

<b>Achat</b>		19%
Potentiel		
<b>Objectif de cours</b>	<b>36,80 € (vs 35,40 €)</b>	
Cours au 11/09/2014 (c)	30,80 €	
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALHVS PA / ALHVS FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-3,7%	-0,7%	-6,7%	8,6%
Perf CAC Small	12,4%	4,6%	-5,5%	26,8%

**Informations boursières**

Capitalisation (M€)	42,5
Nb de titres (en millions)	1,38
Volume moyen 12 mois (titres)	316
Extrêmes 12 mois	27,99 € 37,00 €

**Actionnariat**

Flottant	14%
Institutionnels	24%
Dirigeants & Fondateurs	55%
Salariés	6%

**Données financières (en M€)**

au 31/12	2012	2013	2014e	2015e
CA	16,3	20,2	20,9	21,7
var %	6,0%	23,9%	3,4%	4,0%
EBE	3,0	3,6	3,6	4,0
% CA	18,6%	17,9%	17,2%	18,6%
ROC	2,7	3,4	3,7	3,9
% CA	16,5%	16,6%	17,7%	17,7%
RN	2,0	2,3	2,3	2,5
% CA	12,3%	11,3%	11,1%	11,7%
Bnpa (€)	1,5	1,7	1,7	1,8
Gearing (%)	17%	-32%	-49%	-54%
ROCE (%)	17%	36%	47%	50%
ROE (%)	22%	26%	24%	24%
Dette nette 2013	-2,9			
Dividende n (€)	1,05			
Yield (%)	3,4%			

**Ratios**

	2012	2013	2014e	2015e
VE/CA (x)	2,4	2,0	1,9	1,8
VE/EBE (x)	13,1	11,0	11,0	9,8
VE/ROC (x)	14,8	11,8	10,7	10,3
PE (x)	21,2	18,6	18,3	16,8

**Analyste :**

Laure Pédurand  
01 44 70 20 78  
[lpedurand@elcorp.com](mailto:lpedurand@elcorp.com)

**Harvest**

Edition de logiciels

**Nouvelle progression de la rentabilité opérationnelle****Publication de résultats semestriels 2014**

La croissance de +2,3% enregistrée au S1 s'est accompagnée d'une progression du ROC de +9,1% à 1,7 M€. La MOC est ainsi en hausse de 1,1 pt à 16,6%. Le RNPG est stable à 0,9 M€. Cette publication est globalement en ligne avec nos attentes.

**Commentaires**

Sur le S1, le ROC progresse de +9,1% et de +0,14 M€ en valeur absolue, résultant de la montée en puissance du CA (+0,24 M€) qui permet d'absorber la progression des charges de personnel (+5,4% à 6,9 M€). L'effectif de Harvest s'établit au 30 juin à 183 personnes contre 172 l'année dernière, suite au renforcement de l'équipe commerciale. En effet, plusieurs postes d'ingénieurs grands comptes ont été créés, destinés à dénicher des relais de croissance sur des segments encore peu adressés par Harvest comme les mutuelles. En outre, un service marketing a été mis en place suite à l'embauche d'un responsable de 25 ans d'expérience. Fort de cette nouvelle organisation commerciale plus structurée, Harvest semble armé pour continuer à gagner des parts de marché.

Le RN est stable compte tenu d'un résultat exceptionnel de -0,16 M€ lié aux charges de restructuration de l'équipe commerciale de la filiale Harvest Sophia (anciennement Issos). Le résultat financier est toujours en hausse à 0,1 M€ (+29%), bénéficiant du placement de la trésorerie, celle-ci s'établissant à 7,5 M€ net d'endettement financier contre 5,1 M€ au 30 juin 2013 et 2,9 M€ au 31 décembre 2013 (forte saisonnalité S1 vs S2 car maintenance facturée au S1). Cette excellente santé financière permet à Harvest de verser un acompte sur dividende de 0,20 € le 15 octobre prochain et de poursuivre sereinement sa stratégie de croissance et de hausse de la rentabilité.

Compte tenu d'un carnet de commandes en hausse et d'un portefeuille de propositions commerciales plus qualifié, le management est confiant quant au maintien d'une croissance positive sur le S2. Il confirme par ailleurs sa guidance de MOC supérieure à 16% à la fin de l'année. Nous concernant, nous ajustons notre attente de ROC à 3,7 M€ vs 3,5 M€ afin de prendre en compte une reprise sur provision de 0,26 M€, élément que nous n'avions pas anticipé. La MOC devrait s'établir à 17,7% contre 16,9% lors de notre précédente estimation. Notre objectif de RNPG demeure inchangé compte tenu du résultat exceptionnel comptabilisé au S1.

**Recommandation**

**Suite à cette publication et à l'actualisation de notre modèle, notre objectif de cours est relevé à 36,80 € vs 35,40 € compte tenu de la baisse du taux sans risque et de la hausse des comparables (+8,0% en moyenne). En terme d'EBIT et de PER, Harvest subit une décote de -25% par rapport à ses comparables alors même que la société présente une des meilleures rentabilités du marché. Nous maintenons notre recommandation à Achat.**

Prochain évènement : publication du CA T3 le mardi 14 octobre

**Système de recommandations (à compter du 04 septembre):**

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les 12 prochains mois et sont définies comme suit :

**Achat** : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

**Accumuler** : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

**Alléger** : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

**Vente** : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

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

**Historique de recommandations sur les 12 derniers mois :**

**Achat** : du 12/09/2013 au 15/10/2013 et depuis le 28/07/2014

**Accumuler** : du 16/10/2013 au 27/07/2014

**Alléger** : (-)

**Vente** : (-)

**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