

|                          |                            |             |
|--------------------------|----------------------------|-------------|
| <b>Vendre</b>            | <i>Potentiel</i>           | <i>-24%</i> |
| <b>Objectif de cours</b> | <b>18,10 € (vs 9,60 €)</b> |             |
| Cours au 12/02/2014 (c)  | 23,90 €                    |             |
| NYSE Alternext           |                            |             |
| Reuters / Bloomberg      | ALEZV FP / ALEZV.PA        |             |

# EasyVista

Édition de logiciels

## Nouvelle accélération de la croissance au T4 - Niveau record du backlog SaaS

| Performances (%) | Ytd   | 1m    | 3m    | 12m    |
|------------------|-------|-------|-------|--------|
| Perf. Absolue    | 21,1% | 28,9% | 49,5% | 336,9% |
| Perf CAC Small   | 10,3% | 5,3%  | 13,3% | 29,2%  |

### Informations boursières

|                               |                |
|-------------------------------|----------------|
| Capitalisation (M€)           | 37,4           |
| Nb de titres (en millions)    | 1,56           |
| Volume moyen 12 mois (titres) | 1 026          |
| Extrêmes 12 mois              | 5,22 € 24,09 € |

### 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  | 14,7  | 18,0  |
| var %            |          | 8,9%   | 19,9% | 22,9% | 22,5% |
| EBE              |          | -1,1   | -0,5  | -0,8  | 0,5   |
| % CA             |          | -11,0% | -4,0% | -5,2% | 2,9%  |
| ROC              |          | -1,1   | -0,6  | -1,2  | 0,0   |
| % CA             |          | -11,2% | -5,2% | -8,2% | 0,2%  |
| RN               |          | -1,3   | -0,7  | -1,4  | -0,1  |
| % CA             |          | -12,8% | -6,2% | -9,3% | -0,7% |
| Bnpa (€)         |          | -0,81  | -0,47 | -0,87 | -0,09 |
| Gearing (%)      |          | -49%   | -88%  | ns    | ns    |
| ROCE (%)         |          | ns     | ns    | ns    | ns    |
| ROE (%)          |          | ns     | ns    | ns    | ns    |
| Dette nette 2012 |          | -0,9   |       |       |       |
| Dividende n (€)  |          | -      |       |       |       |
| Yield (%)        |          | -      |       |       |       |

### Ratios

|            | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e |
|------------|------|------|-------|-------|
| VE/CA (x)  | 3,7  | 3,1  | 2,5   | 2,1   |
| VE/EBE (x) | ns   | ns   | ns    | 71,2  |
| 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 T4 2013

L'exercice 2013 a clôturé en progression de 23% à 14,7 M€ vs 12,0 M€ l'année dernière. Le T4 a enregistré une nouvelle accélération de la croissance de +28% pour atteindre un CA de 4,5 M€. Le T4 est ressorti globalement en ligne avec nos attentes, excepté pour les revenus de licences qui ont été plus importants qu'escomptés.

### Commentaires

Toutes les catégories de revenu contribuent à la croissance au T4 excepté les revenus de maintenance qui sont en léger recul de -1,4%. La croissance des revenus SaaS et licences progressent respectivement de 49% et 57%, portés par les marchés US et France.

Sur l'ensemble de l'exercice, le SaaS a symboliquement dépassé les 5,0 M€, en progression de 60% par rapport à l'année dernière. En outre, le backlog SaaS en fin d'année dépasse nos espérances (9,2 M€ estimé) pour s'établir à 10,9 M€, grâce à des contrats majeurs remportés en France mais aussi aux Etats-Unis qui contribuent à 23% du backlog. Les revenus de licences, en recul en 2012, ont atteint 3,1 M€ en hausse de 17%. La maintenance est stable à 4,4 M€, mais de devrait de nouveau être en progression en 2014 grâce à un parc installé de licences renforcé.

Le management réitère sa confiance dans son objectif de CA à 20,0 M€ en 2015. A ce rythme, nous pensons que cet objectif pourrait même être dépassé. Il indique également que le groupe a poursuivi sa politique d'investissements pour soutenir la croissance aux Etats-Unis, pesant sur la rentabilité, comme attendu. Nous concernant, nous maintenons notre estimation de ROC à -1,2 M€ et de RN à -1,4 M€.

Compte tenu du niveau de backlog SaaS à fin 2013 largement supérieur à nos attentes, nous rehaussons notre estimations de CA pour 2014 à 18,0 M€ vs 16,9 M€ précédemment. Notre objectif de ROC est désormais à l'équilibre pour 2014 (vs -0,2 M€ précédemment).

### Recommandation

Suite à cette publication, notre objectif de cours ressort à 18,10 € vs 9,60€ précédemment intégrant : 1/ le changement de nos estimations à la hausse, 2/ la baisse de la prime de risque à 4,7% vs 5,5%, 3/ la baisse du taux sans risque et 4/ la hausse des comparables. Le cours se traite aujourd'hui à 23,90 € (clôture du 12/02/2014) affichant une très belle performance boursière de +337% sur 12 mois et +50% sur 3 mois, une valorisation qui intègre déjà selon nous le potentiel de croissance du modèle. Nous maintenons notre recommandation à Vendre.

**Système de recommandations :**

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

- Achat** : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.  
**Accumuler** : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.  
**Alléger** : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.  
**Vente** : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.  
**Sous revue** : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

**Historique de recommandations à compter du 04/09/2013**

- Achat** : (-)  
**Accumuler** : (-)  
**Alléger** : (-)  
**Vente** : depuis le 04/09/2013  
**Sous revue** : (-)

**Historique des recommandations sur les 12 derniers mois :**

- Achat** : (-)  
**Neutre** : depuis du 13/02/2013 au 24/07/2013  
**Vendre** : du 25/07/2013 au 03/09/2013  
**Sous revue** : (-)

**Méthodes d'évaluation :**

**Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :**

- 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...).
- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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).
- 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