

Achat	Potentiel	15%
Objectif de cours		43,30 €
Cours au 09/09/2015 (c)		37,54 €
Alternext Paris		
Reuters / Bloomberg	ALHVS PA / ALHVS FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	18,2%	0,8%	2,9%	23,1%
Perf CAC Small	19,2%	-5,4%	-0,5%	13,6%

Informations boursières

Capitalisation (M€)		518
Nb de titres (en millions)		138
Volume moyen 12 mois (titres)		134
Extrêmes 12 mois	30,35 €	38,50 €

Actionnariat

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

Données financières (en M €)

au 31/12	2014	2015e	2016e	2017e
CA	216	233	244	255
var %	6,6%	7,9%	5,1%	4,2%
EBE	4,3	5,0	5,5	5,9
%CA	20,1%	21,4%	22,7%	23,4%
ROC	4,1	4,7	5,3	5,7
%CA	18,9%	20,2%	21,5%	22,2%
RN	2,7	3,2	3,6	3,9
%CA	12,7%	13,6%	14,6%	15,2%
Bnpa (€)	2,0	2,3	2,6	2,8
Gearing (%)	-41%	-48%	-56%	-63%
ROCE (%)	43%	50%	57%	62%
ROE (%)	27%	27%	26%	24%
Dette nette 2014	-4,2			
Dividende n (€)	1,20			
Yield (%)	3,2%			

Ratios

	2014	2015e	2016e	2017e
VE/CA (x)	1,8	2,0	1,8	1,6
VE/EBE (x)	9,2	9,3	7,9	7,0
VE/ROC (x)	9,8	9,8	8,4	7,4
PE (x)	16,1	16,4	14,5	13,4

Analyste :

Eric Secler
01 44 70 20 78
esecler@elcorp.com

Harvest

Edition de logiciels

Nouvelle hausse des résultats / Fusion réussie avec Harvest Sophia**Publication des résultats S1 2015**

La croissance de 10,9% de l'activité au S1 2015 s'est accompagnée d'une nouvelle progression des résultats d'Harvest. Le ROC ressort à 2,0 M€ (+14,8% en retraité et +18,5% en publié) soit une MOC de 17,7% en hausse de +0,6 pts. Le RN atteint 1,5 M€ en hausse de +17,8% (+29,6% publié). Ses résultats sont globalement conformes à nos attentes.

Commentaires

Grâce à la qualité de son business model et à la pertinence de son positionnement, Harvest parvient une nouvelle fois à faire progresser ses marges. Ces très bons résultats sont liés à la montée en puissance du CA qui augmente de 1,1 M€ et qui permet d'absorber la hausse des charges d'exploitation (+0,7 M€). Dans le même temps, Harvest en a profité pour structurer son équipe commerciale à destination des CGPI, avec le recrutement de 4 nouveaux collaborateurs portant le nombre de salariés à 194 au 30/06/15 (vs 183 l'an passé à la même époque). Avec cette nouvelle organisation optimisée, Harvest est plus que jamais armé pour poursuivre sa conquête de nouveaux clients.

Sur la période, le RN ressort en hausse plus marqué que le CA (+17,8%) grâce notamment à un résultat exceptionnel à l'équilibre (vs -0,2 M€ l'an passé lié aux charges de restructuration d'Harvest Sophia). Au 30 juin 2014, Harvest jouit d'une structure financière solide avec une trésorerie nette de 9,4 M€ pour des fonds propres de 11,8 M€. Cette excellente santé financière permet aujourd'hui à Harvest de doubler l'acompte sur dividende à 0,40 € par action (versement effectif le 15 octobre), preuve de la confiance du management dans les perspectives de la société.

Par ailleurs, le management en a profité pour annoncer le succès de l'absorption de sa filiale Harvest Sophia, d'où un retour à la publication de comptes sociaux avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2015. Cette opération, dont le but était de simplifier la structure juridique et de faciliter la lecture des comptes, clôture l'intégration parfaitement réussie d'ISSOS.

Pour la suite de l'exercice, le management demeure confiant et réitère ses objectifs annuels compte tenu : 1/ d'un backlog en nette augmentation à 21,6 M€ (vs 19,7 M€ un an auparavant) et 2/ d'un pipe commercial porteur avec des relais de croissance identifiés sur les gammes O2S et VIC. Par conséquent, nous sommes confortés dans notre estimation de CA de 23,3 M€ (+7,9%) et ajustons à la marge notre ROC à 4,7 M€ (vs 4,9 M€) soit une MOC de 20,2%, afin d'intégrer les recrutements réalisés sur la période.

Recommandation

Suite à cette publication et à l'actualisation de notre modèle, notre objectif de cours ressort inchangé à 43,30 €. Nous maintenons notre recommandation à Achat.

