

Neutre	Potentiel	-20%
Objectif de cours	2,40 € (vs 2,20 €)	
Cours au 23/02/2012 (c)		3,00 €
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALSTA FP / ALSTA.PA	

EasyVista (ex Staff & Line)

Edition de logiciels

Le SaaS et les USA, les relais de croissance de 2012

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	18,1%	7,1%	36,4%	25,0%
Perf Small 90	14,2%	22,3%	22,3%	-14,6%

Informations boursières (en M€)

Capitalisation (M€)		4,7
Nb de titres (en millions)		1,56
Flottant		21%
Volume 6 mois (titres)		215
Extrêmes 12 mois	2,09 €	3,00 €

Données financières (en M€)

	au 31/12	2009	2010	2011e	2012e
CA		10,5	9,2	10,0	11,5
var %		-7,2%	-12,8%	8,9%	15,3%
EBE		0,0	-1,2	-0,9	0,4
% CA		0,1%	-12,6%	-9,0%	3,2%
ROC		-0,2	-1,3	-1,2	0,2
% CA		-2,0%	-14,3%	-11,6%	1,6%
RN		-0,2	-1,3	-1,2	0,2
% CA		-1,9%	-14,2%	-12,4%	1,6%
Bnpa (€)		-0,1	-0,8	-0,8	0,1
Gearing (%)		-27%	-33%	-43%	-47%
ROCE (%)		-5%	-50%	-77%	28%
ROE (%)		-5%	-43%	-68%	9%
Dette nette 2010		-0,3			
Dividende n (€)		-			
Yield (%)		-			

Ratios

	2009	2010	2011e	2012e
VE/CA (x)	0,4	0,5	0,4	0,4
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	11,8
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	24,2
PE (x)	ns	ns	ns	25,2

Analyste :
Laure Pédurand
01 44 70 20 78
lpedurand@euroland-finance.com

Publication du CA T4 2011

Au T4 2011, EasyVista a réalisé un CA de 3,3 M€ en hausse de 6,0% par rapport au T4 2010. Le CA annuel 2011 ressort à 10,0 M€ en croissance de 8,9%, globalement en ligne avec notre prévision.

Commentaires

Après un T3 en forte croissance de 16%, le T4 affiche une décélération en séquentiel liée au recul des ventes de licences dans une conjoncture économique tendue, qui bénéficie d'avantage au SaaS, un modèle qui séduit de plus en plus les entreprises désireuses de diminuer leurs dépenses.

Sur l'année, la croissance d'EasyVista demeure satisfaisante au regard de la baisse de 17% des licences à 2,8 M€ compensée par la forte hausse du CA SaaS à 1,3 M€ (vs 0,3 M€) et la bonne résistance des revenus de maintenance et de services associés à 5,9 M€ (vs 5,6 M€ en 2010). La mutation du business model vers le SaaS s'est bien engagée en 2011 et devrait se poursuivre en 2012 grâce à un backlog SaaS de 5,9 M€ dont près de 2,0 M€ devraient être facturés en 2012, le reste étant facturé les 2 années suivantes. A noter que 85% du backlog SaaS provient de la France.

D'un point de vue géographique, ce sont les Etats-Unis qui tirent la croissance avec un CA de 1,0 M\$, soit 0,8 M€, une performance non négligeable pour sa première année d'existence. En Europe et notamment en France et Espagne, les difficultés économiques incitent les entreprises à se tourner vers le SaaS pour réaliser des économies, pénalisant ainsi le CA de la société à court terme mais de bon augure pour la mutation du modèle. Ainsi, l'activité en France progresse de 8,3% portée par le succès du SaaS qui compense le recul des licences, tandis que l'Europe du Sud recule de 13,5% impactée par une plus forte baisse des licences que la croissance du SaaS. Aujourd'hui, 54% du CA est récurrent, contre 45% à fin 2010, améliorant ainsi la visibilité du groupe pour 2012.

En terme de résultats, le management indique une amélioration significative sur le S2 sans parler de résultats positifs comme dans les précédents communiqués. Nous comprenons dans cette déclaration que le S2 devrait être proche de l'équilibre et non légèrement positif comme nous l'espérons. Nous tablons désormais sur un ROC 2011 de -1,2 M€ et un RN de -1,2 M€ vs -0,9 M€ et -1,0 M€ précédemment. Pour 2012, nous relevons notre objectif de croissance de CA à 15,3% avec la rapide montée en puissance de l'offre SaaS et de l'activité aux USA, aujourd'hui principaux relais de croissance du groupe. Nous maintenons notre objectif de ROC 2012 à 0,2 M€ afin de prendre en compte les coûts du développement commercial.

Recommandation

Suite à cette publication et à l'ajustement de nos prévisions, nous relevons notre objectif de cours à 2,40 € contre 2,20 € précédemment. Nous maintenons notre recommandation à Neutre.

Prochain évènement : Publication des résultats annuels le mardi 03 avril 2012

Système de recommandations :

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

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux satisfaisants à excellents.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -20% et +20% en absolu par rapport au cours actuel.

Vendre : Potentiel de baisse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux dégradés ou valorisation excessive.

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

Historique des recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat : du 01/04/2011 au 28/04/2011

Neutre : du 24/02/2011 au 31/03/2011 et depuis le 29/04/2011

Vendre : (-).

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 avec ou non liquidité

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 Etats-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