



## Édition de logiciels

## Harvest

Résultats annuels 2006

+ Acquisition PMT

## Renforce sa position de leader.

Jeudi 8 Mars 2007

## Analyste :

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

## Données boursières

Capitalisation : 26,2 M€  
Nombre de titres : 1 343 404 titres  
Volume moyen / 6 mois : 240 titres  
Extrêmes / 6 mois : 16,00 € / 21,00 €  
Rotation du capital / 6 mois : 2,3%  
Flottant : 38,1 %  
Code ISIN : FR0010207795

## Actionnariat

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

## Actualité

Harvest a publié ses résultats annuels 2006. Sur la période, le résultat d'exploitation du groupe progresse de 29,0% à 2,0 M€. Le résultat net du groupe croît de 31,2% à 1,2 M€. Pour mémoire, Harvest avait publié un chiffre d'affaires en hausse de 28,6% à 10,3 M€ (+15% à périmètre comparable).

Ces chiffres sont en ligne avec nos prévisions (CA 2006 : 10,2 M€, REX 2006 : 2,1 M€ et RNPG 2006 : 1,5 M€). Néanmoins compte tenu de la forte croissance organique (+15%), nous relevons nos anticipations de croissance pour les exercices 2007 et 2008.

Le groupe a également annoncé qu'il se portait acquéreur de son principal concurrent PMT (3,4 M€ de CA en 2005).

L'actualisation de nos modèles de valorisation nous amène ainsi à relever notre objectif de cours à 22,00 € vs 20,00 € précédemment.

## Commentaires

## • Chiffre d'affaires

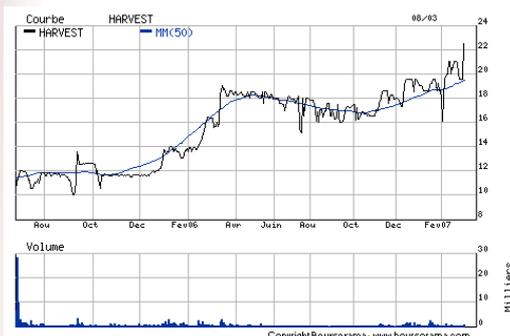
L'année 2006 aura été marquée principalement par le succès de BIG auprès des CGP indépendants et clients grands comptes (CA 2006 : 4,9 M€), l'intégration réussie de Quantix (CA 2006 : 1,1 M€) et la forte croissance (+55%) de l'activité formation (CA 2006 : 1,1 M€). Aujourd'hui, Harvest est ainsi le leader incontesté du marché de l'édition de logiciel pour le conseil en patrimoine en France.

## • Marge Opérationnelle

Le succès des produits, la maîtrise des coûts et l'intégration réussie de Quantix permettent au groupe de faire progresser sa marge d'exploitation à près de 20%. Ce niveau de marge fait d'Harvest l'un des éditeurs les plus rentables de son secteur. Le groupe compte aujourd'hui 93 personnes réparties sur les sites de Paris, Bagnolet (production) et Clermont-Ferrand (Quantix).

	2005	2006p	2007p	2008p
CA (K€)	8 011	10 303	11 540	12 694
REX (K€)	1 564	2 018	2 421	2 805
RNPG (K€)	921	1 208	1 647	1 933
Var CA (%)	18,8%	28,6%	12,0%	10,0%
Marge opérationnelle (%)	19,5%	19,6%	21,0%	22,1%
Marge nette av. GW et Exp. (%)	11,6%	12,2%	14,3%	15,2%
Gearing net (%)	-87,2%	-90,2%	-79,7%	-79,9%
VE / CA	ns	2,10	1,87	1,70
VE / REX	ns	10,7	8,9	7,7
PER av. GW et except.	ns	20,8	15,9	13,6

Source : Euroland Finance.





### • Structure bilancielle

Au 31 décembre 2006, les capitaux propres du groupe s'élèvent à 5,1 M€, et le groupe dispose d'une trésorerie nette de 4,7 M€. Ainsi, sans endettement financier, le groupe dispose d'une structure financière saine qui devrait lui permettre de financer son développement et de nouvelles opérations de croissance externe.

### • Perspectives

Le management s'est fixé comme objectif une croissance organique proche de 10% en 2007. A l'instar de l'exercice 2006 (15% de croissance organique) et compte tenu du nombre élevé de ventes de licences en 2006 qui généreront un CA récurrent significatif en 2007 (maintenance et locations), nous pensons que le groupe dépassera son objectif. Ainsi, nous relevons notre anticipation de croissance organique pour 2007 à 12% vs 10% précédemment. Après un an de restructuration, nous pensons également que la rentabilité des activités de Quantix devrait se rapprocher de la rentabilité moyenne du groupe. En conséquence, nous estimons que la marge opérationnelle 2007 de Harvest devrait dépasser 20%.

### • Acquisition PMT

Harvest annonce se porter acquéreur de son principale concurrent. PMT (30 collaborateurs) est l'éditeur historique du marché des logiciels de simulation patrimoniale. L'activité de PMT est répartie en 3 business unit :

1/ Dixit : 1 M€ de CA en 2006e

Dixit est un logiciel de diagnostic patrimonial concurrent du logiciel Harvest BIG. L'unification des 2 produits devrait permettre l'élimination d'une partie des coûts de production. PMT compte notamment trois clients significatifs : La Banque Postale, GAN, et AGF Finance Conseil.

