

Neutre	Potentiel	7%
Objectif de cours	3,00 € (vs 2,70 €)	
Cours au 26/07/2012 (c)		2,80 €
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALEZV FP / ALEZV.PA	

EasyVista (ex Staff & Line)

Edition de logiciels

Croissance record au T2 de +38%

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	10,2%	5,7%	-3,5%	9,8%
Perf Small 90	-1,5%	0,7%	-8,6%	-26,6%

Informations boursières (en M€)

Capitalisation (M€)		4,4
Nb de titres (en millions)		1,56
Flottant		21%
Volume 6 mois (titres)		194
Extrêmes 12 mois	2,09 €	3,02 €

Données financières (en M€)

	au 31/12	2010	2011	2012e	2013e
CA		9,2	10,0	11,7	13,1
var %		-12,8%	8,9%	17,0%	12,5%
EBE		-1,2	-1,1	-0,1	0,9
% CA		-12,6%	-11,0%	-0,5%	6,7%
ROC		-1,3	-1,1	-0,3	0,6
% CA		-14,3%	-11,2%	-2,8%	4,4%
RN		-1,3	-1,3	-0,4	0,5
% CA		-14,2%	-12,8%	-3,1%	4,1%
Bnpa (€)		-0,8	-0,8	-0,2	0,3
Gearing (%)		-15%	-49%	-38%	-85%
ROCE (%)		-68%	-70%	-24%	52%
ROE (%)		-43%	-75%	-25%	27%
Dette nette 2011		-0,8			
Dividende n (€)		-			
Yield (%)		-			

Ratios

	2010	2011	2012e	2013e
VE/CA (x)	0,4	0,4	0,3	0,3
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	4,0
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	6,2
PE (x)	ns	ns	ns	8,1

Analyste :

Laure Pédurand
01 44 70 20 78
lpedurand@elcorp.com

Publication du CA S1 2012

EasyVista annonce une bonne nouvelle en publiant son CA T2 qui ressort à 2,9 M€ et enregistre une croissance record de 38%. Au final, le CA S1 est de 5,7 M€ en hausse de 29% par rapport au S1 2010 (4,5 M€). Ces chiffres sont supérieurs à notre objectif de croissance annuelle à 15,3%.

Commentaires

Après un CA T1 en hausse de 21%, la croissance s'est accélérée au T2 (+38%) portée par l'ensemble des activités, et notamment par les licences (+37% à 0,6 M€) et le SaaS (CA multiplié par 3,4x à 0,7 M€). Au final, sur le premier semestre, le CA se répartit comme suit :

- licences : 1,3 M€ (+13%)
- maintenance : 2,1 M€ (+7%)
- services d'intégration : 0,9 M€ (+1%)
- SaaS : 1,4 M€ (x3,3)

Les chiffres du SaaS sont conformes à ce que nous avons anticipé (cf notre analyse du 26.04.2012). Si la croissance vs n-1 est très élevée, en séquentiel elle décélère (+57% au T4 2011, +20% au T1 2012, +12% au T2). Par ailleurs, le backlog SaaS progresse de 69% par rapport à la même période l'année dernière à 6,4 M€ mais est relativement stable par rapport au 31 mars 2012 (6,3 M€). Ces chiffres ont 2 explications : 1/ le backlog grossit d'une part grâce aux nouveaux contrats signés mais se désengorge d'autre part car se transforme progressivement en CA, et 2/ les nouveaux clients sur le T2 ont opté plus souvent pour un contrat de licence qu'un contrat SaaS.

La réelle surprise provient en effet de l'activité licences. Elle a bénéficié de l'excellente performance de la filiale aux USA qui réalise sur le S1 un CA de 0,8 M\$ (-0,6 M€), soit 75% du CA 2011, en signant notamment une extension avec ESPN.

La France et l'Europe du Sud progressent de 25% et 12% sur le S1, bénéficiant notamment du succès du SaaS en temps de crise. A noter que 80% des contrats SaaS sont signés en France. Même si aux Etats-Unis EasyVista ne perce pas encore réellement dans le SaaS, la tendance devrait s'inverser avec le succès de ce business model aux Etats-Unis. En effet, la récente introduction en bourse de Service Now, le leader de l'IT management en SaaS, montre l'intérêt grandissant des entreprises et des investisseurs pour ce marché. Service Now a levé 296 M\$ et est valorisé près de 3,0 Mds\$ en bourse pour un CA 2012 attendu par le consensus à 228 M\$ (vs 128 M\$ en 2011), et un EBIT de -27 M\$. Le titre se traite 12,0 fois le CA 2012, soit une valorisation supérieure de 40x à celle d'EasyVista et 12x à la moyenne des éditeurs de logiciels français. Selon Gartner, le marché mondial du SaaS devrait atteindre en 2012 15 Mds\$ (+18%) avec les USA en tête (60% du marché). Combiné à celui de l'IT Management qui devrait atteindre 3,8 Mds\$ en 2012 (+3,7), le marché sur lequel se positionne EasyVista réserve de belles perspectives de croissance aux Etats-Unis et dans le monde.

Le management reste confiant dans l'atteinte de son objectif de croissance de 20% sur l'année. Nous concernant, nous rehaussons notre objectif de croissance à +17,0% vs 15,3% précédemment, soit un CA attendu à 11,7 M€. Le ROC ressort à -0,3 M€ vs -0,4 M€ lors de notre précédente estimation. Nous maintenons notre objectif de croissance 2013 à 12,5%.

Recommandation

Suite à cette publication et au changement de nos prévisions, notre objectif de cours ressort à 3,00 € vs 2,70 € précédemment. Au regard de la valorisation actuelle du titre, l'upside est encore relativement limité. Nous maintenons notre recommandation à Neutre.

Prochain évènement : Publication du CA S1 le mercredi 19 septembre 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 : (-)

Neutre : depuis le 27/07/2012

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