



Édition de Logiciels

Alternext

Alternext Shares

Date de 1ere diffusion :

Lundi 29 Septembre 2008

Staff&Line

Analyste :

Nicolas DU RIVAU

Tél : 01.44.70.20.70

ndurivau@euroland-finance.com

Recovery en cours

EDITORIAL

Créée en 1988 à l'initiative de Sylvain Gauthier (PDG) et Jamal Labeled (DG), Staff and Line est spécialisée dans l'édition et la commercialisation de logiciels d'IT Management (progiciels de gestion des actifs et des services informatiques à destination des grands comptes).

Fort de sa maîtrise des gestions d'infrastructures informatiques, Staff and Line a lancé le logiciel professionnel EasyVista, solution intégrée d'IT Management à la pointe de la technologie. La réussite de Staff&Line s'est également construite sur 2 éléments principaux qui offrent au groupe un avantage concurrentiel : 1/ une base installée de 3 300 clients et 2/ une offre 100% intégrée de gestion des systèmes informatiques. Le groupe est actuellement présent sur 2 segments d'activité de l'IT Management : l'IT Asset Management et l'IT Service Management. Staff&Line gère 1/ la conception et la commercialisation de logiciels, 2/ la vente de prestations de maintenance et d'intégration des logiciels, et 3/ la vente de services (ex : inventaire de parcs).

Après une année 2007 difficile, nous anticipons un niveau de CA de près de 13,0 M€ et un retour à l'équilibre du résultat opérationnel en 2008. **Nous initions en conséquence la couverture de la valeur avec une opinion d'achat sur le titre, notre objectif de cours ressort à 7,00 €.**

Au 25 septembre 2008

Capitalisation : 6,1 M€

Nombre de titres : 1 534 040 titres

Volume moyen / 6 mois : 2 950 titres

Extrêmes / 6 mois : 4,22 € / 1,85 €

Rotation du capital / 3 mois : 24,9 %

Flottant : 27,6 %

Bloomberg : ALSTA FP

Code ISIN : FR 0010246322

Reuters : ALSTA.PA

Évolution du cours et des volumes sur 2 ans



A noter !

Valeur d'entreprise 4,8 M€

En 2008e

VE/CA 0,4x

VE/REX ns

PER corrigé ns

En 2009p

VE/CA 0,3x

VE/REX 2,8x

PER corrigé 5,2x

OVERVIEW

Actionnariat*

Dirigeants 38,2%

Investisseurs qualifiés 34,2%

Public 27,6%

*Fully diluted

Forces

- Pionnier dans le IT Management
- Un réseau de plus de 3 300 clients
- Des solutions progicielles intégrées et simples
- Une technologie avancée et une collaboration avec des acteurs de taille (IBM, Thalès...)

Faiblesses

- Taille insuffisante pour faire face à une activité de services de plus en plus concurrentielle
- Décalages possibles du carnet de commandes
- Une business unit Services récupérée des dernières acquisitions

Opportunités

- Mise en conformité des sociétés européennes aux normes ITIL
- Remplacement des solutions d'IT Management.
- Développement international du groupe sur des marchés en croissance

Menaces

- Marché oligopolistique (plus de 40% des ventes effectuées par les 4 acteurs principaux)
- Multiplication des offres de produits supportant les recommandations ITIL

Historique ●



1988

Créé en 1988, Staff&Line est spécialisé dans le domaine de la gestion d'actifs informatiques pour les grands comptes ou les PME. La société se développe dans la mouvance de l'ITIL (Information Technology Infrastructure Library) qui prend son essor dans les années 1980. L'ITIL a pour but de mettre en place un ensemble de recommandations concernant la gestion de services informatiques afin de rassembler les meilleures pratiques et d'éviter les dysfonctionnements informatiques.

1993

Dans ce contexte, Staff and Line débute dans la création de logiciel et lance en 1993 « Checkup », un logiciel pionnier permettant d'effectuer des inventaires de façon automatisée. Avec la création d'Actima solution, la société évolue vers le management des parcs informatiques et la mise en place de Service Desk (également appelé Help Desk ou Service de Support, qui consiste en la mise en place au sein d'un parc informatique d'une cellule ayant pour charge d'aider les utilisateurs du réseau informatique à la fois au niveau matériel mais également au niveau logiciel.

