



Édition de logiciels

Harvest

Résultats S1 2008

« Big marges »

Date de 1ere diffusion :

Mercredi 10 Septembre 2008

Analyste :

Nicolas du Rivau

Tél : 01.44.70.20.70

ndurivau@euroland-finance.com

Données boursières

Capitalisation : 26,4 M€

Nombre de titres : 1 351 434 titres

Volume moyen / 6 mois : 143 titres

Extrêmes / 6 mois : 14,00 € / 21,40 €

Rotation du capital / 6 mois : 1,4%

Flottant : 38,1 %

Code ISIN : FR0010207795

Code Reuters : ALHVS PA

Code Bloomberg : ALHVS FP

Actionnariat

Dirigeants : 56,1%

Salariés : 5,8%

Public : 38,1%

Actualité

L'éditeur de logiciels spécialisés dans les métiers du conseil en patrimoine, Harvest, a publié des résultats semestriels de bonne facture. Sur la période, la marge d'exploitation progresse de 4,4 points à 19,5% vs 15,1% au S1 2007 et le resultat net ressort à 1,0 M€.

Ces chiffres sont légèrement supérieurs à nos prévisions annuelles. Néanmoins, compte tenu du contexte économique plus incertain et de la saisonnalité de l'activité plus importante au S2, nous maintenons nos prévisions. Notre objectif de cours ressort inchangé à 25,00 €. Nous réitérons ainsi notre recommandation d'**Achat**.

Commentaires

• Une croissance rentable.

La forte croissance (+49,1%) du résultat d'exploitation à 1,2 M€ s'explique principalement par le dynamisme de l'activité au premier semestre (CA S1 : + 15,2%) et le modèle économique du groupe. En effet, la structure de coûts permet à Harvest de maîtriser une grande partie de ses charges d'exploitation. Les charges de personnel qui représentent près de 72% des charges d'exploitation n'ont progressé que de 6,2% au S1 08. Ainsi, le groupe dégage une marge d'exploitation record de 19,5% au S1 08.

Compte tenu d'une activité historiquement plus importante au S2, liée aux bouclages budgétaires et nouvelles lois de finance, le groupe devrait afficher une marge d'exploitation supérieur au S1. Nous tablons sur une marge d'exploitation de 23% pour l'ensemble de l'exercice, soit un REX de 2,9 M€. Notre estimation constitue, selon nous, un niveau plancher. Pour afficher une MOP 08 à 23%, le groupe devra réaliser un REX S2 08 de 1,7 M€, soit l'équivalent du S2 07.

• O2S : des premiers résultats encourageants.

La filiale O2S, détenue à 70% par Harvest depuis le mois de janvier,

	2006	2007	2008e	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	2,0	1,8	1,6	1,5
VE / REX	10,2	7,9	7,1	6,3
PER av. GW et except.	21,0	19,8	12,7	11,3

Source : Euroland Finance.





ne sera pas consolidée cette année. Néanmoins, les premiers résultats sont encourageants. Depuis le mois de février, O2S a signé plus de 100 nouveaux contrats, ce qui porte à 170 le nombre CGP équipés par les logiciels O2S. Le groupe estime à 0,3 M€ le CA et à -0,5 M€ la perte d'exploitation en 2008. Harvest prévoit l'équilibre opérationnel pour 2009 et un niveau de CA proche de 4,0 M€ d'ici 2 à 3 ans.

• **Des guidances prudentes :**

1/ Une croissance de l'activité proche de 10%,
2/ et le maintien d'un haut niveau de rentabilité (marge opérationnelle 2008e : 20,0%).

Selon nous, ces guidances sont prudentes et devraient être dépassées par Harvest.

• **Un rendement supérieur à 4%.**

Au 30 juin 2008, Harvest présente un bilan solide : 6,5 M€ de cash net disponible et 6,5 M€ de fonds propres. Ainsi, Harvest a les moyens de financer le développement interne de nouveaux produits et de regarder d'éventuelles opérations de croissance externe (pas avant début 2009 selon le management).

Compte tenu de la bonne santé financière du groupe, Harvest a décidé de verser un acompte sur dividende 2008 de 0,15 € par action. En 2007, Harvest a distribué 55% de son résultat Net, c'est à dire 0,8 € par action soit un rendement de plus de 4%.

Recommandations ● —————

Cette bonne publication devrait être, selon nous, un bon catalyseur pour le titre. Selon nous, aux cours actuels, Harvest présente un potentiel d'appréciation de près de 27%. En conséquence, nous réitérons notre recommandation à l'Achat.



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 20% par rapport au marché assorti d'une qualité des fondamentaux.
Neutre : Potentiel de hausse ou de baisse de moins de 20% par rapport au marché.
Vendre : Potentiel de baisse supérieur à 20% 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 18/10/07 au 10/09/08.
Neutre : du 10/09/07 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).