

Achat	Potentiel	21%
Objectif de cours		31,00 €
Cours au 13/02/2013(c)		25,54 €
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALHVS PA / ALHVS FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-0,6%	3,0%	6,4%	28,9%
Perf Small 90	8,0%	3,4%	15,6%	2,3%

Informations boursières (en M€)

Capitalisation (M€)	35,3
Nb de titres (en millions)	1,38
Volume moyen 12 mois (titres)	192
Extrêmes 12 mois	18,42 € 26,30 €
Flottant	22%
Dirigeants& fondateurs	56%
Institutionnels	16%
Salariés	6%

Données financières (en M€)

au 31/12	2010	2011	2012e	2013e
CA	15,0	15,4	16,3	21,6
var %	13,3%	2,5%	6,0%	32,3%
EBE	3,4	2,9	3,4	4,3
% CA	22,6%	18,7%	20,6%	19,8%
ROC	3,1	2,6	2,9	3,9
% CA	20,9%	16,6%	17,8%	18,2%
RN	1,9	1,8	1,8	2,5
% CA	12,8%	11,4%	11,1%	11,6%
Bnpa (€)	1,4	1,3	1,3	1,8
Gearing (%)	-31%	-42%	4%	-14%
ROCE (%)	39%	36%	88%	165%
ROE (%)	24%	21%	21%	26%
Dette nette 2011	-3,5			
Dividende n (€)	1,00			
Yield (%)	3,9%			

Ratios

	2010	2011	2012e	2013e
VE/CA (x)	2,1	2,1	1,9	1,5
VE/EBE (x)	9,4	11,0	9,5	7,4
VE/ROC (x)	10,1	12,4	10,9	8,1
PE (x)	18,3	20,1	19,4	14,1

Analyste :Laure Pédurand
01 44 70 20 78lpedurand@elcorp.com**Harvest**

Edition de logiciels

2013, une année de transition avec la consolidation d'Issos**Publication du CA T4 2012**

Après un T3 en hausse de 10,5%, la croissance au T4 ralentit de nouveau en séquentiel et s'établit à 6,6% pour un CA de 4,6 M€. Sur l'année le CA ressort à 16,3 M€ vs 15,4 M€ en 2011, soit une progression de 6,1%. Ces chiffres sont globalement en ligne avec nos prévisions.

Commentaires

Sur le T4 toutes les activités sont en croissance, mais celle-ci est relativement faible dans le SaaS (+0,4%) qui a connu en 2011 une forte progression ce qui constitue un effet de base défavorable. Sur l'année, le SaaS ressort à 3,0 M€ en hausse de 7,4%, porté par les offres O2S et BIG. Les nombreuses nouvelles conquêtes commerciales de Harvest en 2012 devraient mieux contribuer à la croissance en 2013, ceux-ci ayant bénéficié de gestes commerciaux sur l'exercice. Si le segment des CGPI est plus fragile en temps de crise, il a néanmoins bien résisté, et les résiliations ont été largement compensées par les nouveaux contrats.

Les licences, qui avaient fortement reculé en 2011 (-30%), ont retrouvé des couleurs avec un CA de 2,7 M€ en progression de 5,6% dont un T4 à +8,3%. Cette activité a bénéficié tout au long de l'année du dynamisme des gammes Declic et Quantix, outils d'aide à la vente, et ClickImpôts, logiciel de déclaration des revenus et de simulation. En effet, les élections présidentielles étant synonymes de réformes fiscales ont dynamisé les ventes de ce type de produit. En ligne avec la progression des licences, les revenus de maintenance progressent de 5,3% à 8,8 M€ (54% du CA). Entre le SaaS et la maintenance, Harvest agrège un CA récurrent de 72,2%.

Les ventes en mode forfait se sont établies à 1,1 M€ en recul de 4,9% dont une hausse de 41,3% au S2 vs une baisse de 38,3% au S1. Ces revenus liés à des prestations d'intégration et de personnalisation des logiciels sont toujours aléatoires. Sur l'activité Formation (gestion de patrimoine, vente de produits financiers, logiciels BIG et O2S), les efforts de communication ont porté leurs fruits puisque le CA progresse de 32,3% à 0,8 M€.

Avec une activité bien orientée depuis le début de l'année, le management est confiant pour l'exercice 2013 dans lequel la société Issos sera consolidée. Acquisée en novembre dernier, Issos a réalisé un CA de 4,0 M€ vs 5,2 M€ en 2011, un recul attendu mais plus important qu'anticipé (4,5 M€ lors de notre précédente note), l'activité ayant été impactée par la cession et un contexte défavorable sur le marché du crédit. Cela a nécessairement un impact sur le ROC de la société et nos estimations des comptes proforma 2012. Par ailleurs, Issos est renommé Harvest Sophia.

Estimations 2012 - en M€	Nouvelle estimation			Ancienne estimation		
	Harvest	Issos	Harvest + Issos pro forma	Harvest	Issos	Harvest + Issos pro forma
Chiffre d'affaires	16,3	4,0	20,3	16,5	4,5	21,0
% var	6,0%	-24,0%	32,0%	7,0%	-14,5%	36,3%
Résultat opérationnel courant	2,9	0,3	3,2	2,9	0,8	3,7
en % du CA	17,8%	7,8%	15,8%	17,8%	18,0%	17,9%
Résultat net	1,8	0,2	2,0	1,8	0,5	2,4
en % du CA	11,1%	5,2%	10,0%	11,2%	12,0%	11,4%
Bnpa (€)	1,32	na	na	1,33	na	na

source: Euroland

Pour 2013, nous revoyons nos prévisions de CA légèrement à la baisse afin de prendre en compte le ralentissement du SaaS et un socle de CA moins élevé que prévu sur Issos. Ainsi, nous tablons désormais sur un CA de 21,6 M€ (vs 22,5 M€) en croissance de +32,3% dont +6,5% organique. Notre objectif de MOC passe de 19,0% à 18,2% intégrant des synergies de coûts d'environ 0,5 M€ (départ dirigeant et loyer).

Cette acquisition permet à Harvest de renforcer son leadership sur le marché des Outils d'Aide à la Vente et d'accroître son CA de façon significative tout en conservant un niveau de marge élevé.

Recommandation

Suite à cette publication, notre objectif de cours reste inchangé à 31,00 € ainsi que notre recommandation à Achat.

Prochain évènement : Publication des résultats annuels le mercredi 27 février 2013

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les six prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux satisfaisants à excellents.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -20% et +20% en absolu par rapport au cours actuel.

Vendre : Potentiel de baisse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux dégradés ou valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), un changement d'analyste ou une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

Historique des recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat : du 14/02/2012 au 15/10/2012 et depuis le 19/11/2012

Neutre : du 16/10/2012 au 18/11/2012.

Vendre : (-).

Sous revue : (-).

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

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

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière

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 Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, 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 Corporate 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 Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Corporate 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 Corporate 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 Corporate, 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 Corporate. Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Corporate ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80