



## Edition de logiciels

Alternext

## Harvest

## Des résultats BIG

## EDITORIAL

Harvest leader incontesté de l'édition de logiciels de gestion patrimoniale, propose également des solutions pour étendre son réseau de clients aux CIF (Conseillers clientèles) mais aussi aux particuliers grâce à ClickImpôts.

Le groupe publie des résultats semestriels en forte progression.

1/ Le CA ressort à 3,7 M€ soit une progression de 12,1 % comparé au 1S 2004.

2/ La marge opérationnelle est contrairement au 1S 2004, positive à 6,1 % (les pertes d'exploitation s'élevaient à 0,2 M€ en 2004).

L'ensemble de ces résultats laisse envisager un exercice en forte progression tant en terme d'activité (+13 % estimé) que de productivité avec des anticipations de 14 % de marge opérationnelle et 9,1 % de marge nette.

Nous révisons légèrement en hausse notre CA pour 2005 de 7,6 M€ à 7,7 M€ (+1 %), notre REX estimé progresse de 6,4 % (1 M€ vs 0,9 M€ précédemment) et notre RN de 3,4 % à 0,7 M€. Ceci nous amène à revoir notre objectif de cours à 12,1 € (vs 11,2 €).

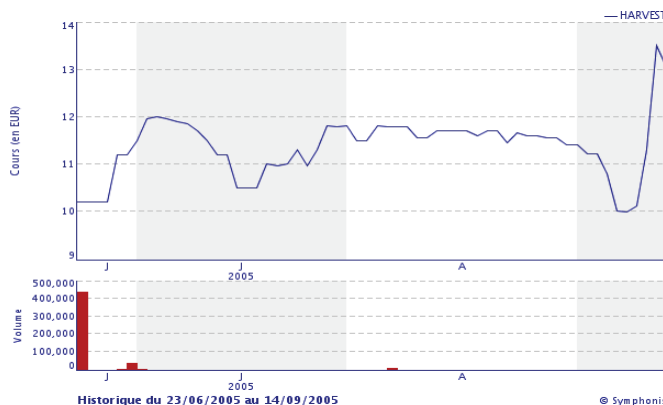
Le groupe, précurseur sur Alternext dans sa politique de rémunération des actionnaires, annonce le versement d'un acompte sur dividende de 10 centimes le 15 octobre.

Le marché semble cependant avoir déjà correctement valorisé la société qui peut bénéficier par ailleurs d'une opportunité de croissance externe suggérée par sa situation de cash nette.

## Evolution du cours et des volumes depuis l'IPO

## Au 15 septembre 2005

Capitalisation : 17,4M€  
 Nombre de titres : 1 335 374 titres  
 Volume moyen / 3 mois : 8122 titres  
 Extrêmes / 3 mois : 13,5€ / 9,9€  
 Rotation du capital / 3 mois : 39,5 %  
 Flottant : 34 %  
 Code ISIN : FR 0010207795



## A noter !

VE	13,7 M€
VE/CA 05	1,78x
VE/REX 05	13,7x
PER 05	24,2x

## 1 S 2005

CA 1S	3,7M€
REX	0,2M€
En 2004	
CA	6,7M€
REX	0,5M€

## OVERVIEW

## Actionariat

Nom	% détenus
HARVEST Gestion	56%
Axa Placement Innovation	5%
Salariés	6%
Public	34%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>

## Forces

- Une offre de référence sur un marché de niche et une expertise technique reconnue.
- Un statut d'éditeur pur permettant de profiter de la structure de coûts fixes.
- Récurrence et visibilité sur plus de 60 % du CA.

## Faiblesses

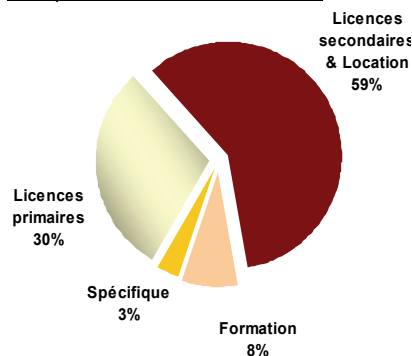
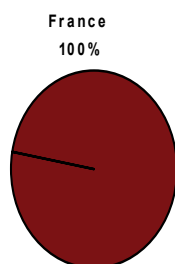
- Une offre prix significativement supérieure à celle des concurrents.
- Un secteur d'activité très spécialisé, dépendant de la réglementation en vigueur.
- Une activité difficile à exporter sur l'offre BIG.

