



## Édition de logiciels

## Harvest

CA 2007

## Succès de l'offre de location...

Date de 1ere diffusion :

Mercredi 20 Février 2008

## Analyste :

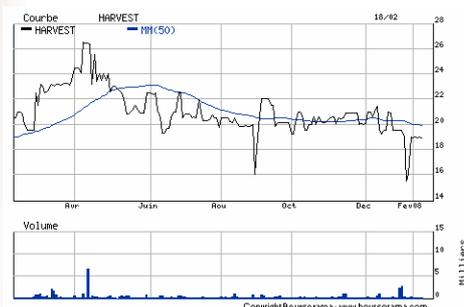
Nicolas du Rivau  
Tél : 01.44.70.20.70  
ndurivau@euroland-finance.com

## Données boursières

Capitalisation : 25,5 M€  
Nombre de titres : 1 351 434 titres  
Volume moyen / 6 mois : 160 titres  
Extrêmes / 6 mois : 15,50 € / 22,00 €  
Rotation du capital / 6 mois : 1,5%  
Flottant : 38,1 %  
Code ISIN : FR0010207795

## Actionnariat

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



## Actualité

Quelques jours après avoir annoncé l'acquisition de 70% du capital de O2S, un éditeur de logiciels pour les CGP indépendants, Harvest publie un CA annuel en croissance de 9,5% à 11,3 M€. Le CA T4 2007 est en repli de 6% à 3,9 M€.

Ces chiffres sont légèrement inférieurs à nos prévisions et aux guidances de la société (10% de croissance de chiffre d'affaires et une MOP de 20%). En conséquence, nous révisons à la baisse notre prévision de croissance de CA en 2008. Néanmoins, nous réitérons notre recommandation d'**Achat**.

## Commentaires

## • Un T4 impacté par un effet de base défavorable...

Le repli de l'activité au T4 2007 s'explique principalement par 1/ un effet de base défavorable (au T4 2006 la société avait remporté 2 importants contrats) et 2/ une saisonnalité avancée au T3 2007 (+38,6% de croissance) en raison de l'entrée en vigueur de la Directive MIF. Néanmoins, ce ralentissement que nous avons anticipé partiellement (nous avons tablé sur un CA stable au T4 2007), ne décrédibilise en rien la stratégie de la société. Sur l'exercice, 2 points positifs ressortent 1/ l'augmentation de la part du CA récurrent (dont l'offre de location en croissance de +35%) qui représente en 2007 59% du CA total vs 50% en 2006, et 2/ le succès de l'offre de prestations de paramétrage au forfait (+40%) pour les produits des gammes Declic et Quantix.

En revanche, l'activité de formation est en baisse de 24% par rapport à l'année 2006 et les ventes de licences n'ont progressé que de 1,5%. Ainsi, malgré la forte récurrence du CA, nous pensons que dans un contexte économique plus incertain, l'activité de formation pourrait impacter la croissance du CA en 2008. En conséquence, nous révisons à 8% la croissance organique attendue du CA en 2008 vs 10% précédemment.

## Recommandations

Aux cours actuels, le titre présente, selon nous, un potentiel de plus de 21%. La publication des résultats annuels le 6 mars 2008 devrait être un bon catalyseur pour le titre à court terme.

	2005	2006	2007e	2008p
CA (K€)	8 011	10 303	11 277	12 579
REX (K€)	1 564	2 018	2 357	2 715
RNPG (K€)	921	1 208	1 605	1 873
Var CA (%)	18,8%	28,6%	9,5%	11,5%
Marge opérationnelle (%)	19,5%	19,6%	20,9%	21,6%
Marge nette av. GW et Exp. (%)	11,6%	12,2%	14,2%	14,9%
Gearing net (%)	-87,2%	-90,2%	-79,6%	-79,8%
VE / CA	ns	1,8	1,6	1,4
VE / REX	ns	9,0	7,7	6,7
PER av. GW et except.	ns	20,3	15,9	13,6

Source : 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

Société	Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrats de liquidité	Contrat Eurovalue*
Harvest	Oui	Non	Non	Non	Non	Oui

\* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

## HISTORIQUE DES RECOMMANDATIONS SUR 12 MOIS.

- Achat :** du 31/01/07 au 16/03/07 et 18/10/07 au 31/01/08.  
**Neutre :** du 17/03/07 au 17/10/07  
**Vendre :** (-).  
**Suspendue :** (-).

## DISCLAIMER

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).

EuroLand Finance est une entreprise d'investissement agréée par le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI). En outre l'activité d'EuroLand Finance est soumise à la réglementation de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).