2000

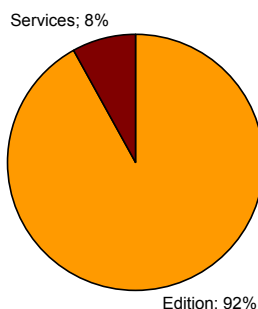
En 2000, la première version de la solution phare de Staff and Line, EasyVista, est lancée. EasyVista est un ASP (Application Service Provider ou Fournisseur d'applications hébergées) permettant d'externaliser l'hébergement de services d'inventaire et de reporting. Le produit évoluera ensuite pour devenir une application distante à travers le réseau Internet, permettant un découpage structuré et totalement accessible des services informatiques d'une entreprise, et donc une meilleure efficacité des systèmes d'information.

2005

Après son introduction en bourse en 2005, le groupe se développe à l'international et acquiert, en 2006 le groupe SIGHT, spécialiste de la gestion d'actif informatique présent en Espagne, en Italie, et au Portugal.

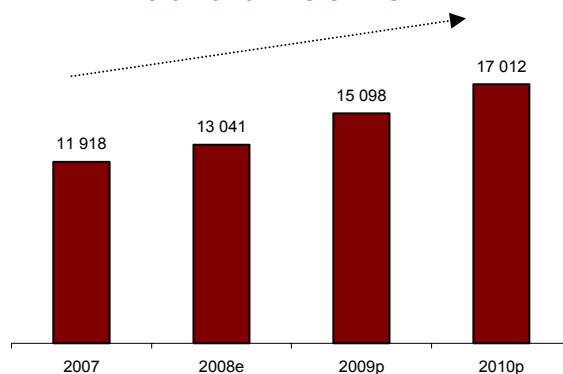
L'acquisition de SAM UK, spécialiste des solutions d'IT Management au Royaume Uni, permet à Staff&Line de pénétrer le marché plus dynamique d'Europe.

Répartition du chiffre d'affaires Au S1 08



Sources : Euroland Finance, société.

Évolution du chiffre d'affaires de Staff and Line en K€



Sources : Euroland Finance, société.

Activité ●

Qualifié de « visionnaire » par le Gartner Group, le succès de Staff and Line est fondé sur la souplesse de sa solution d'IT Management : EasyVista, qui permet de gérer à distance les problèmes, incidents, changements, inventaires et portails utilisateurs relatifs au parc informatique d'une entreprise.

Edition de logiciels : 92% du CA S1 08.

Le pôle Édition de logiciels regroupe les activités de **maintenance, d'intégration et de ventes de licences**. Ce pôle représente 92% de l'activité du groupe au S1 08.

EasyVista est le principal produit offert par Staff&Line. Il répond aux recommandations mises en place par l'ITIL.

EasyVista se décompose en 6 solutions :

- EasyVista Service Management
Easy Vista Service Management est un Help Desk offrant plusieurs services : le Service Operations (gère les incidents, les problèmes, les erreurs connues et les requêtes des utilisateurs); le Service Transition (facilite la Mise en Production, c'est-à-dire le lancement du fonctionnement de plusieurs applications); le service Design (assure la disponibilité de l'infrastructure technologique et sa continuité); et le Service Strategy (permet de suivre des budgets, des factures...).

- EasyVista Asset Management
EasyVista Asset Management permet la gestion de parcs informatiques. Cette solution comprend plusieurs fonctionnalités : l'inventaire des ordinateurs ou autres ressources informatiques (imprimantes, réseaux...); la gestion des licences; l'affectation géographique des actifs informatiques; la gestion de l'usure du matériel, l'interface permettant de prendre en compte les demandes de l'utilisateur final; la gestion des documents et entreprises liés aux inventaires; ou encore la gestion d'une FAQ (Frequently Asked Questions).

- EasyVista Extended CMDB
EasyVista Extended CMDB (Configuration Management DataBase) est un service ayant pour but d'unifier les différents composants propres à un système informatique afin de faciliter leurs relations et leurs configurations.

- Easy Vista Self Service
EasyVista Sel Service est un portail web permettant aux utilisateurs de déclarer les incidents relatifs au système informatique et d'obtenir de l'aide et des réponses relatives aux problèmes qu'ils rencontrent dans l'utilisation des outils informatiques.

