# EuroLand Corporate

Perf. Absolue

Perf CAC Small

Extrêmes 12 mois

Neutre		Poten	tiel	-2%
Objectif de cours				26,80 €
Cours au 19/04/20	17 (c)			27,45 €
NYSE Alternext				
Reuters / Bloomberg		ALE.	ZV.PA/	ALEZV FP
Performances (%)	Ytd	1m	3 m	12 m

Informations boursières	
Capitalisation (M €	43,2
Nb de titres (en millions)	1,58
Volume moven 12 mois (titres)	93

2,1%

0,2%

-3,4%

12,8%

0,4%

1,6%

15,9%

23,00 € 28,65 €

Actionnariat	
Flottant	22%
Dirigeants	46%
Autres personnes morales	32%

Données financières (en M €)				
au 31/12	2015	2016e	2017e	2018e
CA var %	20,2 4,2%	23,0 14,0%	25,7 11,5%	28,3 10,5%
EBE %CA	-2,3 -11,6%	-1,5 -6,4%	-1,5 -6,0%	-1,2 -4,3%
ROC %CA	-2,6 -13,1%	-1,7 -7,5%	-2,0 -7,8%	-1,7 -5,9%
RN %CA	-2,6 -12,8%	-2,8 -12,0%	,	-1,9 -6,9%
Bnpa (€	-1,64	-1,75	-1,44	-1,23
ROCE (%)	ns	ns	ns	-31%
ROE (%)	ns	ns	ns	ns
Gearing (%)	ns	ns	ns	ns
Dette nette	0,1	2,5	4,7	6,5
Dividende n (€	-			
Yield (%)	-			

Ratios				
	2015	2016e	2017e	2018e
VE/CA (x)	2,8	1,9	1,9	1,7
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	ns
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns
PE (x)	ns	ns	ns	ns

Analyste: Eric Seclet 01 44 70 20 78 eseclet@elcorp.com

# EasyVista Edition de logiciels

## T1 solide, légèrement supérieur à nos attentes

#### Publication du CA T1 2017

EasyVista publie un début d'exercice 2017 solide, marqué par une progression de son activité de +16,7% à 6,2 M€. Alors que nous attendions 6,0 M€, le T1 ressort légèrement supérieur à nos attentes, bien aidé par le rebond des services (+42,9%) après une année 2016 stable (-0,6%) mais aussi par les États-Unis (+31,0%).

#### **Commentaires**

La bonne surprise dans les services explique l'écart avec notre estimation. Après un exercice 2016 en demi-teinte (-0,6% à 3,4 M€), ces derniers ont profité de la facturation d'un projet majeur ainsi que d'un effet de base favorable (-14,4% au T1 2016) pour s'établir à 1,1 M€ (+42,9%).

Dans le même temps, l'activité a continué d'être portée par le SaaS (+14,9% à 3,1 M€), dont le ralentissement par rapport à 2016 était attendu compte tenu de l'effet de base exigeant (+27,6% au T1 2016). Nous restons cependant confiants quant à l'accélération de la croissance sur les prochains trimestres et anticipons une hausse de +18,4% en 2017. Alimenté par la bonne performance des licences en l'an passé (+20,3% à 3,3 M€), la maintenance croît de +4,1% à 1,3 M€ tandis que les licences progressent de +16,2% à 0,8 M€ grâce à la signature d'un contrat majeur auprès d'une administration publique française.

Malgré une publication légèrement au-dessus de nos attentes, nous maintenons à ce stade nos estimations compte tenu : 1/ du caractère ponctuel du projet d'intégration facturé au T1 et 2/ de la volatilité des licences d'un trimestre à l'autre.

#### Recommandation

Après la mise à jour de notre modèle, notre objectif de cours est inchangé à 26,80 €. Notre opinion est maintenue à Neutre.

