



Édition de logiciels

Harvest

Résultats 2007

Une moisson rentable

Date de 1ere diffusion :

Vendredi 07 Mars 2008

Analyste :

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

Données boursières

Capitalisation : 18,9 M€
Nombre de titres : 1 351 434 titres
Volume moyen / 6 mois : 143 titres
Extrêmes / 6 mois : 14,00 € / 22,00 €
Rotation du capital / 6 mois : 1,4%
Flottant : 38,1 %
Code ISIN : FR0010207795

Actionnariat

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

Actualité

L'éditeur de logiciels spécialisé dans les métiers du conseil en patrimoine, Harvest, a publié des résultats annuels en forte croissance. Malgré un CA 2007 à 11,3 M€, légèrement inférieur à nos prévisions, le ROP 2007 progresse de 28,7% à 2,6 M€ et le résultat net ressort à 2,0 M€. Ces chiffres sont supérieurs à nos prévisions (2,4 M€ de ROP 2007 et un RNPG à 1,6 M€). En conséquence, nous révisons à la hausse nos prévisions de marges en 2008. Notre fair value ressort à 25,00 € vs 23,00 € précédemment. Nous réitérons ainsi notre recommandation d'Achat.

Commentaires

• Amélioration des marges...

Depuis 2004, la marge d'exploitation du groupe ne cesse de s'améliorer. En 2007, malgré un ralentissement de la croissance du volume d'affaires, la MOP a progressé de 340 points de base à 23,0%. Cette tendance s'explique principalement par la maîtrise de la structure de coûts. En effet, les charges de personnels (95 collaborateurs), qui représentent 72% des charges d'exploitation, ont augmenté de 5,3% en 2007 vs une croissance de 9,5% du CA. Néanmoins, compte tenu de l'intégration des effectifs de O2S, la masse salariale devrait augmenter davantage en 2008. Selon nous, avec une croissance organique de l'activité de l'ordre de 8% en 2008 et un CA de O2S estimé à 0,4 M€, la marge d'exploitation devrait être maintenue proche de 23,0% en 2008. A partir de 2009, l'acquisition de O2S devrait être relative et permettre, selon nous, au groupe de poursuivre l'amélioration de ses marges.

• Une structure financière solide.

Au 31 décembre 2007, le montant des fonds propres du groupe ressort à 6,4 M€ et la trésorerie nette s'élève à 6,0 M€. Harvest a ainsi les moyens de financer le développement de ses nouveaux produits, la commercialisation des produits O2S et d'éventuelles nouvelles opérations de croissance externe.

	2006	2007	2008p	2009p
CA (K€)	10 303	11 277	12 579	13 585
REX (K€)	2 018	2 598	2 897	3 248
RNPG (K€)	1 208	1 975	2 090	2 349
Var CA (%)	28,6%	9,5%	11,5%	8,0%
Marge opérationnelle (%)	19,6%	23,0%	23,0%	23,9%
Marge nette av. GW et Exp. (%)	12,2%	11,9%	16,6%	17,3%
Gearing net (%)	-90,2%	-92,9%	-96,0%	-97,9%
VE / CA	1,3	1,2	1,0	1,0
VE / REX	6,4	5,0	4,5	4,0
PER av. GW et except.	15,0	14,1	9,1	8,1

Source : Euroland Finance.





- **Des perspectives encourageantes**

Malgré un contexte économique plus incertain, nous pensons qu'en 2008, Harvest devrait bénéficier 1/ des bouclages budgétaires de fin d'année 2007 décalés au T1 2008, 2/ de la conquête de nouveaux clients CGP indépendants, 3/ de l'augmentation de la part des revenus récurrents (70% du CA logiciels est récurrent), 4/ de l'intégration des offres O2S (objectif du management : entre 3,0 M€ et 5,0 M€ de CA à horizon 3 ans) et 5/ d'éventuelles opérations de croissance externe.

Aujourd'hui, le groupe compte près de 1 100 clients CGP vs 850 en 2006 (sur un marché de 2500 CGP), ce qui fait d'Harvest le leader sur son marché avec un potentiel important.

Recommandations ●

Cette publication démontre une nouvelle fois la capacité d'Harvest à améliorer ses marges et à conquérir des nouvelles parts de marché. En 2008, le groupe a, selon nous, d'importants relais de croissance devant lui et devrait maintenir son niveau élevé de marge.

Aux cours actuels, le titre nous semble injustement sous-valorisé et présente selon nous, un potentiel de plus de 78%. Cette publication devrait être un bon catalyseur pour le titre à court terme, qui devrait également bénéficier du bon newsflow attendu au T1 2008. En conséquence, nous réitérons notre recommandation d'Achat.

Publication du CA T1 2008, le 15 avril 2008.



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	Listing Sponsor et Conseil lors de l'admission sur Alternext	non	non	non	oui	oui

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

HISTORIQUE DES RECOMMANDATIONS SUR 12 MOIS.

Achat : du 07/03/07 au 16/03/07 et 18/10/07 au 07/03/08.
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).