## Opportunités

- Des barrières à l'entrée fortes.
- La présence de BIG dans les banques foyers de cross selling pour DECLIC.
- Négociations sur la télédéclaration.

## Menaces

- Les conséquences de la dénonciation par HARVEST du contrat avec la Revue Fiduciaire.

**Répartition du chiffre d'affaires**CA par activités en 2004CA par zones en 2004

Créée en 1989 la société HARVEST évolue dans le secteur de l'édition de logiciels à destination des professionnels de la gestion et du conseil patrimonial et fiscal. Portée par la croissance du marché des produits et services financiers en France, la société bénéficie d'une présence dominante sur un secteur en plein expansion.

Le groupe qui emploie 75 personnes, se positionne comme fournisseur de solutions de diagnostic financier complet, de conseil et d'aide à la vente.

Initialement positionné sur les clients haut de gamme des sociétés financières avec le logiciel BIG, mis sur le marché en 1995, la société a su anticiper l'arrivée à maturité de son offre en développant des produits couvrant les besoins d'une clientèle intermédiaire.

DECLIC, en tant qu'outil d'aide à la vente de produits financiers, est la cible aujourd'hui stratégique des établissements financiers.

Représentant environ 60 % de la clientèle finale, ce segment offre en effet à l'entreprise un nouveau relais de croissance.

Parallèlement au développement de ces deux progiciels intégrés, HARVEST a développé des progiciels thématiques tels que PREMIS ou FUTURIS, ainsi que toute une gamme de services associés (formation, prestation de maintenance,...).

Harvest propose donc des prestations de mise à jour (3 fois dans l'année, 1/3 des dispositions fiscales évoluent chaque année) et de maintenance, lui permettant de réaliser une part significative de CA récurrent (60 % du CA 2004) sur la seule activité de maintenance.

Enfin, HARVEST propose une base documentaire patrimoniale disponible sur CD ROM ou intranet, intitulée La PATRITHEQUE.

La société s'est aussi attachée au développement d'une offre à destination des particuliers, d'aide au calcul des impôts, intitulée CLICKIMPOTS.

**FAITS MARQUANTS**

Le 16 juin 2005, l'ANVAR a accordé le statut d'Entreprise Innovante à Harvest permettant aux fonds FCPI d'investir dans le capital de la société et traduisant la politique du groupe axée sur des investissements soutenus en R&D.

Au 1<sup>S</sup> Harvest a signé un contrat significatif pour le logiciel BIG, avec le Crédit Mutuel de Bretagne (70 conseillers).

Son offre de location auprès des indépendants s'est étoffée de 100 nouveaux contrats au cours du 1<sup>S</sup> 2005 soit une progression de 61% vs 1<sup>S</sup> 2004.

D'autres contrats ont été conclus avec l'Union Financière de France et la BP de Paris pour 800 conseillers et 16 conseillers patrimoniaux.

Le 23 juin 2005 la société s'est introduite sur Alternext. Le prix définitif de l'offre a été fixé à 10,20 € soit en haut de la fourchette de prix (8,80 € - 10,20 €). Le produit brut de l'émission publique s'élevait à 1,1 M€ résultant de la création de 110 000 actions nouvelles, le produit brut de la cession réalisée par Harvest Gestion, holding des deux co-fondateurs Brice Pineau et Jean-Michel Dupiot, et AXA Placement Innovation, s'est élevé à un montant total de 3,5 M€ compte tenu de la cession effective par ces actionnaires de 338 720 actions existantes, après exercice intégral de la clause d'extension.

Le groupe va verser, le 15 octobre, un acompte sur dividende de 10 centimes traduisant sa volonté de faire bénéficier les actionnaires de l'appréciation des résultats.

**Calendrier****CA T3 2005**

23 octobre 2005

---

**PERSPECTIVES STRATEGIQUES**

Les perspectives stratégiques de la société permettent de tabler sur une progression régulière du CA au cours des prochaines années (de l'ordre de 13 %), portée par l'effort commercial accru de HARVEST sur ses différents marchés, mais aussi par la croissance naturelle des métiers liés à la vente de services financiers. La croissance attendue du CA 2005 s'élève à 14,1 % contre 2,1 % réalisée en 2004, qui avait souffert de l'issue défavorable de deux gros appels d'offre. Harvest pourrait cependant voir un retournement de situation s'opérer concernant ces contrats au cours de l'exercice 2005 ou du suivant.