- EasyVista Discovery
EasyVista Discovery est une solution spécialisée sur l'inventaire permanent et automatique des parcs.

Staff&Line dispose également de consultants permettant d'accompagner les entreprises dans la mise en place et la gestion de projets informatiques. Les consultants interviennent sur des projets spécifiques, à la demande des entreprises.

Les principaux domaines d'intervention sont :
Conduite de projet, Conseil en organisation, Méthodologie de mise en œuvre, Transfert de compétences, Interfaçage avec des applications tierces, Reprise de données, Support technique, Paramétrage, Intégration, Tests et mise en production, Formation.

Staff&Line dispose également d'un support technique permettant une assistance à distance pour ses clients, qui devrait être complétée en 2009 par le lancement d'une offre dédiée aux infogérants.

Services : 8% du CA S1 08.

Le pôle Services qui regroupe les activités d'inventaire physique et de réconciliation représente près de 8% du CA S1 08. Le groupe se désengage progressivement de cette activité qui représente un foyer de pertes important. D'ici, la fin 2008, le désengagement du groupe du pôle services devrait être achevé.

OPPORTUNITES & CONCURRENCE

Métiers de Staff & Line		
	Vente de progiciels	Prestations de services associés
Cible commerciale	<p>Staff & Line dispose de solutions adaptées aux structures de taille moyenne (moins de 1000 postes), leur permettant d'acquérir leur propre système de gestion d'actifs informatiques rapidement et simplement. Staff & Line présente également une offre à destination des grands comptes qui favorise la gestion de parcs multi-sites, la mutualisation des processus et une réduction des coûts liés à la gestion du matériel informatique. Enfin, grâce à EasyVista Outsourcers, Staff & Line s'adresse également aux infogérants afin de faciliter la gestion de leurs clients et de leur activité.</p> <p>Pour ces mêmes acteurs (Grands comptes, entreprises de tailles moyennes, et infogérants); Staff & Line offre des services de maintenance, et de conseils.</p> <p>Staff & Line totalise 3 300 clients au niveau mondial. Parmi eux, on compte Altadis, Dexia, Snecma, France2, Crédit Agricole, St Gobain, Oréal, Eiffage, Euronext...</p>	
Caractéristique de l'offre	<p>Staff&Line offre différents produits ayant tous pour but d'améliorer la qualité de gestion du système informatique des entreprises. Ces produits se déclinent comme suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • EasyVista Service Management • EasyVista Asset Management • EasyVista Extended CMDB • EasyVista Self Service • EasyVista Discovery 	<p>Les consultants de Staff & Line assistent les entreprises dans leurs projets en fournissant des solutions informatiques adaptées (conduite de projet, transfert de compétences, interfaçage, reprise de données, paramétrage...).</p> <p>Staff&Line a mis en place un support technique permettant aux utilisateurs de déclarer des incidents dans l'utilisation des solutions Staff&Line et d'accéder à une base de connaissance permettant de répondre à certains problèmes.</p>
Concurrence	<p>Sur le marché de l'IT Management, on distingue 3 grandes classes d'acteurs. Les « méga vendeurs » qui représentent 43% du marché mondial en 2007 (BMC, EMC, CA, HP...), les vendeurs Mid Market en concurrence directe avec Staff and Line (PS Soft et Frontrange), et la catégorie des « Small Market » (Isilog, Pytheas, Numara, Richmond..).</p>	<p>Sur les métiers Services, Staff&Line doit faire face à une forte concurrence d'une kyrielle d'acteurs provoquant une baisse des prix. La taille de Staff&Line se révèle parfois insuffisante pour faire face à ce contexte de marché.</p>
Opportunités	<p>Le marché français présente encore de forts leviers de croissance. La France connaît notamment un retard dans l'adoption de l'ITIL comparé à ses voisins européens (en France 27 % des entreprises ont adopté l'ITIL contre plus de 60% en Allemagne et en Grande Bretagne).</p> <p>L'offre EasyVista correspond aux attentes du marché mondial. D'après une étude menée par IBM en Juillet 2008, 80% des entreprises interrogées attendent une amélioration de la qualité du « delivery », 70% souhaitent une amélioration dans les processus des opérations, et 54% veulent améliorer l'alignement IT-business.</p>	<p>Le contexte économique difficile pousse les entreprises à réduire leurs coûts et à rentabiliser la gestion de leurs parcs. Les entreprises tendent également à devenir « business enabler », c'est-à-dire à regrouper certaines compétences informatiques en y incluant des compétences métiers.</p> <p>En outre, le marché de l'IT Management connaît une vague d'externalisation.</p> <p>D'après IDC, le marché de l'IT Management dispose d'un important potentiel en France : la refonte des data centers devrait toucher la majorité des entreprises qui auront dès lors besoin d'assistance pour mettre en place ces refontes.</p>
CA potentiel	<p>L'activité de vente de licences devrait être le principal moteur de la croissance 2008 (+70% au S1 2008).</p>	<p>L'activité de services associés (maintenance et intégration) devrait bénéficier du succès commercial d'Easy Vista</p>

