

Vendre		<i>Potentiel</i>	-35%
Objectif de cours	19,20 € (vs 18,10 €)		
Cours au 02/04/2014 (c)			29,52 €
NYSE Alternext			
Reuters / Bloomberg		ALEZV FP / ALEZV.PA	

Résultats annuels au-dessus de nos attentes

Publication des résultats annuels

Après avoir publié une croissance annuelle de +23% à 14,7 M€, EasyVista annonce des résultats annuels qui se creusent comme prévu, mais néanmoins au-dessus de nos attentes, avec une perte opérationnelle de -1,0 M€ (-1,2 M€ estimé). Le RN s'établit à -0,9 M€ (vs -1,4 M€ estimé).

Commentaires

Il ressort de cette publication une amélioration des résultats au S2 avec un ROC à l'équilibre (CA de 8,1 M€) contre une perte opérationnelle de -0,2 M€, une performance réalisée grâce : 1/ à l'accélération de la croissance (+30% au S2) et 2/ à la maîtrise des charges opérationnelles en Europe. Sur l'année, l'activité d'EasyVista en Europe a été en croissance de +14% et a permis de dégager un ROC de 1,0 M€ (8,1% du CA) vs 0,3 M€ malgré un S1 pénalisé par les coûts de création de la filiale allemande.

En outre, le ROC intègre un produit de 0,4 M€ correspondant à l'immobilisation de la R&D au titre des recherches effectuées pour intégrer des fonctionnalités innovantes à l'offre d'EaysVista, attendues pour l'été 2014. Elles visent à améliorer l'expérience utilisateur avec l'informatique à travers la mise en place de différents outils (App Stores privés, plateformes de création d'applications compatibles multi-support, moyens de communication avec la DSI).

C'est aux USA que la perte se creuse compte tenu des investissements commerciaux et marketing entrepris pour soutenir le développement de l'activité (hausse des charges opérationnelles de +2,5 M€). Le management entend maintenir la cadence des investissements en 2014, mais nous attendons toutefois une réduction du déficit de la filiale compte tenu de la forte croissance du CA attendue.

Le poids grandissant du SaaS (13% en 2011, 26% en 2012 et 34% en 2013) bonifie le modèle économique qui dégage un cash flow opérationnel de 0,7 M€ contre 0,3 M€ l'année dernière. Au 31/12/2013, la dette nette ressort stable à 0,8 M€ compte tenu de la hausse des investissements (R&D, acquisition de Rift Technologies, travaux) et de la contraction d'emprunts pour 0,5 M€ (prêt COFACE, financement de la R&D). Compte tenu des pertes cumulées depuis 2007, les fonds propres consolidés sont quasi nuls, mais la santé financière du groupe n'est pas compromise au vu de la solidité bilancielle de la société mère (EasyVista SA comptait 5,0 M€ de fonds propres au 30 juin 2013).

Suite à cette publication, nous maintenons nos estimations pour 2014 intégrant une croissance de +22,5% et un ROC à l'équilibre. Nous intégrons désormais nos prévisions 2015 avec un CA attendu à 20,8 M€, supérieur à la guidance du management (20 M€ en 2015). Nous pensons qu'EasyVista pourrait renouer avec les bénéfices, avec une MOC estimée à 7,9%.

Recommandation

Suite à cette publication, la mise à jour de notre modèle de valorisation fait ressortir notre objectif de cours à 19,20 € vs 18,10 € précédemment. Nous maintenons notre recommandation à Vendre.

Prochain évènement : publication du CA T1 2014 le mardi 15 avril 2014

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	49,6%	24,6%	51,0%	361,0%
Perf CAC Small	19,0%	6,0%	18,3%	44,0%

Informations boursières

Capitalisation (M€)				46,2
Nb de titres (en millions)				1,56
Volume moyen 12 mois (titres)				1 088
Extrêmes 12 mois			6,30 €	35,60 €

Actionnariat

Flottant				22%
Dirigeants				46%
Autres personnes morales				32%

Données financières (en M€)

	au 31/12	2012	2013	2014e	2015e
CA		12,0	14,7	18,0	20,8
var %		19,9%	22,9%	22,5%	15,3%
EBE		-0,5	-0,7	0,5	2,3
% CA		-4,0%	-4,5%	3,0%	10,9%
ROC		-0,6	-1,0	0,0	1,6
% CA		-5,2%	-6,8%	0,0%	7,9%
RN		-0,7	-0,9	-0,1	1,6
% CA		-6,2%	-6,1%	-0,4%	7,6%
Bnpa (€)		-0,47	-0,58	-0,05	1,00
Gearing (%)		-88%	ns	ns	ns
ROCE (%)		ns	ns	ns	ns
ROE (%)		-75%	ns	ns	ns
Dette nette 2013		-0,8			
Dividende n (€)		-			
Yield (%)		-			

Ratios

	2012	2013	2014e	2015e
VE/CA (x)	3,8	3,1	2,5	2,2
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	20,0
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns
PE (x)	ns	ns	ns	ns

Analyste :

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

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 03/04/2013 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 :

- 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