Prochain évènement : CA T2 2017 le 26 juillet 2017

Compte de résultat (Me)         2016         2016         2016         2016         2016         2016         2015         2.83         2.57         28.3         2.57         28.3         2.57         28.3         2.56         1.15         1.12         2.20         1.77         2.00         1.77         R8.04         1.77         2.00         1.77         R8.04         1.77         2.00         1.77         R8.04         1.77         2.00         1.77         2.00         1.77         R8.04         0.00         <					
Bodelant professionate locurant   2-25					
Risultat opérationnet courant   2,6					
Rissultat financier   -2,6	·				
Rissultar financier         0.7         0.4         0.94         0.04           Probis         0.3         0.0         0.0         0.0           Max en équivalence         0.0         0.0         0.0         0.0           Purt des minoritaires         0.0         0.0         0.0         0.0           Blan (MC)         2015         208         207         2-10           Blan (MC)         2015         208         207         2-10           Actifs non courants         3.4         3.6         3.5         4.0         0.0         0.2           BR         6.5         5.3         5.9         6.0         0.2         0.0         0.2         0.0         0.0         0.2         0.0 <th< td=""><td>•</td><td></td><td></td><td></td><td></td></th<>	•				
impois         0.3         0.0         0.01         0.0           Mese en équivalence         0.0         0.0         0.0         0.0           Part des minoritaires         0.0         0.0         0.0         0.0           Räutlat net part du groupe         •2.6         •2.28         •2.23         •2.3         •1.9           Billan (MC)         2015         2016         2017         •2016         2010         2010 <t< td=""><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></t<>					
Miss en dijulivalence         0.0					
Part des minoritaries   0.0	•				
Pessutar net part du groupe	•				
Blank (NE)		-2,6	-2,8		-1,9
dont goodwill         0,1         0,1         0,1         0,1           DEponibilités + VMP         1,3         6,2         3,9         6,0         -6,2           Capitaux propres         -3,0         -5,8         -6,0         -10,0           Emprunts of dettes financières         1,4         8,7         8,6         8,5           Total Bilan         11,0         17,1         15,6         14,6           Tableau de flux (MC)         2015         2016e         2017e         2018e           Marge Bruie de flux (MC)         2015         2016e         2017         -1,6           Variation de flux (MC)         2015         -0,1         -0,2         -1,6           Flux nets de trésorerie généré par l'activité         0,1         -0,4         -0,4         -0,4           Inva est de trésorerie lés aux investissements         0,0         0,0         0,0         0,0           Flux nets de trésorerie lés aux investissements         -0,1         -0,4         -0,4         -0,4           Augmentation de capital innecernant         -0,3         -7,3         -0,1         -0,1           Flux nets de trésorerie lés aux investissements         -0,1         -0,4         -0,4         -0,4           Variation emp	·	2015	2016e	2017e	2018e
BFR         -5.3         -5.9         -6.0         -6.2           Dsponbilitiés + VMP         1,3         6,2         3,9         2.0           Capitaux propres         -3.0         -5.8         -8.0         10.0           Empruns et dettes financières         1,4         8,7         8.6         8.5           Total Bian         11.0         2015         2016e         2017e         2018e           Marge Brute d'autorinancement         -1,8         -2,6         -1,9         -1,6         -0.2           Flux nets de trésorerie généré par l'activité         0,1         -2,1         -1,8         -1,4         -0.2           Flux nets de trésorerie plés aux investissements         -0,1         -0,4	. ,	3,4	3,6	3,6	3,6
Desponsibilities + VMP	dont goodwill	0,1	0,1	0,1	0, 1
Captaux propres         -3.0         -5.8         -8.0         -10.0           Emprunis et dettes financières         1.4         8,7         8.6         8.5           Tableau de flux (MC)         2015         2016e         2017e         2018           Marge Brute dautolinancement         -1.8         -2.6         -1.9         -1.6           Variation de BFR         -2.0         -0.5         -0.1         -0.2           Flux nets de résorreire généré par l'activité         0.1         -2.1         -1.8         -1.4           Investissements opérationnels nets         0.0         0.0         0.0         0.0         0.0           Flux nets de résorreir lés aux investissements         -0.1         -0.4         -0.4         -0.4           Flux nets de résorreir lés aux investissements         -0.3         0.0         0.0         0.0           Flux nets de trésorreir lés aux investissements         -0.3         7.3         -0.1         -0.1           Flux nets de trésorreir lés aux investissements         -0.3         7.3         -0.1         -0.1           Flux nets de trésorreir lés au financement         -0.3         7.3         -0.1         -0.1           Flux nets de trésorreir lés au financement         -0.3         4.9	BFR	-5,3	-5,9	-6,0	-6,2