FAITS MARQUANTS

Le premier semestre aura été marqué par 1/ la restructuration des équipes et l'arrêt progressif du pôle Services et 2/ le succès commercial de l'offre EasyVista.

Résultats du S1 2008 :

- CA S1 08 en croissance de près de 15,1% à 5,8 M€.
- Forte croissance de l'activité Édition : 32%
- Le REX S1 08 s'améliore à -0,5 M€ vs -1,7 M€ au S1 07.

Un S1 08 encourageant.**Une restructuration réussie et...**

Après une année 2007 difficile en terme de rentabilité, Staff and Line avait pour objectif de réduire ses charges d'exploitation. Cet objectif semble atteint puisque les charges d'exploitation ont baissé de 7% au S1 08 à 6,3 M€. Le groupe a réduit de 50% ses effectifs à l'étranger et diminué le recours à la sous-traitance. L'amélioration du résultat opérationnel s'explique également par la fermeture progressive du pôle Services, principal foyer de pertes du groupe. L'activité de Services ne représente plus que 8% du CA au S1 08 vs 20% au S1 07.

...un succès commercial d'EasyVista.

Au S2 2008, les ventes de Staff&Line ont progressé de 32% à 5,3 M€, dont 91% liées à l'activité d'Édition. Cette croissance s'explique notamment par la sortie de la version d'EasyVista 2008, dont les ventes ont augmenté de 70% en Europe. EasyVista 2008 suit les dernières recommandations de l'ITL et offre les solutions les plus innovantes en terme de gestion d'actifs, d'inventaires, de gestion de licences, ou encore de tableaux de performances.

PERSPECTIVES STRATEGIQUES

Depuis 2000, Staff&Line façonne son modèle économique autour de l'activité d'édition de logiciels d'IT Management. A moyen terme la stratégie du groupe s'articulera autour de deux axes : 1/ développer l'activité d'édition à travers la commercialisation du logiciel EasyVista et entériner les activités de services non stratégiques, 2/ conquérir les territoires voisins et 3/ attaquer le marché des infogérants en 2009 .

**Vers un business model
100% Éditeur à partir de 2009.****1/ Améliorer l'activité d'édition et lui donner plus de visibilité**

L'objectif du groupe en 2008 est de stopper les foyers de pertes liés aux activités de services, qui ne représentent plus que 8% du CA au S1 08 vs 20% au S1 07. Staff and Line s'oriente donc vers un modèle économique 100% éditeur. Aujourd'hui, le logiciel EasyVista est implanté chez 3 300 clients.

2/ Développement international

Les signaux concernant le développement en Europe sont au vert. Les ventes d'EasyVista se sont accrues de 100% en Europe du sud et de 10% au Royaume Uni au S1 2008. Le groupe souhaite poursuivre le développement des pays existants en 2008 et 2009 et pourrait par la suite s'implanter dans de nouveaux pays.

3/ Les infogérants de taille moyenne en relais de croissance

En 2009, Staff and Line proposera une offre d'assistance méthodologique spécialement dédiée aux infogérants Mid-size et aux cellules internes des entreprises. Le business model de l'offre (facturation à l'avancement) devrait générer des revenus récurrents significatifs. Le marché Français de l'infogérance représente près de 6,0 Mds € par an et est composé de nombreux acteurs.

