



Édition de logiciels

Harvest

De la croissance en continue

Mardi 17 Octobre 2006

Analyste :

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

Actualité

Harvest a publié son chiffre d'affaires du troisième trimestre 2006 en croissance de 25 % à 1,8 M€ (vs 1,4 au T3 2005).

Sur les 9 premiers mois de l'année le chiffre d'affaires croît également de 25 % à 6,4 M€ (vs 5,1 M€ sur la même période en 2005), et à périmètre comparable le CA progresse de 13 %.

Données boursières

Capitalisation : 22,4 M€
Nombre de titres : 1 343 404 titres
Volume moyen / 6 mois : 188 titres
Extrêmes / 12 mois : 9,99 € / 19,00 €
Rotation du capital / 6 mois : 1,8 %
Flottant : 38,1 %
Code ISIN : FR0010207795

Actionnariat

Harvest Gestion : 56,1 %

Salariés : 5,8 %

Public : 38,1 %

Commentaires

La croissance du chiffre d'affaires est une excellente nouvelle, à la fois du point de vu de l'intégration des produits Quantix (acquis en fin d'année 2005) qui représente aujourd'hui 10 % du CA global, et du point de vu du développement des produits historiques. En effet, avec une croissance organique de 13 % Harvest surperforme son marché, qui croît selon le Syntec de 5,5 % au premier semestre 2006 et devrait poursuivre sur cette tendance avec une perspective de croissance de 6,5 % au S2 2006.

La forte croissance des 9 premiers mois s'expliquent principalement par :

1/ l'effet volume important des ventes des formations.
Les ventes de formations ont progressé de 91 % sur les 9 premiers mois de l'année à 0,8 M€ (vs 0,4 M€ sur la même période en 2005). Cette forte croissance est la résultante de la reconnaissance du savoir-faire du groupe en matière de formation par le marché et de l'effet bénéfique de la vente de logiciels.

2/ le développement des prestations forfait.
Les prestations forfait concernent principalement les produits Quantix (simulateurs), qui nécessitent généralement une adaptation à l'interface du client. Les prestations forfait sont facturées à la tâche.



| | 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



3/ le succès des locations de logiciel.

Les locations des logiciels de la gamme BIG sont particulièrement appréciées chez les CGP indépendants, qui n'ont pas forcément la trésorerie disponible pour payer les licences BIG d'une traite. Aujourd'hui, Harvest compte environ 800 clients CGP indépendants (dont 200 nouveaux en 2006) sur un marché de 3 000 CGP indépendants.

• Guidance

Comme chaque année le dernier trimestre est déterminant dans la construction du résultat annuel. Néanmoins le groupe confirme pour l'exercice en cours son objectif de croissance à 2 chiffres du CA et le maintien de sa rentabilité opérationnelle à un niveau élevé (marge opérationnelle 2005 : 19,5 %).

• Perspectives

Le groupe a également annoncé la signature de 2 grands contrats avec Swiss Life et Caisse d'Epargne. Ces deux contrats devraient générer un CA de 360 K€ sur le T4 2006 et 240 K€ sur le premier semestre 2007. A cela s'ajoutent au quatrième semestre les bénéfices du salon Patrimonia fin septembre. 20 nouveaux clients ont signé lors du salon des contrats de location compris entre 110 et 300 euros par mois et 95 prospects CGP indépendants sont en passe d'agrandir le cercle des clients Harvest. Compte tenu du carnet de commande conséquent pour le quatrième trimestre, nous pensons que le groupe dépassera ses objectifs et réalisera un CA de 3,8 M€ au quatrième trimestre, ce qui serait une très grande performance compte tenu du caractère exceptionnel du T4 2005. Nous anticipons ainsi un CA annuel de 10,2 M€ (vs 8,0 M€ en 2005) en croissance de 27 % sur l'exercice en cours.

Recommandations ●

Le chiffre d'affaires du troisième trimestre confirme notre opinion positive sur le valeur. Néanmoins, dans l'attente des résultats des ventes de licences du quatrième trimestre et d'éléments supplémentaires sur le CA additionnel 2007 généré par le nouveau logiciel de la gamme « Declic », nous maintenons notre fair value, issue d'une moyenne entre notre modèle DCF et les comparables, à 18,0 €.

Notons que les ratios VE/REX et PER font apparaître une sous valorisation du titre par rapport à ses comparables.

● A suivre :

Publication du Chiffre d'affaires annuel 2006, le 13 février 2007.



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 dette

-
Une faible croissance attendue 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 | 1,85 | 1,67 | 1,57 | 10,75 | 9,33 | 8,81 | 14,90 | 12,93 | 12,24 |
| Cegid | 1,46 | 1,39 | 1,31 | 11,56 | 9,91 | 9,71 | 16,27 | 13,46 | 12,34 |
| Coheris | 0,91 | 0,88 | 0,84 | 11,42 | 9,85 | 9,18 | 19,31 | 16,67 | 15,40 |
| Avanquest | 0,94 | 0,82 | 0,71 | 7,19 | 2,54 | 4,82 | 12,05 | 9,87 | 8,14 |
| Moyenne comparables | 1,29 | 1,19 | 1,11 | 10,23 | 7,91 | 8,13 | 15,63 | 13,23 | 12,03 |
| Harvest | 1,80 | 1,64 | 1,50 | 8,68 | 7,84 | 6,83 | 15,44 | 13,97 | 11,98 |

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 | Oui |

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).