



## Édition de logiciels

## Harvest

CA T3 2008

## Un effet de base défavorable au T3 08.

Date de 1ere diffusion :

Mardi 21 octobre 2008

## Analyste :

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

## Données boursières

Capitalisation : 26,4 M€  
Nombre de titres : 1 381 034 titres  
Volume moyen / 6 mois : 143 titres  
Extrêmes / 6 mois : 18,55 € / 20,00 €  
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 un CA T3 08 en repli par rapport au T3 07. Impacté par un effet de base défavorable, le CA T3 08 recule de 3,7% à 2,4 M€ vs 2,5 M€ au T3 07. Sur les 9 premiers mois de l'année, la croissance de l'activité ressort à 9,1%.

Ces chiffres sont légèrement inférieurs à nos prévisions annuelles. En conséquence, dans un contexte économique plus incertain nous ajustons à la baisse nos prévisions 2008. Notre objectif de cours ressort à 24,00 € vs 25,00 € précédemment. Nous réitérons notre recommandation d'**Achat**.

## Commentaires

## • Objectif de marge opérationnelle à 20%.

Historiquement le CA T3 est impacté par un effet de saisonnalité défavorable. Néanmoins en 2007, l'activité du T3 (+39%) avait été principalement tirée par l'entrée en vigueur de la directive MiFID. En conséquence, sans catalyseur particulier au T3 08, le CA recule de 0,1 M€ par rapport au T3 07. Selon nous, ce léger repli de l'activité ne remet pas question la qualité de l'offre d'Harvest.

Le contexte actuel de crise financière des établissements bancaires (principaux clients d'Harvest), nous amène à tabler sur un CA stable au T4 08 par rapport au T4 07 à 3,6 M€.

Par ailleurs, le management est revenu sur ses guidances : 1/ Harvest maintient son objectif de MOP 2008e proche de 20%, et 2/ en terme de croissance de l'activité, le groupe précise que son objectif proche de 10% reste conditionné par la signature de quelques contrats en cours de négociation.

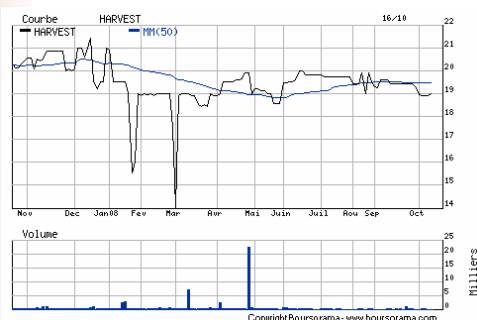
## Recommandations

Cette publication ne remet pas en cause la qualité du dossier. Selon nous, Harvest a devant lui d'importants relais de croissance pour les exercices futurs et une structure financière solide.

Aux cours actuels, le titre présente un potentiel de plus de 25%. En conséquence, nous réitérons notre recommandation à l'**Achat**.

	2006	2007	2008e	2009p
CA (K€)	10 303	11 277	12 123	13 093
REX (K€)	2 018	2 598	2 743	3 053
RNPG (K€)	1 208	1 975	1 988	2 215
Var CA (%)	28,6%	9,5%	7,5%	8,0%
Marge opérationnelle (%)	19,6%	23,0%	22,6%	23,3%
Marge nette av. GW et Exp. (%)	12,2%	11,9%	16,4%	16,9%
Gearing net (%)	-90,2%	-92,9%	-95,3%	-97,2%
VE / CA	2,0	1,8	1,7	1,6
VE / REX	10,1	7,8	7,4	6,7
PER av. GW et except.	20,9	19,6	13,2	11,9

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 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 21/10/07 au 21/10/08.  
**Neutre :** (-).  
**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).