

Édition de Logiciel
Alternext

Staff and Line

Résultats 2008

Amélioration du résultat opérationnel.

Date de 1ere diffusion :

Vendredi 03 Avril 2009

Analyste :

Nicolas du Rivau

Tél : 01.44.70.20.70

ndurivau@euroland-finance.com

Actualité

Staff and Line, acteur pionnier de l'édition de solutions d'IT Management en Europe, a publié des résultats 2008 en demi teinte. En dépit d'un bon S1 08, le CA 2008 ressort en repli de 5,0% à 11,3 M€ vs 11,9 M€ en 2007. Le résultat opérationnel s'améliore à -1,0 M€ vs -1,6 M€ en 2007. Le résultat net ressort à -2,1 M€.

Ces chiffres sont en ligne avec notre prévision annuelle 2008 de REX 2008e à -1,0 M€. Notre target price, issue de notre model DCF et des comparables boursiers, ressort à **3,00 €** vs 3,50 € précédemment. En conséquence, nous maintenons notre recommandation à **Neutre**.

Commentaires**• CA 2009 : 100% Edition.**

La dégradation de l'environnement économique a fortement impacté les prises de commandes en fin d'année 2008. Les principaux projets attendus ont été gelés ou reportés sans date butoir. Ainsi, la visibilité sur l'exercice 2009 nous semble réduite. Néanmoins, le discours du management semble plus optimiste qu'en fin d'année dernière sur l'activité de licence, notamment grâce au nouveau positionnement marketing de l'offre de Staff&Line et de la mise en place de la politique de ventes indirectes.

Ainsi, nous tablons sur un maintien du niveau de CA de l'activité Edition (maintenance + licences) en 2009 à 10,8 M€ vs une baisse des ventes de licences et un maintien du CA maintenance précédemment. En conséquence, avec la prise en compte de l'arrêt des activités de services qui représentaient un CA 2008 de l'ordre de 0,8 M€, nous tablons sur un CA 2009e du groupe à 10,8 M€.

• Abaissement du break even.

En 2008, le groupe a décidé d'arrêter ses activités de services qui étaient déficitaires et de rationaliser ses charges d'exploitation. Le point mort est donc tombé à 12,3 M€ en 2008 vs 13,5 M€ en 2007. Cette tendance s'est confirmée au S2 08.

Données boursières

Capitalisation : 5,11 M€

Nombre de titres : 1 540 040 titres

Volume moyen / 6 mois : 2 950 titres

Extrêmes / 6 mois : 3,90 € / 1,96 €

Rotation du capital / 3 mois : 24,9 %

Flottant : 27,6 %

Bloomberg : ALSTA FP

Code ISIN : FR 0010246322

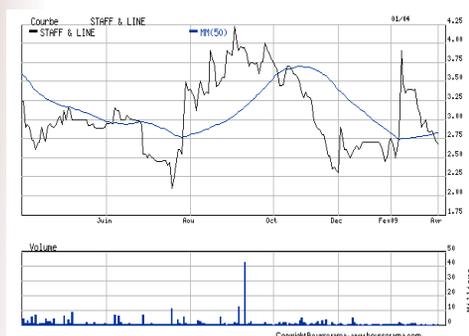
Reuters : ALSTA.PA

Actionnariat

Dirigeants 38,2%

Investisseurs qualifiés 34,2%

Public 27,6%



	2006	2007	2008e	2009p
CA (K€)	10 809	11 918	11 300	9 740
REX (K€)	311	-1 569	-1 027	- 623
RNPG av gw (K€)	674	-1 627	- 669	- 389
Var CA (%)	nc	10,3%	-5,2%	-13,8%
Marge opérationnelle (%)	2,9%	ns	-9,1%	-6,4%
Marge nette (%)	6,2%	ns	ns	-4,0%
VE / CA	0,4	0,3	0,3	0,4
VE / REX	12,6	ns	ns	ns
PER	7,7	ns	ns	ns

Source : Euroland Finance



Au S2 08, le groupe a réalisé une perte d'exploitation de 0,5 M€, soit un point mort sur 6 mois à 6,0 M€. En conséquence, avec la prise en compte de la pleine intégration des économies réalisées (environ 1,0 M€) grâce à l'arrêt total des activités de services en 2009, les charges d'exploitation devraient diminuer à 11,2 M€. Nous tablons ainsi sur un résultat d'exploitation de l'ordre de -0,4 M€ en 2009.

