

<b>Vendre (vs Neutre)</b>	<i>Potentiel</i>	-23%
<b>Objectif de cours</b>	<b>9,30 € (vs 6,20 €)</b>	
Cours au 24/07/2013 (c)		12,10 €
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALEZV FP / ALEZV.PA	

# EasyVista

*Edition de logiciels*

## CA S1 en ligne avec nos attentes

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	183,4%	26,0%	64,6%	332,1%
Perf Small 90	6,5%	5,0%	4,8%	19,2%

### Informations boursières

Capitalisation (M€)				18,9
Nb de titres (en millions)				1,56
Volume moyen 12 mois (titres)				2 357
Extrêmes 12 mois		2,80 €	12,99 €	

### Actionnariat

Flottant				22%
Dirigeants				46%
Autres personnes morales				32%

### Données financières (en M€)

	au 31/12	2011	2012	2013e	2014e
CA		10,0	12,0	13,9	15,9
var %		8,9%	19,9%	16,1%	14,5%
EBE		-1,1	-0,5	-0,1	0,6
% CA		-11,0%	-4,0%	-0,6%	3,7%
ROC		-1,1	-0,6	-0,5	0,3
% CA		-11,2%	-5,2%	-3,3%	1,6%
RN		-1,3	-0,7	-0,5	0,1
% CA		-12,8%	-6,2%	-3,8%	0,7%
Bnpa (€)		-0,81	-0,47	-0,34	0,07
Gearing (%)		-49%	-88%	ns	ns
ROCE (%)		ns	ns	ns	ns
ROE (%)		ns	ns	ns	17%
Dette nette 2012		-0,9			
Dividende n (€)		-			
Yield (%)		-			

### Ratios

	2011	2012	2013e	2014e
VE/CA (x)	1,8	1,5	1,3	1,1
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	31,0
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns
PE (x)	ns	ns	ns	ns

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

### Publication du CA S1 2013

Après une croissance de +7% au T1, celle-ci s'accélère au T2 à +24% faisant ressortir un CA de 3,6 M€. Au final, le CA S1 s'établit à 6,6 M€ en hausse de 16%, en ligne avec notre objectif de croissance annuelle à +16%.

### Commentaires

Une fois de plus, le SaaS affiche une forte croissance de +51% au T2 et de +61% sur l'ensemble du semestre pour atteindre un CA de 2,3 M€. Les revenus SaaS sont portés par la montée en puissance progressive du backlog (5,9 M€ fin 2011, 8,2 M€ fin 2012 et 8,8 M€ au 30.06.2013) aussi bien en France qu'à l'international. La filiale Allemande, créée début 2013, a déjà enregistré 2 premiers contrats SaaS, une performance prometteuse pour l'avenir.

Avec la transformation du business model, les revenus de licence sont assez volatiles et fonction de la volonté du client. Alors qu'ils étaient en baisse de 38% au T1, ils progressent de 9,5% au T2, embarquant une hausse de +4% de la maintenance qui génère un CA de 1,1 M€ sur le T2 et de 2,2 M€ sur le semestre. Les services évoluent également de façon assez aléatoire en fonction des besoins d'intégration des clients. Sur le semestre ils sont en hausse de +25% à 1,1 M€.

La filiale américaine poursuit son ascension avec une progression de 41% au S1 soit un CA de près de 0,9 M€ selon nos calculs.

Pour mémoire, le management s'était fixé pour objectif une croissance annuelle de +20%. Suite à cette publication conforme à nos attentes, nous laissons nos prévisions inchangées.

### Recommandation

**Suite à une mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours ressort à 9,30 € vs 6,20 € précédemment, une valorisation qui prend en compte : 1/ le potentiel de croissance à défaut d'une rentabilité immédiate et 2/ une prime de risque de marché plus faible. Compte tenu de la forte hausse du titre après la publication à 12,00 € (var 1j +10,2%) qui intègre selon nous une dimension fortement spéculative, notre recommandation sur la valeur passe à Vendre vs Neutre.**

*Prochain évènement : Publication des résultats semestriels le mardi 17 septembre 2013*

**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 du 25/07/2012 au 24/07/2013

**Vendre :** depuis le 25/07/2013

**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 États-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