PERSPECTIVES FINANCIERES ●

Suite à la publication des résultats du S1 2008, nous anticipons les éléments suivants :

- un CA 2008 en croissance de près de 9,0% à 13,0 M€.
- un retour à l'équilibre du résultat d'exploitation.
- la fermeture progressive des foyers de pertes : Business Unit Services récupérée des récentes acquisitions.

Un exercice 2008 qui sera marqué par la forte croissance de l'activité d'édition en Europe...

Le premier semestre 2008 confirme la bonne orientation de l'activité d'Édition en Europe (91% du CA S1 08) avec une croissance de près de 32%. Ces chiffres confirment le succès commercial de la nouvelle version 2008 d'EasyVista. Dans un environnement où les entreprises cherchent à optimiser leur productivité et à réduire leurs coûts, la solution EasyVista s'impose de plus en plus comme un outil incontournable. Au S2, nous pensons, que cette activité devrait continuer à porter la croissance du groupe.

Sur les trois années à venir, Staff and Line souhaite consolider sa croissance sous sa forme actuelle. Le chiffre d'affaires effectué à l'étranger devrait dépasser les 50% d'ici à 2010. Si les taux de croissance du secteur en France sont de 6 à 7 %, ces taux sont bien supérieurs à l'étranger. En Europe du sud (Espagne, Italie, Portugal). Le manque de concurrence offre au groupe un fort potentiel de croissance. Ainsi, nous prévoyons une croissance autour de 15% en 2009.

... mais toujours impacté par la poursuite de l'intégration des filiales et l'abandon des activités de services non stratégiques.

A contrario de l'activité d'Édition de logiciels, l'activité Services, qui représente moins de 10% du CA va être progressivement stoppée. Cette activité récupérée des dernières acquisitions constitue un foyer de pertes important. L'arrêt du pôle Services devrait permettre au groupe d'afficher des résultats positifs au S2. Nous tablons sur un résultat opérationnel proche de 0,5 M€ au S2 08 vs une perte de 0,5 M€ au S1 08.

Au total, nous envisageons la poursuite de la croissance sur l'exercice en cours. En prenant en compte un chiffre d'affaires annuel de 11,9 M€ en 2007, nous anticipons des ventes 2008 en progression de plus de 9% à 13,0 M€, soit un S2 similaire au S1 en terme de CA. Du point de vue de la rentabilité nous tablons sur un retour à l'équilibre opérationnel sur l'ensemble de l'exercice en cours.

Évolution de la marge opérationnelle

	2 007	2008e	2009p	2010p
Résultat d'Exploitation en K€	-1 569	17	1 756	2 763
Marge d'Exploitation en %	ns	0,1%	11,6%	16,2%

Source : Euroland Finance

Retour à des niveaux de marges conformes au secteur en 2011

La sortie des activités de services et d'inventaires devrait être terminée d'ici la fin de l'année 2008. Cette restructuration aura pour premier effet d'éteindre les foyers de pertes. En 2009, la croissance du CA devrait ainsi générer des marges positives. Sur l'ensemble de l'exercice 2009 nous tablons sur un REX de l'ordre de 1,7 M€. A terme l'activité d'édition de logiciels devrait générer un niveau de marge opérationnelle supérieur à 20%, en ligne avec la profitabilité du secteur.

Retour à l'équilibre opérationnel en 2008.

ELEMENTS DE VALORISATION

Le modèle économique des sociétés évoluant dans le marché de l'édition de logiciels et de l'IT Management permet d'y appliquer plusieurs approches de valorisation : 1/ l'actualisation des flux futurs (DCF) et 2/ les comparables boursiers.

Valorisation par l'actualisation des flux : 10,2 €

Nous avons retenu les hypothèses suivantes :

Taux de croissance du chiffre d'affaires : 9% en 2008 et 15% en 2009

Compte tenu des résultats du premier semestre 2008 (15,1% de croissance), notre hypothèse de croissance 2008 nous semble prudente. En 2009, le groupe devrait bénéficier du plein effet de la restructuration de l'offre et de ses équipes. Puis nous avons progressivement ramené la croissance de l'activité de Staff and Line à celle du secteur (6% à 5% selon le syntec). Pour le calcul de la valeur terminale nous avons retenu un taux de croissance à l'infini de 2,0%.

