP	19,5	33,1	30,3	37,0
Capitaux propres	18,9	39,3	47,5	57,7
Emprunts et dettes financières	16,2	19,0	16,9	14,8
Total Bilan	89,2	118,5	135,6	150,0
Tableau de flux (M€)	2016	2017e	2018e	2019e
Marge Brute d'autofinancement	6,0	6,8	10,4	12,6
Variation de BFR	0,0	-0,6	1,2	0,3
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	6,0	6,3	11,5	12,9
Investissements opérationnels nets	-2,8	-3,1	-3,0	-3,4
Investissements financiers nets	-0,1	-2,3	-0,8	-0,8
Flux nets de trésorerie liés aux investissen	-14,4	-10,8	-12,2	-4,1
Augmentation de capital	8,1	15,1	0,0	0,0
Variation emprunts	8,5	2,8	-2,1	-2,1
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	1,0
Flux nets de trésorerie liés au financemeni	15,6	17,8	-2,1	-2,1
Variation de l'endettement financier net	7,2	13,3	-2,8	6,6
Ratios (%)	2016	2017e	2018e	2019e
Variation chiffre d'affaires	28,1%	17,4%	22,2%	11,1%
Marge EBE	5,9%	6,8%	8,1%	9,1%
Marge opérationnelle courante	4,4%	5,4%	6,7%	7,8%
Marge opérationnelle	4,4%	5,4%	6,7%	7,8%
Marge nette	4,4%	4,3%	5,4%	6,0%
Investissements opérationnels nets/CA	2,7%	2,5%	2,0%	2,0%
BFR/CA	-13,8%	-11,3%	-10,0%	-9,2%
ROCE	18,2%	16,7%	18,9%	23,6%
ROCE hors GW	-103,0%	305,1%	350,6%	259,8%
ROE	28,4%	14,5%	18,2%	18,4%
Payout	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2016	2017e	2018e	2019e
Gearing (%)	-17%	-36%	-28%	-38%
Dettes nette/EBE	-0,5	-1,7	-1,1	-1,4
EBE/charges financières	15,2	16,8	25,3	32,7
Valorisation	2016	2017e	2018e	2019e
Nombre d'actions (en millions)	3,5	4,0	4,0	4,0
Nombre d'actions moyen (en millions)	3,2	3,8	4,0	4,0
Cours (moyenne annuelle en euros)	14,8	37,3	37,3	37,3
(1) Capitalisation boursière moyenne	48,03	140,51	149,87	149,87
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	-3,3	-14,1	-13,5	-22,2
(3) Valeur des minoritaires	2,3	2,3	2,3	2,3
(4) Valeur des actifs financiers	-2,82	-5,07	-5,82	-6,57
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	49,9	133,8	144,5	136,5
PER	27,8	28,0	18,3	14,7
VE / EBE	20,7	16,0	11,0	8,1
VE /ROC	27,9	20,1	13,3	9,6
VE /CA	1,2	1,1	0,9	0,7
P/B	6,9	3,8	3,2	2,6
Données par action (€)	2016	2017e	2018e	2019e
Bnpa	1,34	1,33	2,04	2,54
Book value/action	5,4	9,8	11,8	14,4
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations

Achat : du 28/04/2017 au 26/05/2017, du 20/12/2017 au 29/01/2018 et depuis le 01/03/2018

Accumuler : du 01/03/2017 au 27/04/2017, du 08/12/2017 au 19/12/2017 et du 30/01/2018 au 28/02/2018

Neutre : du 29/05/2017 au 15/10/2017

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : du 16/10/2017 au 07/12/2017

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Oui	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière.

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des

instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre. Il est important de noter qu'EuroLand Corporate conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Corporate, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate. Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des Etats-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Corporate ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80