La maturité du marché des licences BIG devrait être compensée à la fois par 1/ la montée en puissance des prestations de maintenance et de location (qui assurent la récurrence du CA à hauteur de 60 % en 2004) 2/ le développement progressif du portefeuille clients sous exploité des utilisateurs de BIG convergeant vers des offres DECLIC. Le dynamisme commercial d'HARVEST, allié à l'expérience de la société dans l'équipement de réseaux entiers en solutions BIG, permettent d'escompter un relais de croissance sur les 10 ans à venir pour DECLIC.

Les autres marchés convoités par la société représentent potentiellement des relais de croissance importants. Le groupe compte notamment à moyen terme sur le développement de la télédéclaration qui devrait fortement bénéficier à l'essor de Click Impôts (actuellement 7 % du CA). L'engouement des contribuables a en effet été très fort en 2004 avec plus de 3 millions de déclarations par internet. De plus, HARVEST a obtenu l'agrément de l'Etat pour son logiciel et se place ainsi comme un acteur majeur de son expansion future.

D'autre part la situation de trésorerie nette du groupe, fortement excédentaire au 30 juin 2005, 5,4 M€, pourrait amener la société à envisager une opération de croissance externe, mais le management reste prudent dans ses estimations et n'envisage aucune acquisition notable dans l'immédiat. Cette éventualité pourrait cependant permettre au groupe, soit de conforter ses parts de marché dans son métier de niche, soit de diversifier judicieusement son activité en faisant contribuer son portefeuille grand comptes.

---

**PERSPECTIVES FINANCIERES**

Le groupe dispose d'une situation bilancielle saine et équilibrée, soutenue par une situation de cash net de 2,1 M€ fin 2004 qui ne reflète pas la trésorerie annuelle moyenne s'élevant à 4,3 M€ en 2004. En effet, le système de facturation de licences secondaires récurrentes amène le groupe à disposer de 60 % de son CA annuel en trésorerie dès le premier trimestre de l'exercice.

Le CA du 1S 2005 (3,7 M€) est en progression 12,1 % comparé au 1S de l'exercice précédent due 1/ à l'augmentation du nombre de nouveaux contrats de location +61 % vs 1S 2004 (100 nouveaux contrats) 2/La signature de contrats significatifs relatifs à PREMIS et BIG correspondant à l'équipement respectivement de 800 conseillers et 70 conseillers patrimoniaux 3/ la récurrence importante du revenu de maintenance, 55% de l'activité en progression de 17 % à 2,0 M€.

Au cours de la même période le groupe a augmenté de 17,3 % son niveau de facturation par rapport au 1S 2004, soit 5,8 M€.

Ainsi, le résultat d'exploitation est fortement positif au 1S 2005 à 0,22 M€ représentant une marge d'exploitation de 6,1 % alors que celui-ci était négatif au 1S de l'exercice précédent (0,2 M€ de perte d'exploitation). Cela confirme notre scénario de forte augmentation de la marge en 2005. En effet, malgré la cyclicité de l'activité dû à l'important volume de licences en fin d'année (utilisation des budgets société) le 1S a bénéficié du dynamisme des ventes annoncées et de la maîtrise des marges +0,9 % vs 1S 2004. L'augmentation de ce volume d'affaire et les bonnes perspectives pour le 2S nous permettent d'envisager une marge d'exploitation de 13,0 % (12,2 % précédemment) pour l'ensemble de l'exercice comparée à 6,1 % pour 2004.

Le management prévoit pour les exercices 2006 et 2007 respectivement une croissance de 13 % et 8 % du CA à périmètre constant avec un objectif de marge à moyen terme de 17 %.

Considérant l'ensemble de ces éléments, notre valorisation issue d'une moyenne entre notre modèle DCF et les comparables, dégage une fair value de 12,1 € (vs 11,2 € précédemment). Nous pouvons également envisager une certaine prime liée au cash disponible qui pourrait, utilisé dans le cas d'une croissance externe, entraîner un effet relatif sur la valeur.

Notre choix de comparables (Linedata, CEGID, ITESoft, Coheris) repose sur la volonté de réunir des éditeurs de logiciels dont la spécialisation leur confère le statut d'acteurs reconnus, bénéficiant d'une véritable légitimité sur leur secteur d'activité.