2/ Activité documentaire : 1 M€ de CA en 2006e

PMT édite des guides papier sur le thème du patrimoine et un mensuel « Patrimoine Actualités ». Cette activité viendra compléter la Patrimoine d'Harvest.

3/ Internet : 1 M€ de CA en 2006e

PMT propose des simulateurs (calculateurs) Internet proches des produits Quantix. PMT gère également le site Internet « Patrimoine.com », qui compte tenu de sa notoriété, représente un actif important de la société.

PMT a réalisé un CA 2006 d'environ 3,0 M€ et une marge d'exploitation proche de zéro. Le prix de la transaction devrait se situer autour d'un million d'euros net de la trésorerie de la cible. A l'image de Quantix, cette acquisition devrait être relative dès la deuxième année de consolidation (2008). Néanmoins, le calendrier de l'opération n'étant pas encore définitif, nous n'avons pas intégré PMT dans nos prévisions.

### Recommandations ●

Leader de son marché, Harvest devrait renforcer cette position avec l'acquisition stratégique de son principal concurrent PMT. Ainsi, dans un contexte de marché porteur (réglementation européenne en faveur des obligations d'information et de conseil des CGP auprès de leurs clients) et d'un accroissement des revenus récurrents tirés des ventes de licences en 2006, nous pensons que le groupe devrait continuer son développement sur un rythme de croissance élevé en 2007.



L'actualisation de nos modèles DCF et comparables, nous amène à relever notre objectif de cours à 22,00 € vs 20,00 €, et ce sans prise en compte des données relatives à PMT et des synergies probables. Ainsi, au cours actuel le titre présente selon nous un potentiel de plus de 12%. Si l'opération de croissance externe (PMT) se finalise, nous serons amenés à relever nos prévisions et notre objectif de cours. Nous maintenons notre recommandation à l'achat.

---

● *A suivre :*

Publication du chiffre d'affaires du premier trimestre 2007, le 17 avril 2007.



## COMPTES HISTORIQUES &amp; PREVISIONNELS

En K€	2005	2006	2007e	2008p	2009p
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>8 011</b>	<b>10 303</b>	<b>11 540</b>	<b>12 694</b>	<b>13 836</b>
Résultat d'exploitation	1 564	2 018	2 421	2 805	3 070
Résultat financier	78	143	50	95	109
Résultat exceptionnel	- 6	- 50	0	0	1
<b>RNPG av. goodwill et exceptionnel</b>	<b>927</b>	<b>1 258</b>	<b>1 647</b>	<b>1 933</b>	<b>2 119</b>
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>921</b>	<b>1 208</b>	<b>1 647</b>	<b>1 933</b>	<b>2 120</b>
Actif immobilisé	723	1 000	1 010	1 025	1 040
<i>dont goodwill</i>	0	0	0	0	0
Actif circulant	2 421	1 747	3 509	3 863	4 212
Trésorerie	4 007	4 679	4 830	5 528	6 354
<b>Total bilan</b>	<b>7 150</b>	<b>7 426</b>	<b>9 348</b>	<b>10 416</b>	<b>11 607</b>
Capitaux propres	4 523	5 119	5 981	6 843	7 707
Emprunts et dettes financières	63	63	63	63	63
Dettes d'exploitation	2 555	2 222	3 269	3 462	3 773
Capacité d'autofinancement	1 051	1 359	1 806	2 091	2 280
Variation du BFR	- 605	- 340	714	162	38
Investissements opérationnels	295	150	155	160	160
<b>Free Cash Flows opérationnels</b>	<b>1 362</b>	<b>1 550</b>	<b>936</b>	<b>1 770</b>	<b>2 083</b>
Marge d'exploitation	19,5%	19,6%	21,0%	22,1%	22,2%
Marge nette avant goodwill	11,5%	11,7%	14,3%	15,2%	15,3%
<b>Rentabilité des fonds propres</b>	<b>20,4%</b>	<b>23,6%</b>	<b>27,5%</b>	<b>28,2%</b>	<b>27,5%</b>
Taux de rotation des actifs	13,8 x	20,5 x	9,5 x	9,2 x	9,8 x
Gearing net	-87,2%	-90,2%	-79,7%	-79,9%	-81,6%
Effectif	89	89	92	92	93
Charges de personnel / CA	58,0%	57,9%	57,0%	56,5%	56,5%
<b>BNPA av. goodwill et excep. (en €)</b>	<b>0,69</b>	<b>0,94</b>	<b>1,23</b>	<b>1,44</b>	<b>1,58</b>
<b>BNPA (en €)</b>	<b>0,69</b>	<b>0,90</b>	<b>1,23</b>	<b>1,44</b>	<b>1,58</b>

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

+  
Une trésorerie nette en vue de financer de nouvelles acquisitions

+  
Une structure financière sans dette

Source : Euroland Finance.

## COMPARABLES

	VE/CA 07	VE/CA 08	VE/REX 07	VE/REX 08	PER 07	PER 08
Linedata	1,6	1,5	9,7	9,0	13,4	11,6
Cegid	1,5	1,5	11,0	9,8	16,1	13,7
Cohiris	0,9	0,8	9,9	9,2	16,4	15,1
Avanquest	0,9	0,8	8,8	7,3	14,7	12,3
<b>Moyenne des comparables</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>9,8</b>	<b>8,8</b>	<b>15,1</b>	<b>13,2</b>
<b>Harvest</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>8,5</b>	<b>7,4</b>	<b>15,0</b>	<b>12,8</b>

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	Oui	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).