Emprunts et dettes financières         1.4         8.7         8.6         8.5           Total Bilan         11.0         17.1         15.6         2416           Tableau de flux (ME)         2015         2016e         2017e         2018e           Marge Brute d'autorinancement         -1,8         -2,6         -1,9         -1,6           Variation de BFR         -2,0         -0,5         -0,1         -0,2           Flux nets de trésorerie généré par l'activité         0,1         -0,4         -0,4         -0,4           Investissements infanciers nets         0,0         0,0         0,0         0,0           Flux nets de trésorère ilés aux investissements infanciers nets         0,0         0,0         0,0         0,0           Flux nets de trésorère ilés aux investissements         -0,1         -0,4         -0,4         -0,4           Augmentation de capital         0,0         0,0         0,0         0,0         0,0           Plux nets de trésorère ilés aux investissements         -0,1         -0,4         -0,4         -0,4           Augmentation de capital         0,0         0,0         0,0         0,0         0,0           Plux nets de trésorère ilés aux investissements         -0,3         -7,3         -0,1	Disponibilités + VMP	1,3	6,2	3,9	2,0
Total Bilain         11.0         17.1         15.6         41.6           Tableau de flux (M€)         2015         2016e         2017e         2018a           Marge Brute d'autorinancement         1.1,8         2.2,6         -1,9         -1.6           Variation de BFR         2.0         -0.5         -0,1         -0.4           Flux nets de frésorrel généré par l'activité         0.1         -0.4         -0.4         -0.4           Investissements opérationnels nets         -0.1         -0.4         -0.4         -0.4           Flux nets de frésorrel glés aux investissements         -0.1         -0.4         -0.4         -0.4           Augmentation de capital         0.0         0.0         0.0         0.0         0.0           Augmentation de capital         0.0         0.0         0.0         0.0         0.0           Variation de Fiscerer le su vineacement         -0.3         7.3         -0.1         -0.1           Variation de Fiscerer le su vineacement         -0.3         7.3         -0.1         -0.1           Variation de Fiscerer le su vineacement         -0.3         7.3         -0.1         -0.1           Variation de Fiscerer le su vineacement         -0.3         7.3         -0.1	Capitaux propres	-3,0	-5,8	-8,0	-10,0
Tableau de flux (Mer)         2015         2016e         2017e         2018e           Marge Brute d'autorinancement         −1,8         −2,6         −1,9         −1,0         −0,2           Flux nets de trésorerie généré par l'activité         0,1         −2,1         −1,8         −1,4           I'vestissements opérationnels nets         0,0         0,0         0,0         0,0         0,0           Flux nets de trésorerie léés aux investissements         -0,1         -0,4         -0,4         -0,4           Augmentation de capital         0,0         0,0         0,0         0,0         0,0           Variation emprunts         -0,3         7,3         -0,1         -0,1           Dividendes versés         0,0         0,0         0,0         0,0           Flux nets de trésorerie léés au financement         -0,3         7,3         -0,1         -0,1           Variation emprunts         -0,3         7,3         -0,1         -0,1           Variation de frendettement financier net         -0,3         4,9         -2,2         -0,1           Variation de frendettement financier net         -0,3         4,9         -2,2         -0,1           Variation chifret daff aires         4%         14%         14%	Emprunts et dettes financières	1,4	8,7	8,6	8,5