Prochain évènement : publication du CA T3 le mardi 13 octobre 2015

Compte de résultat (M€)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Chiffre d'affaires	16,3	20,2	21,6	23,3	24,4	25,5
Excédent brut d'exploitation	3,0	3,6	4,3	5,0	5,5	5,9
Résultat opérationnel courant	2,7	3,4	4,1	4,7	5,3	5,7
Résultat opérationnel	2,7	3,4	4,1	4,7	5,3	5,7
Résultat financier	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
Impôts	0,8	0,9	1,0	1,2	1,4	1,6
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	2,0	2,3	2,7	3,2	3,6	3,9
Bilan (M€)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Actifs non courants	11,9	8,4	7,9	7,8	7,8	7,8
<i>dont goodwill</i>	0,0	4,8	4,4	4,4	4,4	4,4
BFR	-1,4	-2,1	-1,6	-1,5	-1,6	-1,7
Disponibilités + VMP	4,4	7,4	7,4	6,6	8,7	10,8
Capitaux propres	8,9	9,0	10,3	11,8	13,7	15,9
Emprunts et dettes financières	6,0	4,5	3,2	1,0	1,0	0,8
Total Bilan	18,4	18,1	19,4	18,8	21,0	23,4
Tableau de flux (M€)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Marge Brute d'autofinancement	2,4	3,0	3,4	3,4	3,9	4,2
Variation de BFR	-0,9	-0,4	0,5	0,1	-0,1	-0,1
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	3,2	3,4	2,9	3,3	4,0	4,3
Investissements opérationnels nets	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
Investissements financiers nets	-6,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-6,8	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	6,0	-0,1	-1,3	-2,2	0,0	-0,2
Dividendes versés	-1,4	-1,4	-1,5	-1,7	-1,7	-1,7
Flux nets de trésorerie liés au financement	4,6	-1,5	-2,7	-3,9	-1,7	-1,8
Variation de l'endettement financier net	1,0	1,7	0,0	-0,8	2,1	2,2
Ratios (%)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Variation chiffre d'affaires	6,0%	23,9%	6,6%	7,9%	5,1%	4,2%
Marge EBE	18,6%	17,9%	20,1%	21,4%	22,7%	23,4%
Marge opérationnelle courante	16,5%	16,6%	18,9%	20,2%	21,5%	22,2%
Marge opérationnelle	16,5%	16,6%	18,9%	20,2%	21,5%	22,2%
Marge nette	12,3%	11,3%	12,7%	13,6%	14,6%	15,2%
Investissements opérationnels nets/CA	-0,5%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,1%	-1,0%
BFR/CA	-8,4%	-10,5%	-7,6%	-6,5%	-6,7%	-6,8%
ROCE	17,1%	35,6%	43,5%	49,6%	56,9%	62,5%
ROCE hors GW	17,1%	35,6%	43,5%	49,6%	56,9%	62,5%
ROE	22,4%	25,6%	26,7%	26,9%	26,1%	24,3%
Payout	78,5%	68,8%	63,4%	60,5%	52,4%	46,5%
Dividend yield	4,5%	3,5%	3,3%	3,2%	3,2%	3,2%
Ratios d'endettement	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Gearing (%)	17%	-32%	-41%	-48%	-56%	-63%
Dettes nette/EBE	0,5	-0,8	-1,0	-1,1	-1,4	-1,7
EBE/charges financières	-23,9	-21,5	-22,3	-23,2	-20,8	-17,4
Valorisation	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Nombre d'actions (en millions)	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Nombre d'actions moyen (en millions)	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Cours (moyenne annuelle en euros)	22,0	28,3	32,0	37,5	37,5	37,5
(1) Capitalisation boursière moyenne	30,4	39,1	44,1	51,8	51,8	51,8
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	1,5	-2,9	-4,2	-5,6	-7,7	-10,0
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	6,9	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	25,0	36,1	39,8	46,1	44,0	41,7
PER	15,1	17,1	16,1	16,4	14,5	13,4
VE / EBE	8,2	10,0	9,2	9,3	7,9	7,0
VE / ROC	9,3	10,7	9,8	9,8	8,4	7,4
VE / CA	1,5	1,8	1,8	2,0	1,8	1,6
P/B	3,4	4,4	4,3	4,4	3,8	3,3
Données par action (€)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Bnpa	1,45	1,66	1,98	2,29	2,58	2,80
Book value/action	6,5	6,5	7,4	8,5	9,9	11,5
Dividende /action	1,00	1,00	1,05	1,20	1,20	1,20

Système de recommandations :

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'analyse ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat : depuis le 11/09/2014

Accumuler :

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