

Édition de Logiciels
Alternext

Staff and Line

CA 2010

CA annuel impacté par l'effet SaaS

Date de 1ere diffusion :

Vendredi 25 Février 2011

Analyste :

Benjamin Le Guillou

Tél : 01.44.70.20.78

bleguillou@euroland-finance.com

Actualité

Staff and Line a publié un CA T4 de 3,1 M€, en recul de 9%. Sur l'ensemble de l'année, le CA ressort à 9,2 M€ vs 10,5 M€ en 2009, soit une baisse de 12% qui s'explique notamment par un effet SaaS. Ces chiffres sont inférieurs à notre prévision initiale de 9,6 M€. Suite à cette publication, nous révisons à la baisse nos prévisions 2010 : REX à -1,3 M€ (vs -0,7 M€) et RN avant goodwill à -1,0 M€ (vs -0,7 M€). **Notre Target Price, issu de notre modèle DCF et des comparables boursiers, ressort ainsi à 2,50 € vs 3,00 €. Nous maintenons ainsi, notre recommandation à Neutre.**

Commentaires

• Business model en mutation

La forte baisse du CA 2010 s'explique par : 1/ un comportement encore attentiste des DSI ; 2/ la baisse des revenus liés à l'intégration de logiciels (désormais, la société co-traite avec un partenaire) et 3/ le recul des ventes de licences en faveur du SaaS dont les revenus sont étalés sur 3 à 5 ans. En effet, les contrats SaaS signés en 2010 permettent d'assurer un revenu (backlog) de 1,6 M€ sur les 3 prochaines années dont la moitié en 2011. La reconnaissance des revenus SaaS combinée à la bonne tenue de l'activité Maintenance (+11,4%), a pour effet d'augmenter significativement la part du CA récurrent de 34 % en 2009 à 45 % en 2010.

Avec le succès de l'offre SaaS et 3 nouveaux contrats enregistrés sur le T4, 2010 marque le début de la mutation vers un business model basé sur une récurrence des revenus et une structure de coûts plus légère.

Le management indique que le niveau de charges devrait être similaire à celui de 2010 (10,5 M€). Ainsi, nous ajustons notre prévision de REX à -1,3 M€ contre -0,7 M€ précédemment et le RN avant dépréciation du goodwill à -1,0 M€ (vs -0,7 M€).

Recommandations

La progression du chiffre d'affaires récurrent offre une meilleure visibilité pour 2011. Néanmoins, avant un signal fort sur les marges, le titre devrait rester sur ses niveaux actuels. En conséquence, nous abaissons notre objectif de cours à 2,50 € et maintenons notre opinion sur le dossier à NEUTRE.

Données boursières

Capitalisation : 3,5 M€

Nombre de titres : 1 534 040 titres

Volume moyen / 6 mois : 620 titres

Extrêmes / 6 mois : 2,06 € / 2,97 €

Rotation du capital / 6 mois : 5,25 %

Flottant : 21,0 %

Bloomberg : ALSTA FP

Code ISIN : FR 0010246322

Reuters : ALSTA.PA

Actionnariat

Dirigeants 49,0%

Sofinnova 30,0%

Public 21,0%



	2008	2009	2010e	2011p
CA (K€)	11 307	10 497	9 200	10 580
REX (K€)	-1 048	- 214	-1 270	- 47
RNPG av gw (K€)	- 961	- 17	- 974	201
Var CA (%)	-5,1%	-7,2%	-12,4%	15,0%
Marge opérationnelle (%)	-9,3%	-2,0%	-13,8%	-0,4%
Marge nette (%)	ns	-0,2%	-10,6%	1,9%
VE / CA	0,3	0,3	0,4	0,3
VE / REX	ns	ns	ns	ns
PER	ns	ns	ns	17,5

Source : Euroland Finance

**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 : du 01/04/10 au 28/07/2010
Neutre : du 25/02/10 au 31/03/2010 et depuis le 29/07/2010.
Vendre : (-).
Suspendue : (-).

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).

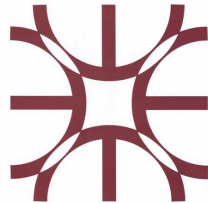
7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir 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	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

EuroLand Finance



CONTACT ANALYSE :

Benjamin Le Guillou : 01 44 70 20 74
Avec la participation de Laure Pédurand

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.

EuroLand Finance est réglementée par le CECEI, la Commission bancaire et l'Autorité des marchés financiers et a mis dans ce cadre en place des procédures appropriées de séparations des activités visant en particulier à prévenir les conflits d'intérêt entre ses activités de Recherche et ses autres activités. Ces « Murailles de Chine » peuvent être détaillées sur demande auprès du Responsable de la conformité. A la date de cette publication, EuroLand Finance peut être en conflit d'intérêt avec l'émetteur mentionné. En particulier, il se peut ainsi que EuroLand Finance ou toute personne morale ou physique liée, leurs dirigeants, leurs représentants légaux ou leurs salariés aient investi pour leur propre compte ou agissent ou envisagent d'agir, dans les douze mois à venir, en tant que conseiller, apporteur de liquidité, teneur de marché d'une des sociétés mentionnées dans cette publication.

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 1933).

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).