## COMPTES HISTORIQUES &amp; PREVISIONNELS

En K€	2002	2003	2004	2005p	2006p
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>6 076</b>	<b>6 603</b>	<b>6 741</b>	<b>7 692</b>	<b>8 684</b>
Résultat d'exploitation	86	521	413	998	1 388
Résultat financier	59	47	51	48	50
Résultat exceptionnel	276	78	45	7	0
<b>RNPG av. goodwill et exceptionnel</b>	<b>- 17</b>	<b>341</b>	<b>300</b>	<b>690</b>	<b>985</b>
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>259</b>	<b>419</b>	<b>345</b>	<b>697</b>	<b>985</b>
Actif immobilisé	1 060	1 009	396	410	422
<i>dont goodwill</i>	0	0	0	0	0
Actif circulant	1 670	1 682	1 693	1 994	2 189
Trésorerie	1 737	1 672	2 136	3 299	3 782
<b>Total bilan</b>	<b>4 467</b>	<b>4 363</b>	<b>4 225</b>	<b>5 703</b>	<b>6 393</b>
Capitaux propres	2 746	3 017	2 993	4 220	4 753
Emprunts et dettes financières	151	1	1	1	1
Dettes d'exploitation	1 523	1 330	1 222	1 460	1 605
Capacité d'autofinancement	581	487	453	840	1 136
Variation du BFR	- 112	280	133	63	50
Investissements opérationnels	201	123	- 522	145	150
<b>Free Cash Flows opérationnels</b>	<b>492</b>	<b>84</b>	<b>842</b>	<b>632</b>	<b>936</b>
Marge d'exploitation	1,4%	7,9%	6,1%	13,0%	16,0%
Marge nette avant goodwill	4,3%	6,3%	5,1%	9,1%	11,3%
<b>Rentabilité des fonds propres</b>	<b>9,4%</b>	<b>13,9%</b>	<b>11,5%</b>	<b>16,5%</b>	<b>20,7%</b>
Taux de rotation des actifs	5,2 x	4,9 x	7,9 x	8,3 x	8,9 x
Gearing net	-57,7%	-55,4%	-71,3%	-78,1%	-79,6%
Effectif	73	72	75	79	82
Charges de personnel / CA	67,2%	64,6%	66,6%	62,4%	59,1%
<b>BNPA av. goodwill et excep. (en €)</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,26</b>	<b>0,22</b>	<b>0,52</b>	<b>0,74</b>
<b>BNPA (en €)</b>	<b>0,19</b>	<b>0,31</b>	<b>0,26</b>	<b>0,52</b>	<b>0,74</b>

**+**  
Une progression attendue du CA de 13%

**++**  
Une trésorerie abondante et dont la moyenne annuelle est encore supérieure

**+**  
Forte amélioration de la marge d'exploitation

**++**  
Objectif de marge de 17% à moyen

**+**  
Une capacité d'endettement importante

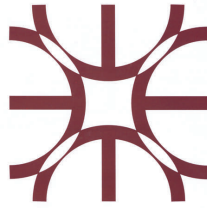
Source : Euroland Finance

## COMPARABLES

	VE/CA 05	VE/CA 06	VE/REX 05	VE/REX 06	PER 05	PER 06
Linedata	1,92	1,76	11,16	9,56	16,3	14
Cegid	1,36	1,28	15,51	11,01	22,4	16,4
Itesoft	0,73	0,66	23,71	10,16	ns	21,5
Infovista	0,97	0,83	17,21	7,47	ns	18,5
Coheris	0,86	0,81	13,28	9,19	21	17,7
Avanquest	1,73	1,48	13,10	10,57	19,1	15,4
<b>Moyenne comparables</b>	<b>1,26</b>	<b>1,14</b>	<b>15,7</b>	<b>9,7</b>	<b>19,7</b>	<b>17,3</b>
<b>Harvest</b>	<b>1,78</b>	<b>1,58</b>	<b>13,7</b>	<b>9,9</b>	<b>24,2</b>	<b>16,9</b>

---

# EuroLand Finance



## CONTACT ANALYSE :

Olivier THIBERT : 01 44 70 20 70  
Sonia FASOLO : 01 44 70 20 87

## CONTACTS INVESTISSEURS:

Simon QUIRET : 01 44 70 20 91  
Guillaume ANSELIN : 01 44 70 20 77

## CONTACTS EMETTEURS:

Cyril TEMIN : 01 44 70 20 80

## DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrats de liquidité
Listing Sponsor et Conseil lors de l'admission sur Alternext	non	non	oui	non

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 Finance s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Finance, 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 Finance 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 Finance à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Finance 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 Finance 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 Finance, 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 Finance. Ce document ne peut être distribué au Royaume-Uni qu'aux seules personnes autorisées ou exemptées au sens du UK Financial Services Act 186 ou aux personnes du type décrit à l'article 11(3) du Financial services Act. La transmission, l'envoi ou la distribution de ce document sont interdits aux Etats-Unis ou à un quelconque ressortissant des Etats-Unis d'Amérique (au sens de la règle « S » du U.S. Securities Act de 1993).