

Alléger (vs Accumuler)	-14%
Objectif de cours	32,60 € (vs 30,30 €)
Cours au 11/02/2015 (c)	38,00 €
NYSE Altemext	
Reuters / Bloomberg	ALEZV FP / ALEZV.PA

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-2,1%	-2,3%	6,3%	78,4%
Perf CAC Small	7,0%	5,8%	8,5%	4,0%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	59,4
Nb de titres (en millions)	156
Volume moyen 12 mois (titres)	557
Extrêmes 12 mois	21,00 € 40,80 €

Actionnariat

Flottant	22%
Dirigeants	46%
Autres personnes morales	32%

Données financières (en M€)

au 31/12	2013	2014e	2015e	2016e
CA	14,7	19,4	24,1	28,4
var %	22,9%	31,8%	24,4%	17,9%
EBE	-0,8	-0,1	1,8	4,0
%CA	-5,3%	-0,6%	7,3%	14,1%
ROC	-1,0	-0,7	1,1	3,3
%CA	-6,6%	-3,5%	4,5%	11,6%
RN	-0,9	-0,7	1,0	3,2
%CA	-6,4%	-3,9%	4,2%	11,3%
Bnpa (€)	-0,6	-0,5	0,6	2,1
Gearing (%)	ns	ns	ns	ns
ROCE (%)	ns	ns	ns	ns
ROE (%)	ns	114%	286%	90%
Dette nette 2013	-0,8			
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

Ratios

	2013	2014e	2015e	2016e
VE/CA (x)	4,0	3,0	2,4	2,1
VE/EBE (x)	ns	ns	33,5	14,6
VE/ROC (x)	ns	ns	54,1	17,8
PE (x)	ns	ns	58,7	ns

Analyste :

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

EasyVista

Édition de logiciels

Croissance de +32% en 2014**Publication du CA T4 2014**

Au T4 2014, EasyVista a réalisé un CA de 5,3 M€ contre 4,5 M€ un an plus tôt, soit une croissance de +19,4%. Au total sur l'année, le CA s'établit à 19,4 M€ vs 14,7 M€ en 2013, en forte hausse de +31,8%. Ces chiffres sont globalement en ligne avec nos attentes.

Commentaires

Le quatrième trimestre s'est caractérisé par une nouvelle progression des revenus SaaS de +43,3% à 2,1 M€, faisant ressortir un CA de 7,4 M€ sur l'exercice (+46,7%). La croissance du SaaS provient notamment de la France et des Etats-Unis. Aujourd'hui, le SaaS pèse plus de 38% dans le CA total d'EasyVista, contre 2% en 2010, soit un TCAM de +143%. Avec un backlog de 14,5 M€ en fin d'année (vs 13,3 M€ à la fin du T3 et 10,9 M€ fin 2013), la société améliore un peu plus sa visibilité pour 2015 avec un CA SaaS embarqué de près de 8,0 M€ pour 2015.

Les ventes de licences ont bien performé en 2014, le CA s'établissant à 4,3 M€ en hausse de +40%, avec cependant un fort ralentissement au T4 où le CA s'est stabilisé à 1,2 M€ compte tenu d'un effet de base exigeant (T4 2013 à +49%). La maintenance est stable également à 1,2 M€ au T4 et à 4,4 M€ sur l'ensemble de l'année. Compte tenu des la forte croissance des licences en 2014, les revenus de maintenance devraient renouer avec la croissance en 2015. Les services d'intégration et de formation suivent naturellement la dynamique commerciale et sont en croissance de +41,5% au T4 à 0,9 M€ et de +49,6% sur 12 mois à 3,3 M€.

Par zone géographique, l'activité en France croit de +15% à 10,7 M€ et pèse 55% du CA. En Europe du Sud, les ventes progressent de +23% à 3,5 M€. La filiale américaine a plus que doublé ses revenus, passant de 2,4 M€ en 2013 à 5,0 M€ en 2014, portée par les investissements commerciaux et marketing.

Le faible écart entre notre estimation et le CA publié nous conduit à corriger notre objectif de ROC à -0,7 M€ vs -0,4 M€ précédemment compte tenu de la structure de coûts fixes. Le RN devrait s'établir à -0,7 M€.

Le management maintient le cap de son plan Power 100 qui vise un CA de 75 M€ à horizon 2019. La mise en œuvre de ce plan devrait se traduire en 2015 par : 1/ de nouveaux efforts de recrutements commerciaux aux Etats-Unis, 2/ le renforcement des équipes au siège (support, administratif) et 3/ le prochain lancement de EasyVista Service Apps, un appstore d'application services, destiné à réconcilier la direction des services informatiques avec les utilisateurs dans un contexte de consomérisme de l'informatique (phénomènes BYOD).

Nous concernant, nous conservons nos estimations 2015, tablant sur un CA de 24,1 M€ (+24,4%) et un ROC positif de 1,1 M€ soit une MOC de 4,5%.

Recommandation

Suite à cette publication, à la mise à jour de notre modèle de valorisation qui prend en compte un faible taux sans risque à 0,62%, notre objectif de cours ressort à 32,60 € vs 30,30 € précédemment. Au vu de la valorisation actuelle du titre à 38,00 €, notre recommandation passe de Accumuler à Alléger.

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 :

Achat : (-)

Accumuler : du 19/09/2014 au 11/02/2015

Alléger : depuis le 12/02/2015

Vente : du 12/02/2014 au 18/09/2014

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