Dette financière nette : -1,3 M€ au 30 juin 2008.

Le groupe est très peu endetté, 0,2 M€ de dette financière long terme, et dispose d'une trésorerie positive de 1,5 M €. Ainsi, les charges financières récurrentes ne sont pas significatives.

Capex : 18% du CA annuel

La maintenance et le renouvellement des infrastructures ainsi que de la R&D impliquent un investissement opérationnel de l'ordre de 0,3 M€ par an.

Taux d'imposition normatif : 33%

Compte tenu de la répartition géographique de son CA, principalement en France, nous avons retenu par prudence un taux d'imposition normatif de 33%. La société dispose d'un crédit d'impôt de 7,0 M€.

Période d'actualisation : 2008 à 2017.

Nous avons actualisé les Free Cash Flow futurs sur 10 périodes.

Besoin en fonds de roulement : 90 jours pour 40% du CA.

Seules les business unit Services et Maintenance présentent un BFR de 3 mois. Ces 2 activités représentent près de 40% du CA.

Nombre d'actions pris en compte : 1 534 040

Il n'y a pas de plan d'action en cours.

Coût moyen pondéré du capital : 16,24%**Détail de calcul du CMPC : 16,24%**

Taux sans risque (OAT 10 ans)	4,54%
Prime de risque (source : JCF Group-La Vie Financière)	4,50%
Prime de risque ajustée	6,50%
Bêta sans dette	1,80
Bêta endetté	1,80
Coût des capitaux propres	16,24%
Coût de la dette après impôt	4,00%
Coût moyen pondéré du capital	16,24%
Taux de croissance à l'infini	2,00%

Tableau des FCF actualisés

En K€	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
CA	13 041	15 098	17 012	19 119	21 421	22 706	23 842	24 795	25 415	25 924
Taux de croissance	9,4%	15,8%	12,7%	12,4%	8,0%	6,0%	5,0%	4,0%	2,5%	2,0%
Résultat opérationnel courant	17	1 782	2 792	3 762	4 589	4 768	4 768	4 711	4 575	4 407
Taux de marge opérationnelle courante	0,1%	11,8%	16,4%	19,7%	21,4%	21,0%	20,0%	19,0%	18,0%	17,0%
-Impôts	6	594	930	1 254	1 530	1 589	1 589	1 570	1 525	1 469
+ DAP nettes	300	274	272	306	344	344	344	344	344	344
Cash Flow opérationnel	311	1 462	2 133	2 814	3 404	3 523	3 523	3 485	3 394	3 282
- Variation du BFR	200	206	191	211	230	129	114	95	62	51
- Investissements opérationnels	235	272	306	344	386	409	429	446	457	467
Free Cash Flows opérationnels	- 124	985	1 635	2 259	2 788	2 986	2 980	2 943	2 875	2 765
Coefficient d'actualisation	0,9275	0,7979	0,6865	0,5905	0,5080	0,4371	0,3760	0,3235	0,2783	0,2394
FCF actualisés	- 115	786	1 123	1 334	1 416	1 305	1 121	952	800	662
Somme des FCF actualisés	9 384									
Valeur terminale actualisée	4 741	soit	30,4%	de la valorisation pré-money						
Actifs financiers	163									
Valeur des minoritaires	0									
Endettement net retraité	- 1 300									
Valeur totale	15 588									
Nombre d'actions	1 534 040									
Valeur par action post-money en €	10,2									
Nombre d'actions post-money et dilution	1 534 040									
Valeur par action post-money et dilution en €	10,2									

Source : Euroland Finance

Matrice de sensibilité

		Taux de croissance à l'infini				
		1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
C M P C	15,24%	10,7	10,8	11,0	11,1	11,3
	15,74%	10,3	10,4	10,5	10,7	10,8
	16,24%	9,9	10,0	10,2	10,3	10,4
	16,74%	9,6	9,7	9,8	9,9	10,0
	17,24%	9,3	9,4	9,5	9,6	9,7

Source : Euroland Finance

D'après la méthode de l'actualisation des DCF et avec la prise en compte des hypothèses ci-dessus, la valorisation des capitaux propres de Staff & Line ressort à 10,2 € par action.

