



Édition de logiciels

Harvest

Chiffre d'affaires 2006
+ Contact société

Clique sur la croissance...

Jeudi 8 Février 2007

Analyste :

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

Actualité

Harvest a publié son chiffre d'affaires annuel 2006 en croissance de 28,6% à 10,3 M€ (15% en croissance organique). L'activité du quatrième trimestre a été particulièrement soutenue à 3,9 M€, soit plus de 37% du chiffre d'affaires annuel.

Ces chiffres sont en ligne avec nos prévisions optimistes (CA 2006 : 10,2 M€ et CA T4 : 3,8 M€), nous maintenons ainsi notre anticipation d'une marge opérationnelle proche de 20%.

Nous relevons notre objectif de cours à 20,00 € vs 18,00 € précédemment.

Données boursières

Capitalisation : 24,2 M€
Nombre de titres : 1 343 404 titres
Volume moyen / 6 mois : 211 titres
Extrêmes / 6 mois : 15,95 € / 19,55 €
Rotation du capital / 6 mois : 2,0 %
Flottant : 38,1 %
Code ISIN : FR0010207795

Commentaires

Chiffres d'affaires

Le chiffre d'affaires du quatrième trimestre, qui était déjà exceptionnellement très élevé en 2005 (2,9 M€), surperforme les 3 précédents trimestres avec une croissance de 35%. Cette performance accentue la saisonnalité de l'activité du groupe, qui réalise ainsi 37,8% de son chiffre d'affaires annuel au T4. Cette saisonnalité s'explique principalement par les bouclages budgétaires de fin d'année des grands groupes et par la parution au mois de novembre des nouveaux projets de lois de finance. Le groupe tire également les bénéfices du salon Patrimonia fin septembre, au cours duquel 20 nouveaux clients ont signé des contrats de location et près d'une centaine de prospects CGP ont été identifiés. Par ailleurs, le groupe souligne la concrétisation des efforts menés vis-à-vis des grands comptes comme Caisse d'Épargne pour la gamme BIG et LCL pour la gamme Declic.

Sur l'ensemble de l'année, Harvest réalise 46% de son chiffre d'affaires sur l'activité maintenance issue des contrats souscrits les années précédentes et 30% est généré par la vente de nouvelles licences, ce qui démontre la pérennité de l'activité. La part restante de chiffre d'affaires (24%) concerne principalement les formations (1,1 M€) et l'activité de location de logiciel (0,9 M€) qui enregistre une pro-

Actionnariat

Dirigeants : 56,1%
Salariés : 5,8%
Public : 38,1%



	2004	2005	2006p	2007p	2008p
CA (K€)	6 741	8 011	10 303	11 334	12 354
REX (K€)	413	1 564	2 140	2 371	2 721
RNPG (K€)	345	921	1 460	1 614	1 882
Var CA (%)	2,1%	18,8%	28,6%	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%	-84,0%
VE / CA	2,74	2,31	1,79	1,63	1,50
VE / REX	44,7	11,8	8,6	7,8	6,8
PER av. GW et except.	ns	24,2	15,4	13,9	11,9

Source : Euroland Finance



gression de 76% sur l'exercice. Le groupe a signé 275 nouveaux clients (CGP indépendants) en 2006.

• Perspectives

L'année 2007 devrait être marquée par l'évolution de la réglementation en faveur de la protection des consommateurs de produits financiers. Cette évolution devrait amener les conseillers financiers à utiliser d'avantage des logiciels d'accompagnement. Harvest propose ce type de logiciel à travers sa gamme Declic. Aujourd'hui, la gamme Declic représente 13% du chiffre d'affaires global (soit 1,3 M€ en 2006) et devrait être un des principaux relais de croissance en 2007. La gamme Quantix issue de l'acquisition en décembre 2005 de la société Quantix Finances monte en puissance progressivement (0,7 M€ au S2 2006) et devrait également contribuer significativement à la croissance du groupe en 2007. Nous attendons un chiffre d'affaires de 11,3 M€ en croissance de 10% en 2007.

Recommandations ●

La forte croissance du chiffre d'affaires en 2006 confirme notre opinion positive sur le positionnement stratégique du groupe. Le nombre élevé de nouveaux clients en 2006 garanti au groupe d'importants revenus récurrents en 2007. A cela s'ajoute, la perspective d'une montée en puissance des gammes Quantix et Declic liées aux évolutions des réglementations en 2007. Ainsi, nous pensons, que l'activité du groupe devrait croître significativement en 2007 et, compte tenu de sa structure de coût fixe, améliorer sa marge opérationnelle.

L'actualisation de notre modèle DCF nous amène à relever notre objectif de cours à 20,00 € contre 18,00 € précédemment. Au cours actuel le titre présente un potentiel à court terme de 11%, ainsi nous maintenons notre opinion à l'achat.

● A suivre :

Publication des résultats annuels 2006, le 8 mars 2007.



COMPTES HISTORIQUES & PREVISIONNELS

En K€	2004	2005	2006p	2007p	2008p
Chiffre d'affaires	6 741	8 011	10 303	11 334	12 354
Résultat d'exploitation	413	1 564	2 140	2 371	2 721
Résultat financier	51	78	50	50	101
Résultat exceptionnel	45	- 6	0	0	0
RNPG av. goodwill et exceptionnel	300	927	1 460	1 614	1 882
Résultat net part du groupe	345	921	1 460	1 614	1 882
Actif immobilisé	396	723	735	745	760
<i>dont goodwill</i>	0	0	0	0	0
Actif circulant	1 693	2 421	3 162	3 446	3 759
Trésorerie	2 136	4 007	4 594	5 154	5 829
Total bilan	4 225	7 150	8 491	9 345	10 349
Capitaux propres	2 993	4 523	5 370	6 036	6 868
Emprunts et dettes financières	1	63	63	63	63
Dettes d'exploitation	1 222	2 555	3 036	3 211	3 369
Capacité d'autofinancement	453	1 051	1 611	1 772	2 040
Variation du BFR	133	- 605	260	109	155
Investissements opérationnels	- 522	295	150	155	160
Free Cash Flows opérationnels	842	1 362	1 201	1 508	1 725
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%	27,2%	26,7%	27,4%
Taux de rotation des actifs	7,9 x	13,8 x	12,3 x	12,0 x	11,2 x
Gearing net	-71,3%	-87,2%	-84,4%	-84,3%	-84,0%
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 07	VE/CA 08	VE/REX 07	VE/REX 08	PER 07	PER 08
Linedata	1,62	1,48	9,65	8,99	13,42	11,57
Cegid	1,53	1,47	11,01	9,81	16,13	13,69
Coheris	0,88	0,84	9,85	9,18	16,36	15,12
Avanquest	0,91	0,80	8,76	7,27	14,65	12,31
Moyenne des comparables	1,23	1,15	9,82	8,81	15,14	13,17
Harvest	1,79	1,64	8,54	7,44	14,98	12,85

Sources : JCF, Euroland Finance



SYSTEME DE RECOMMANDATION

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

- Achat :** Potentiel de hausse supérieur à 10% par rapport au marché assorti d'une qualité des fondamentaux.
Neutre : Potentiel de hausse ou de baisse de moins de 10% par rapport au marché.
Vendre : Potentiel de baisse supérieur à 10% et/ou risques élevés sur les fondamentaux industriels et financiers.

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).