• **Une trésorerie limitée.**

Au 31 décembre 2008, Staff&Line dispose d'une trésorerie de 0,5 M€ qui devrait permettre de financer les pertes éventuelles de l'exercice en cours. Néanmoins, le groupe devra renouer avec des cash flow positifs dès 2010 pour ne pas devoir solliciter un financement externe. Les fonds propres du groupe ressortent à 4,3 M€.

Recommandations ●

Selon nous, cette publication peut paraître décevante par rapport aux objectifs que s'étaient fixés le management en début d'année 2008. Néanmoins, Staff&Line a démontré sa capacité à baisser ses coûts et son point mort de manière significative, ce qui devrait lui permettre d'améliorer de nouveau son résultat d'exploitation en 2009. Le CA du T1 09, publié fin avril, devrait être selon nous, un bon indicateur pour l'exercice en cours.

L'offre commercialisée par Staff&Line qui permet d'économiser et d'optimiser les infrastructures technologiques de ses clients devrait trouver un bon écho en période de restriction budgétaire. Néanmoins, les périodes de crise économique comme aujourd'hui entraînent un allongement des cycles de décision et des décalages de projets au sein des entreprises.

En conséquence, en attendant les premiers résultats de l'exercice en cours, nous restons Neutre sur la valeur.

● **A suivre...**

Publication du CA T1 09 le 27 avril après bourse.



COMPTES HISTORIQUES & PREVISIONNELS

En K€	2007	2008	2009p	2010p
Chiffre d'affaires	11 918	11 310	10 800	11 880
Résultat d'exploitation	-1 569	-1 050	- 391	783
Coût de l'endettement financier net	0	0	10	2
Résultat net part du groupe	-1 874	-2 120	- 525	642
Actifs non courants	2 705	1 805	994	851
<i>dont goodwill</i>	2 148	1 375	635	492
Actifs courants	7 237	6 733	7 141	7 713
Trésorerie	1 334	526	232	658
Total bilan	11 277	9 096	8 367	9 222
Capitaux propres part du groupe	6 062	3 942	3 418	4 059
Emprunts et dettes financières	571	200	170	140
Dettes d'exploitation	4 435	4 745	4 570	4 814
Capacité d'autofinancement	-1 401	-1 060	- 211	885
Variation du BFR	- 491	- 814	- 51	108
Investissements opérationnels	240	151	100	100
Free Cash Flows opérationnels	-1 150	- 397	- 260	677
Marge d'exploitation	ns	ns	ns	6,6%
Marge nette	ns	ns	ns	5,4%
ROE	ns	ns	ns	15,8%
ROCE hors goodwill	ns	ns	ns	17,2%
ROCE y compris goodwill	ns	ns	ns	14,8%
Gearing net	-12,6%	-8,3%	-1,8%	-12,8%
BFR / CA	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Effectif	93	80	80	80
Charges de personnel / CA	66,6%	65,3%	57,0%	55,0%
BNPA (en €)	ns	ns	ns	0,42
Taux de croissance des BNPA	ns	ns	ns	ns
BNPA dilué (en €)	ns	ns	ns	0,42

Source : Euroland Finance

Absence de croissance organique en 2009.

Un retour à l'équilibre opérationnel en 2010.

Une situation financière tendue.

Ratios 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	1,8	1,7	7,3	6,6	7,7	7,0	13,2	13,4
Coheris SA	0,3	0,3	1,6	1,5	4,0	3,4	9,6	5,8
Linedata Services	0,4	0,5	3,1	4,7	7,3	12,3	9,2	12,4
Avanquest Software	0,4	0,4	6,6	4,5	19,3	8,6	ns	13,2
Cegid Group	0,7	0,7	2,9	3,4	5,5	7,0	4,7	6,9
Moyenne	0,7	0,7	4,3	4,2	8,7	7,6	9,2	10,3
Médiane	0,4	0,5	3,1	4,5	7,3	7,0	9,4	12,4
Staff and Line	0,3	0,4	ns	ns	ns	ns	ns	ns

Sources : Euroland Finance, Factset JCF.



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

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

HISTORIQUE DES RECOMMANDATIONS SUR 12 MOIS.

Achat : du 29/09/08 au 18/02/08.
Neutre : du 19/02/09 au 03/04/09.
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).