Valorisation par les comparables : 5.00 €

Nous avons sélectionné 5 sociétés cotées opérant dans le secteur de l'édition de progiciels et de l'IT Management et dont la taille et la capitalisation boursière se rapprochent de celle de Staff and Line.

Comparables boursiers :

Avanquest Software S.A : capitalisation de 37 M€

Avanquest Software développe et commercialise des progiciels pour la communication et la sécurité de matériels informatiques (accès à distance, Intranet, Internet...) ainsi que des applications multimédias B to B et B to C. Le groupe dispose également d'une activité de services (assistance technique, formation). En 2008, Avanquest Software devrait réaliser un chiffre d'affaires proche de 116 M€ et un résultat opérationnel de 5 M€.

Linedata Services SA : capitalisation de 123 M€

Linedata Services est un spécialiste de l'édition de progiciels dédiés au secteur financier et de l'offre de prestations d'infogérance et de maintenance. Le groupe accélère actuellement son développement en Asie Pacifique. En 2008, Linedata Services table sur un chiffre d'affaires d'environ 175 M€ et un résultat opérationnel de 25 M€.

Cegid Group: capitalisation de 134 M€

Créé en 1983, Cegid est un éditeur de progiciels de gestion pour les petites et moyennes entreprises. Les produits de Cegid s'organisent autour de 3 gammes : 1/ Progiciels Génériques d'Entreprise, 2/ Progiciels de Gestion Métiers dédiés aux secteurs et 3/ Progiciels de Reporting et Décisionnel. En 2008, Cegid Group devrait réaliser un CA proche de 245 M€ et une marge opérationnelle d'environ 13,6%.

Coheris : capitalisation de 18 M€

Coté depuis 1999 sur le marché Eurolist (compartiment C) Coheris est un éditeur majeur de logiciels destinés à la gestion des relations clients (CRM). Avec plus de 1 000 références à travers le monde, l'édition de logiciels représente 73% du chiffre d'affaires du groupe en 2007. Depuis l'acquisition de la société Harry Software au mois novembre 2004, le groupe se développe également dans les métiers de la Business Intelligence (27% du CA 2007 total). En 2008, Coheris devrait réaliser un CA stable à 30,9 M€ et un résultat d'exploitation de l'ordre de 2,0 M€.

Harvest : capitalisation de 26 M€

Harvest est le leader du logiciel patrimonial et fiscal à destination des professionnels. L'étendue du parc installé permet de garantir, au travers des prestations de maintenance et de location, un niveau de chiffre d'affaires récurrent important, près de 60 % en 2007. En 2008, le groupe devrait, selon nous, réaliser un CA proche de 12,6 M€ et un REX de 2,9 M€.

Ratio des comparables boursiers

	VE/CA 08	VE/CA 09	VE/EBITDA 08	VE/EBITDA 09	VE/EBIT 08	VE/EBIT 09	PE 08	PE 09
Harvest	1,6	1,5	6,6	5,9	7,0	6,2	12,5	11,2
Coheris SA	0,7	0,7	7,7	6,7	9,9	8,3	13,3	11,0
Linedata Services SA	0,9	0,8	4,4	4,0	6,2	5,4	8,3	7,9
Avanquest Software S.A.	0,4	0,4	5,4	4,8	9,7	5,7	11,5	10,1
Cegid Group	0,8	0,8	3,4	3,4	6,1	6,0	7,9	7,9
Moyenne	0,9	0,8	5,5	4,9	7,8	6,3	10,7	9,6
Médiane	0,8	0,8	5,4	4,8	7,0	6,0	11,5	10,1
VCP induite en K€	12 595	13 772	3 042	11 475	1 429	12 590	ns	9 238
VCP induite en K€	11 701	13 120	2 996	11 128	1 416	12 044	ns	9 690

Sources : Euroland Finance, JCF au 04/08/08.

D'après la méthode des ratios (2008 et 2009) des comparables boursiers (moyenne équipondérée et avec la prise en compte d'une décote de taille de 15%, la valorisation des capitaux propres de Staff & Line ressort à 5,0 € par action.

CONCLUSION

Staff&Line est un acteur pionnier de l'édition de solutions d'IT Management en Europe. Ses produits, souples et adaptés aux différents besoins en fonction des spécificités de ses clients, connaissent un succès important.

