

<b>Neutre</b>	Potentiel	-1%
<b>Objectif de cours</b>	<b>3,30 € (vs 3,00 €)</b>	
Cours au 20/09//2012 (c)		3,32 €
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALEZV FP / ALEZV.PA	

# EasyVista (ex Staff & Line)

Edition de logiciels

## Réduction de la perte opérationnelle

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	30,7%	2,2%	27,7%	58,1%
Perf Small 90	5,8%	1,5%	5,7%	-1,4%

Informations boursières (en M€)	
Capitalisation (M€)	5,2
Nb de titres (en millions)	1,56
Flottant	21%
Volume 6 mois (titres)	224
Extrêmes 12 mois	2,09 € 3,37 €

Données financières (en M€)				
au 31/12	2010	2011	2012e	2013e
CA	9,2	10,0	12,0	13,5
var %	-12,8%	8,9%	20,0%	12,5%
EBE	-1,2	-1,1	0,0	0,9
% CA	-12,6%	-11,0%	0,2%	6,3%
ROC	-1,3	-1,1	-0,2	0,5
% CA	-14,3%	-11,2%	-2,0%	4,1%
RN	-1,3	-1,3	-0,3	0,5
% CA	-14,2%	-12,8%	-2,3%	3,8%
Bnpa (€)	-0,8	-0,8	-0,2	0,3
Gearing (%)	-15%	-49%	-67%	-85%
ROCE (%)	-68%	-70%	-18%	49%
ROE (%)	-43%	-75%	-18%	25%
Dette nette 2011	-0,8			
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

Ratios				
	2010	2011	2012e	2013e
VE/CA (x)	0,5	0,4	0,4	0,3
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	5,1
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	8,0
PE (x)	ns	ns	ns	10,1

**Analyste :**  
Laure Pédurand  
01 44 70 20 78  
[lpedurand@elcorp.com](mailto:lpedurand@elcorp.com)

## Publication des résultats S1 2012

EasyVista publie des résultats semestriels en nette amélioration, comme attendu : le ROC s'établit à -0,4 M€ vs -1,2 M€ (+0,8 M€) et le RN ressort à -0,4 M€ vs -1,4 M€ (+1,0 M€). Pour mémoire, le CA S1 était en forte croissance de +28% à 5,7 M€.

## Commentaires

L'amélioration de la rentabilité bénéficie de la hausse des volumes d'activités et d'une bonne maîtrise des charges opérationnelles en Europe, zone géographique qui a atteint par ailleurs la rentabilité ce semestre. La filiale aux Etats-Unis réalise un CA en très forte croissance à 0,8 M\$ (75% du CA 2011) mais n'est pas encore rentable. En effet, le groupe continue d'investir pour structurer et développer l'activité en Amérique du Nord. Trois nouvelles personnes ont été recrutées sur le semestre en appui de la force commerciale (4 en 2011) dont 1 responsable marketing produit. En outre, un tiers des dépenses de la filiale nord américaine concerne les frais marketing et communication.

Compte tenu d'une activité SaaS en forte croissance avec une facturation immédiate pour une reconnaissance mensuelle des revenus, la variation de BFR est favorable (-0,9 M€) et permet de dégager un cash flow opérationnel de +0,8 M€. La trésorerie nette ressort à 1,5 M€ vs 1,3 M€ au 30.06.2011.

Le management est confiant pour la fin de l'année et réitère son objectif de croissance annuelle de 20%-25% compte tenu d'une activité toujours dynamique en France, Europe du Sud et aux Etats-Unis et notamment dans le SaaS. Au vu de la forte accélération de la croissance en Amérique du Nord et des nombreuses opportunités qui se présentent à EasyVista dans le mid-market et dans un marché en renouvellement d'équipement, le groupe investit plus rapidement que prévu pour soutenir cette dynamique. Ainsi, de nouveaux recrutements commerciaux sont à venir sur le S2 et notamment en 2013. En outre, une filiale technique « Cloud Management Center » devrait ouvrir en octobre au Canada, destinée à gérer le support SaaS des clients nord-américains et à la maintenance de nuit pour les clients européens. Trois consultants ont été recrutés à cet effet. Dans le même temps, le management entend maintenir un contrôle strict des coûts de structure en Europe. Le point mort, qui avait été estimé autour de 12,0 M€ en avril dernier, est revu à la hausse entre +2% et +4%.

Compte tenu de la publication, nous nous alignons sur la guidance avec un CA estimé à 12,0 M€ contre 11,7 M€ précédemment, soit une croissance attendue à 20% sur 2012. Nous attendons désormais un ROC à -0,2 M€ et un RNPG à -0,3 M€. Pour 2013, nous maintenons notre objectif de croissance à 12,5% soit un CA estimé à 13,5 M€. Compte tenu des efforts commerciaux à venir, notre objectif de ROC 2013 ressort à 0,5 M€ vs 0,6 M€ précédemment.

## Recommandation

**Suite à cette publication, compte tenu : 1/ du changement de nos prévisions, 2/ de la prise en compte de la capacité d'EasyVista à générer du cash et 3/ d'une valorisation plus favorable de notre échantillon de comparables, notre objectif de cours ressort à 3,30€ vs 3,00€ précédemment. Notre recommandation est maintenue à Neutre.**

Prochain évènement : Publication du CA T3 le mercredi 17 octobre 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 21/09/2011

**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

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