



Édition de logiciels

Harvest

Harvest récolte les fruits de Quantix

Mercredi 26 Juillet 2006

Analyste :

Nicolas du Rivau
Tél : 01.44.70.20.70
ndurivau@euroland-finance.com

Actualité

Harvest a publié son chiffre d'affaires du premier semestre 2006. Il croît de 25,2 % (7 % à périmètre comparable) à 4,6 M€ (vs 3,7 M€ au 1S 2005).

Le CA du deuxième trimestre progresse de 25,4 % à 2,3 M€ (vs 1,8 M€ précédemment).

Commentaires

La poursuite du rythme de croissance du 1T 2006 (+25 %) constitue une excellente nouvelle. Harvest est en effet en mesure de réaliser pleinement son objectif de croissance annuelle à deux chiffres compris entre 10 et 25 %. Pour rappel, l'activité de Harvest est marquée par une forte saisonnalité (36 % du CA 2005 réalisé au 4T), du fait de l'écoulement des reliquats de budget des clients en fin d'année.

Harvest explique la forte croissance de ses ventes au 1S par 4 facteurs:

1/ Le succès du logiciel BIG.

L'offre de location de BIG comprenant la licence et la maintenance du logiciel a été particulièrement bien accueillie par les CGP indépendants. En effet, ces clients qui n'avaient pas la trésorerie nécessaire pour l'acquisition d'une licence d'une traite, peuvent désormais profiter du logiciel BIG avec un contrat de location à durée indéterminée (préavis de 3 mois). Ce type de contrat a généré un chiffre d'affaires de 348 K€ en hausse de 60 % (soit 112 nouveaux clients sur le 1S).

2/ Explosion de l'activité formation.

La qualité des formations « métiers » et la croissance de la

Données boursières

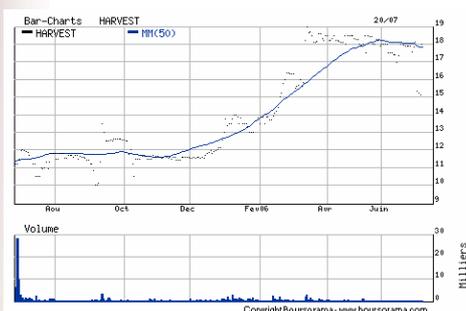
Capitalisation : 24,8 M€
Nombre de titres : 1 343 404 titres
Volume moyen / 6 mois : 433 titres
Extrêmes / 12 mois : 9,99 € / 19,00 €
Rotation du capital / 6 mois : 4,2 %
Flottant : 38,1 %
Code ISIN : FR0010207795

Actionnariat

Harvest Gestion : 56,1 %

Salariés : 5,8 %

Public : 38,1 %



	2004	2005	2006p	2007p	2008p
CA (K€)	6 741	8 011	10 254	11 279	12 294
REX (K€)	413	1 564	2 128	2 358	2 706
RNPG (K€)	345	921	1 452	1 605	1 872
Var CA (%)	2,1%	18,8%	28,0%	10,0%	9,0%
Marge opérationnelle (%)	6,1%	19,5%	20,8%	20,9%	22,0%
Marge nette av. GW et Exp. (%)	4,4%	11,6%	14,2%	14,2%	15,2%
Gearing net (%)	-71,3%	-87,2%	-84,4%	-84,3%	-83,9%
VE / CA	2,68	2,26	1,76	1,60	1,47
VE / REX	43,8	11,6	8,5	7,7	6,7
PER av. GW et except.	ns	23,8	15,2	13,7	11,8

Source : Euroland Finance

demande pour ce type de formations ont permis à Harvest d'augmenter ses prix. Ainsi, le CA double sur le 1S à 633 K€.

3/ L'intégration réussie des produits Quantix Finances.

Quantix a contribué au CA global à hauteur de 20 % (457 K€) sur le deuxième trimestre 2006 vs 210 K€ au premier trimestre 2006. A ce rythme Harvest est donc en mesure de réaliser ses objectifs de CA (0,9 à 1 M€ CA sur 2006) avec Quantix. Pour rappel, Quantix a été achetée par Harvest en décembre 2005, alors qu'elle était en liquidation judiciaire. Harvest a su se montrer plus convaincant que ses concurrents auprès du tribunal de commerce pour en obtenir l'acquisition pour la somme de 152 K€. Quantix avait en 2005, 200 contrats de maintenance, de nombreux produits (type: simulateurs bancaires et aide à la vente) et une absence de dette financière nette. Harvest anticipe une marge opérationnelle comprise entre 0 et 20 % pour l'activité Quantix sur l'exercice en cours.

4/ Ventes de nouvelles licences.

La vente de nouvelles licences a progressé de 14,8 % à 1 127 K€ sur le premier semestre. Cette activité représente 24 % du CA global de Harvest et présage de bonnes perspectives pour les activités de formation et maintenance.