Après une année 2007 marquée par les difficultés d'intégration des récentes acquisitions, 2008 devrait être marquée par la recovery des performances opérationnelles. Les bons résultats du S1 08 démontrent la pertinence de la stratégie du groupe qui consiste à recentrer son activité autour de l'édition de logiciel. A la fin de l'exercice en cours, Staff and Line aura un business model 100% éditeur et stoppé les foyers de pertes (activités de services). En conséquence, nous pensons que Staff and Line devrait atteindre l'équilibre opérationnel en 2008 et d'ici 3 ans afficher une marge opérationnelle de l'ordre de 20%.

Notre fair value, issue d'une moyenne entre notre modèle DCF et les comparables boursiers, ressort à 7,00 €. Aux cours actuels, le titre nous semble sous valorisé et présente un potentiel de plus de 75%. En conséquence nous recommandons le titre Staff and Line à l'**Achat**.

A suivre

Publication du CA T3 le 22 octobre 2008 après bourse.

COMPTES HISTORIQUES & PREVISIONNELS

En K€	2006	2007	2008e	2009p	2010p
Chiffre d'affaires	10 809	11 918	13 041	15 098	17 012
Résultat d'exploitation	311	-1 569	17	-1 782	2 792
Coût de l'endettement financier net	0	0	23	32	40
Résultat net part du groupe	580	-1 874	- 221	962	1 640
Actifs non courants	3 029	2 705	2 393	2 143	1 930
<i>dont goodwill</i>	2 455	2 148	1 900	1 653	1 406
Actifs courants	7 256	7 236	7 763	8 988	10 128
Trésorerie	2 639	1 335	1 549	1 695	2 729
Total bilan	12 924	11 276	11 705	12 826	14 787
Capitaux propres part du groupe	7 949	6 062	5 841	6 804	8 444
Emprunts et dettes financières	746	571	471	371	271
Dettes d'exploitation	4 011	4 435	5 184	5 443	5 863
Capacité d'autofinancement	756	- 801	326	1 484	2 159
Variation du BFR	222	- 683	200	206	191
Investissements opérationnels	153	240	- 235	- 272	- 306
Free Cash Flows opérationnels	381	- 358	361	1 550	2 274
Marge d'exploitation	2,9%	ns	0,1%	11,8%	16,4%
Marge nette	5,4%	-15,7%	-1,7%	6,4%	9,6%
ROE	7,3%	-30,9%	-3,8%	14,1%	19,4%
ROCE hors goodwill	6,1%	-39,8%	0,4%	31,9%	41,4%
ROCE y compris goodwill	3,5%	-21,9%	0,2%	22,1%	31,5%
Gearing net	-23,8%	-12,6%	-18,5%	-19,5%	-29,1%
BFR / CA	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Effectif	111	93	80	80	80
Charges de personnel / CA	58,0%	66,6%	60,0%	54,0%	52,0%
BNPA (en €)	0,38	-1,22	-0,14	0,63	1,07
Taux de croissance des BNPA	nc	ns	ns	ns	70,5%
BNPA dilué (en €)	0,38	-1,22	-0,14	0,63	1,07

Source : Euroland Finance

+

Une croissance organique
du CA de 9%

+

Un retour à l'équilibre opé-
rationnel dès 2008.

+

Une situation financière
saine.

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.

HISTORIQUE DES RECOMMANDATIONS SUR 12 MOIS.

Achat : à partir du 29/09/08.
Neutre : (-).
Vendre : (-).
Suspendue : (-).

DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

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

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

INFORMATIONS PRATIQUES

Staff&Line

Immeuble Horizon, 10, allée Bienvenue
 93 160 Noisy Le grand
 Tél : 01-55-85-91-00
www.staffandline.fr

EuroLand Finance



CONTACT ANALYSE :

Nicolas du Rivau : 01 44 70 20 70

CONTACTS INVESTISSEURS :

Eric LEWIN : 01 44 70 20 91
Stéphane REYNAUD : 01 44 70 20 77

CONTACTS EMETTEURS :

Cyril TEMIN : 01 44 70 20 80
Julia TEMIN : 01 44 70 20 84

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).