Marge Brue d'autofinancement         -1,8         -2,6         -1,9         -1,6           Varaiton de BFR         -2,0         -0.5         -0,1         -0.2           Flux nets de trésorerie généré par l'activité         0,1         -2,1         -1,8         -1,4           Investissements opérationnels nets         -0,1         -0,4         -0,4         -0,4           Investissements financiers nets         0,0         0,0         0,0         0,0           Flux nets de trésorerie liés aux investissements         -0,1         -0,4         -0,4         -0,4           Augmentation de capital         0,0         0,0         0,0         0,0         0,0           Avaitation entroprunts         -0,3         -7,3         -0,1         -0,1           Dividendes versés         0,0         0,0         0,0         0,0           Flux nets de trésorerie liés au financement         -0,3         -7,3         -0,1         -0,1           Variation de Finedtement financier net         -0,3         -4,9         -2,3         -1,9           Variation de Finedtement financier net         -0,3         -4,9         -2,3         -1,9           Variation de Finedtement financier         -0,3         -4,9         -2,3         -1,9     <	Total Bilan		17,1	15,6	14,6
Variation de BFR         -2.0         -0.5         -0.1         -0.2           Flux rets de trésorerie généré par factivité         0,1         -2.1         -1.8         -1.4           Investissements opérationnels nets         -0,1         -0.4         -0.4         -0.4           Investissements financiers nets         0.0         0.0         0.0         0.0           Plux nets de trésorerie liés aux investissements         -0.1         -0.4         -0.4         -0.4           Augmentation de capital         0.0         0.0         0.0         0.0         0.0           Uvariation de capital         0.0         0.0         0.0         0.0         0.0           Dividendes versés         0.0         0.0         0.0         0.0         0.0           Flux nets de trésorrei liés au financement         -0.3         7.3         -0.1         0.1           Variation de Fendettement financier net         -0.3         7.3         -0.1         0.1           Variation chiffre d'affaires         4%         14%         12%         11%           Variation chiffre d'affaires         4%         14%         12%         12%           Marge depérationnelle courante         -13%         -8%         -8%         -8%	` ,		2016e	2017e	2018e
Flux nets de trésorerie généré par l'activité         0,1         -2,1         -1,8         -1,4           Investissements opérationnels nets         -0,1         -0,4         -0,4         -0,4           Investissements financiers nets         -0,0         -0,0         -0,0         -0,0           Flux nets de trésorerie lés aux investissements         -0,1         -0,4         -0,4         -0,4           Augmentation de capital         -0,0         -0,0         -0,0         -0,0         -0,0           Dividendes versés         -0,0         -0,0         -0,0         -0,0         -0,0           Flux nets de trésorerie lés au financement         -0,3         -7,3         -0,1         -0,1           Dividendes versés         -0,0         -0,0         -0,0         -0,0         -0,0           Flux nets de trésorerie lés au financement         -0,3         -4,9         -2,3         -1,19           Paur autre de l'autres         -0,3         -4,9         -2,3         -1,9           Ratios (%)         2015         2016e         2017e         2018e           Variation chiff re d'affaires         4%         14%         12%         -9%         -4%           Marge opérationnelle         -13%         -8%         <	5		•		
Investissements opérationnels nets   -0,1   -0,4   -0,4   -0,4     Investissements financiers nets   -0,1   -0,4   -0,4   -0,4   -0,4   -0,4   -0,4     -0,4   -0,4     -0,4     -0,4     -0,4     -0,4     -0,4     -0,4     -0,4     -0,4     -0,4     -0,4     -0,4     -0,4     -0,4     -0,					
Investissements financiers nets   0.0   0.0   0.0   0.0     Flux nets de trésorerein lés aux investissements   0.0   0.0   0.0   0.0   0.0   0.0     Variation emprunts   0.0   0.0   0.0   0.0   0.0   0.0     Variation emprunts   0.0   0.0   0.0   0.0   0.0   0.0   0.0     Dividendes versés   0.0   0.0   0.0   0.0   0.0   0.0   0.0     Variation de l'endettement   0.0   0.3   7.3   0.0   1.0   1.1     Variation de l'endettement financier net   0.3   4.9   2.2   1.9     Ratios (%)   2015   2016e   2017e   2018e     Variation chiffre d'alfaires   4					
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	•				