Ces bonnes nouvelles nous amènent à maintenir nos objectifs de CA annuel à 10,2 M€ en 2006 (soit une croissance attendue de 28,0 %). Cette hypothèse implique une activité de 5,6 M€ au 2S soit une accélération de la croissance à 30 %. La stratégie dynamique du groupe (hausse des prix et produits Quantix) devrait lui permettre d'atteindre cet objectif malgré une base de comparaison élevée (+26,4 % au 2S 2005).

A la suite d'un entretien avec le management nous avons pu affiner nos prévisions sur la **marge opérationnelle** 2006.

Harvest a pour objectif de maintenir sa marge opérationnelle à un niveau élevé (MO 2005: 19,5%). Pour cela, Harvest prévoit 1/ une hausse de ses prix de vente (jusqu'à 10% pour certains produits) et 2/ une réduction de la proportion des achats consommés et de la masse salariale en pourcentage du CA. Ainsi, nous avons réajusté nos prévisions de résultat opérationnel à 2,1 M€ (vs 1,9 M€ précédemment). La marge opérationnelle ressortirait ainsi à 20,8 % soit une hausse de 1 point.

Aux bonnes perspectives de résultats s'ajoute la **structure financière saine** du groupe. L'endettement est nul et le management prévoit une trésorerie nette proche de 5 M€ en fin d'année 2006. Ainsi, Harvest garde la capacité d'acquies de nouvelles sociétés qui constitueraient des relais de croissance.

Recommandations ●

Prenant en compte 1/ les bonnes nouvelles de croissance du CA sur le 1S et d'intégration réussie des produits Quantix, 2/ les perspectives d'amélioration de la marge opérationnelle et 3/ la structure financière saine, nous avons ajusté à la hausse notre objectif de cours. Notre fair value, issue d'une moyenne entre notre modèle DCF et les comparables, ressort à 18,0 € (vs 16,97 € précédemment).

Au cours actuel le titre nous semble correctement valorisé sans toutefois présenter de risques majeurs, ce qui motive notre opinion « conserver ».

COMPTES HISTORIQUES & PREVISIONNELS

En K€	2004	2005	2006p	2007p	2008p
Chiffre d'affaires	6 741	8 011	10 254	11 279	12 294
Résultat d'exploitation	413	1 564	2 128	2 358	2 706
Résultat financier	51	78	50	50	101
Résultat exceptionnel	45	- 6	0	0	0
RNPG av. goodwill et exceptionnel	300	927	1 452	1 605	1 872
Résultat net part du groupe	345	921	1 452	1 605	1 872
Actif immobilisé	396	723	735	745	760
<i>dont goodwill</i>	0	0	0	0	0
Actif circulant	1 693	2 421	3 147	3 430	3 741
Trésorerie	2 136	4 007	4 587	5 143	5 815
Total bilan	4 225	7 150	8 469	9 318	10 316
Capitaux propres	2 993	4 523	5 363	6 024	6 852
Emprunts et dettes financières	1	63	63	63	63
Dettes d'exploitation	1 222	2 555	3 021	3 196	3 353
Capacité d'autofinancement	453	1 051	1 603	1 764	2 030
Variation du BFR	133	- 605	260	109	154
Investissements opérationnels	- 522	295	150	155	160
Free Cash Flows opérationnels	842	1 362	1 193	1 500	1 715
Marge d'exploitation	6,1%	19,5%	20,8%	20,9%	22,0%
Marge nette avant goodwill	5,1%	11,5%	14,2%	14,2%	15,2%
Rentabilité des fonds propres	11,5%	20,4%	27,1%	26,6%	27,3%
Taux de rotation des actifs	7,9 x	13,8 x	12,2 x	11,9 x	11,2 x
Gearing net	-71,3%	-87,2%	-84,4%	-84,3%	-83,9%
Effectif	75	89	89	92	92
Charges de personnel / CA	66,6%	58,0%	57,0%	57,0%	56,5%
BNPA av. goodwill et excep. (en €)	0,22	0,69	1,09	1,20	1,40
BNPA (en €)	0,26	0,69	1,09	1,20	1,40

++

Une croissance de 28,0 % des ventes soutenues par le l'acquisition de Quantix Finance

+

Une trésorerie nette en vue de financer d'éventuelles acquisitions

+

Une structure financière sans dettes

-

Une faible croissance de la marge opérationnelle

Source : Euroland Finance

COMPARABLES

	VE/CA 06	VE/CA 07	VE/CA 08	VE/REX 06	VE/REX 07	VE/REX 08	PER 06	PER 07	PER 08
Linedata	1,52	1,37	1,29	8,83	7,66	7,23	11,94	10,36	9,81
Cegid	1,37	1,31	1,23	10,88	9,33	9,15	15,16	12,55	11,50
Avanquest	1,29	1,12	0,97	9,85	3,48	6,60	15,84	12,98	10,70
Moyenne comparables	1,39	1,27	1,16	9,85	6,82	7,66	14,32	11,96	10,67
Harvest	1,76	1,60	1,47	8,50	7,67	6,68	15,18	13,73	11,77

Sources : JCF, Euroland Finance



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	Non	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).