

<b>Vendre</b>		<i>Potentiel</i>	-33%
<b>Objectif de cours</b>		<b>20,90 € (vs 19,20 €)</b>	
Cours au 16/04/2014 (c)		31,00 €	
NYSE Alternext			
Reuters / Bloomberg		ALEZV FP / ALEZV.PA	

# EasyVista

Édition de logiciels

## Nouveau record de croissance atteint à +40%

### Publication du CA T1 2014

EasyVista a publié un CA T1 en forte croissance de +40,2% à 4,3 M€. Cette publication, au-dessus de nos attentes, nous amène à relever légèrement nos estimations de croissance pour 2014 et 2015.

### Commentaires

L'activité au T4 a bénéficié d'une part d'un effet de base favorable compte tenu (T1 2013 à +6,6%) et d'autre part d'une demande toujours soutenue dans les zones géographiques adressées par EasyVista (France à +22%, Europe du Sud à +28% et USA à +190%) que ce soit en mode licences/maintenance ou SaaS.

La forte progression du backlog SaaS au T4 2013 a entraîné l'accélération de la transformation du backlog en revenus qui ressortent à 1,6 M€ sur le T1 (+55%). Par ailleurs, le backlog SaaS augmente encore de 1,0 M€ au T1 à 11,9 M€ ce qui nous procure une bonne visibilité pour ces prochains trimestres.

Le CA licences s'établit à 0,8 M€ contre 0,4 M€ (+78%) porté par la signature de contrats de gestion de parc informatique avec d'importants clients comme Bouygues Construction qui représente environ 10 000 postes dans le monde. La hausse des revenus de services d'intégration (+62% à 0,8 M€) s'inscrit dans la lignée du dynamisme commercial sur les projets de licences signés fin 2013. La maintenance est stable à 1,0 M€.

Cette publication de bon augure pour la croissance future confirme la stratégie opérée par le groupe depuis bientôt 4 ans : 1/ se positionner sur un modèle d'éditeur dual SaaS / licences combiné à une offre pertinente pour la gestion des actifs IT et 2/ le développement aux Etats-Unis, marché qui concentre à lui seul 50% du marché mondial de l'IT Service Support Management (1,0 mds\$, source Gartner).

Suite à cette publication, nous ajustons légèrement à la hausse nos attentes de chiffre d'affaires pour 2014 et 2015 à 18,2 M€ et 21,2 M€ (vs 18,0 et 20,8 M€ précédemment). Nous tablons toujours sur un retour à l'équilibre opérationnel cette année et une MOC de 7,9% en 2015.

### Recommandation

**Suite à cette publication, nous relevons notre objectif de cours à 20,90 € qui induit des multiples 2014 et 2015 de 1,8x et 1,5x, en ligne avec les ratios des éditeurs français (hors logiciels embarqués). Actuellement, le titre se paye sur des multiples de 2,6x le CA 2014 et 2,3x le CA 2015. Nous maintenons notre recommandation à Vendre.**

*Prochain évènement : publication du CA T2 2014 le mardi 22 juillet 2014*

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	57,1%	-2,1%	53,1%	304,7%
Perf CAC Small	15,2%	-0,1%	7,6%	43,0%

### Informations boursières

Capitalisation (M€)				48,5
Nb de titres (en millions)				1,56
Volume moyen 12 mois (titres)				1 026
Extrêmes 12 mois			6,50 €	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	18,2	21,2
var %		19,9%	22,9%	23,8%	16,2%
EBE		-0,5	-0,7	0,6	2,3
% CA		-4,0%	-4,5%	3,0%	10,9%
ROC		-0,6	-1,0	0,0	1,7
% 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%	7,5%
Bnpa (€)		-0,47	-0,58	-0,04	1,02
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)	4,0	3,2	2,6	2,3
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	20,8
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	28,6
PE (x)	ns	ns	ns	ns

### Analyste :

Laure Pédurand  
01 44 70 20 78  
[lpedurand@elcorp.com](mailto: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 17/04/2013 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