Augmentation de capital         0.0         0.0         0.0         0.0           Variation emprunts         -0.3         7.3         -0.1         -0.1           Dividendes versés         0.0         0.0         0.0         0.0           Dividendes versés         0.0         0.0         0.0         0.0           Variation de l'endetternent financier net         -0.3         4.9         -2.3         -1.9           Variation de l'endetternent financier net         -0.3         4.9         -2.3         -1.9           Variation de l'endetternent financier net         -0.3         4.9         -2.3         -1.9           Variation chiffre d'affaires         4%         14%         1.2%         10%           Marge defationnelle courante         -13%         -8%         -8%         -6%           Marge opérationnelle courante         -13%         -12%         -9%         -6%           Marge opérationnelle nets/CA         -13%         -12%         -9%         -7%           Marge opérationnelle nets/CA         -16%         -2%         -19         -7%           Marge opérationnelle nets/CA         -16%         -26%         -28%         -19         -7%           BFR/CA         -26%					
Variation emprunts         -0,3         7,3         -0,1         -0,1           Dividendes versés         0,0         0,0         0,0         0,0           Fux nets de trésorère liés au financement         -0,3         7,3         -0,1         -0,1           Variation de l'endettement financier net         -0,3         24,9         -2,3         -1,9           Ratios (%)         2015         2016e         2017e         2018e           Variation chiffre d'affaires         4%         14%         12%         -10%           Marge opérationnelle courante         -13%         -8%         -8%         -8%           Marge opérationnelle courante         -13%         -8%         -8%         -8%           Marge opérationnelle courante         -13%         -8%         -8%         -8%           Marge opérationnelle nets/CA         -1%         -2%         -1%         -1%           Marge opérationnelle nets/CA         -1%         -2%         -1%         -1%           BFR/CA         -26%         -26%         -23%         -23%         -22%           ROCE         ns					
Dividendes versés         0.0         0.0         0.0         0.0           Flux nets de trésorerie liés au financement         -0.3         7.3         -0.1         -0.1           Variation de fendettement financier net         -0.3         4.9         -2.3         -1.9           Ratios (%)         2015         2016e         2017e         2018e           Variation chiffre d'affaires         4%         14%         12%         -0%         -4%           Marge Défationnelle courante         -13%         -8%         -8%         -6%         4%           Marge opérationnelle courante         -13%         -12%         -9%         -2%         -6%           Marge opérationnelle courante         -13%         -12%         -9%         -2%         -6%           Marge petre de principal course         -13%         -12%         -23%         -22%         10%         -23%         -22%         12%					
Flux nets de trésorerie liés au financement	•				
Variation de l'endettement financier net         -0.3         4.9         -2.3         -1.9           Ratios (%)         2015         2016e         2017e         2018e           Variation chilfre d'affaires         4%         14%         12%         10%           Marge BBE         -12%         -6%         -6%         -4%           Marge opérationnelle         -13%         -8%         -8%         -6%           Marge opérationnelle         -13%         -28%         -8%         -6%           Marge petite         -13%         -12%         -9%         -7%           Investissements opérationnels nets/CA         -1%         -22%         -1%         -1%           BFRICA         -26%         -26%         -23%         -22%         -22%         -22%         -22%         -22%         -22%         -22%         -22%         -22%         -22%         -22%         -22%         -22%         -22%         -22%         -22%					
Ratios (%)         2015         2016e         2017e         2018e           Variation chiffre d'alfaires         4%         14%         12%         10%           Marge BBE         -12%         -6%         -6%         -4%           Marge opérationnelle courante         -13%         -8%         -8%         -6%           Marge opérationnelle         -13%         -8%         -8%         -6%           Marge nette         -13%         -12%         -9%         -7%           Investissements opérationnels nets/CA         -1%         -22%         -9%         -7%           Investissements opérationnels nets/CA         -1%         -26%         -26%         -23%         -22%           ROCE         ns         ns         ns         ns         31%           ROCE hors GW         ns         ns         ns         ns         ns           ROE         ns         ns         ns         ns         ns <t< td=""><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></t<>					
Variation chiffre d'affaires         4%         14%         12%         10%           Marge BEE         -12%         -6%         -6%         -4%           Marge opérationnelle courante         -13%         -8%         -8%         -6%           Marge opérationnelle         -13%         -8%         -8%         -6%           Marge pette         -13%         -12%         -9%         -7%           Investissements opérationnels nets/CA         -1%         -2%         -1%         -1%           BFR/CA         -26%         -26%         -23%         -22%           ROCE         ns         ns         ns         -31%           ROCE hors GW         ns         ns         ns         ns           Rayout         0%         0%         0%         0%           Dividend yield         0%         0%         0%         0%           Ratios d'endettement         2015         2016e         2017e         2018e           Gearing (%)         -4%         -44%         -59%         -65%           Dette nette/EBE         0.0         -1,7         -3.0         -5.3           EBE/charges financières         3.6         4,1         -4,1					
Marge opérationnelle courante         -13%         -8%         -8%         -6%           Marge opérationnelle         -13%         -8%         -8%         -6%           Marge nette         -13%         -12%         -9%         -7%           Mroestissements opérationnels nets/CA         -1%         -2%         -1%         -1%           Investissements opérationnels nets/CA         -26%         -26%         -23%         -22%           ROCE         ns         ns         ns         -31%           ROCE hors GW         ns         ns         ns         ns         -31%           ROE         ns         21%         224%         20%         <	. ,	4%	14%	12%	10%
Marge opérationnelle         -13%         -8%         -8%           Marge nette         -13%         -12%         -9%         -7%           Investissements opérationnels nets/CA         -1%         -2%         -1%         -1%           BFR/CA         -26%         -26%         -23%         -22%           ROCE         ns         ns         ns         ns           ROE         ns         ns         ns         ns           Payout         0%         0%         0%         0%           Dividend yield         0%         0%         0%         0%           Patios d'endettement         2015         2016e         2017e         2018e           Gearing (%)         -4%         -44%         -59%         -65%           Dette nette/EBE         0,0         -1,7         -3,0         -53           Dette nette/EBE         3,6         4,1         -4,1         -3,2           Valorisation         2015         2016e         2017e         2018e           Dombre d'actions myen (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6           Nombre d'actions myen (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6	Marge EBE	-12%	-6%	-6%	-4%
Marge nette         -13%         -12%         -9%         -7%           Investissements opérationnels nets/CA         -1%         -22%         -1%         -1%           BFR/CA         -26%         -26%         -23%         -22%           ROCE         ns         ns         ns         -31%           ROCE hors GW         ns         ns         ns         ns           Payout         0%         0%         0%         0%           Dividend yield         0%         0%         0%         0%           Woldend yield         0%         0%         0%         0%           Gearing (%)         -4%         -44%         -59%         -65%           Dette nette/EBE         0,0         -1,7         -3,0         -5,3           Dette nette/EBE         0,0         -1,1         -4,1         -4,1         -3,2           Valorisation         2015         2016e         2017e         2018e	Marge opérationnelle courante	-13%	-8%	-8%	-6%
Investissements opérationnels nets/CA         -1%         -2%         -1%         -1%           BFR/CA         -26%         -26%         -26%         -23%         -22%           ROCE         ns         ns         ns         ns         3.1%           ROCE hors GW         ns         ns         ns         ns         ns         ns           ROE         ns         ns         ns         ns         ns         ns           Payout         0%         0%         0%         0%         0%         0%           Dividend yield         0%         0         0 <td>Marge opérationnelle</td> <td>-13%</td> <td>-8%</td> <td>-8%</td> <td>-6%</td>	Marge opérationnelle	-13%	-8%	-8%	-6%
BFR/CA         -26%         -26%         -23%         -22%           ROCE         ns         ns         ns         ns         31%           ROCE hors GW         ns         ns         ns         31%           ROE         ns         ns         ns         ns           Payout         0%         0%         0%         0%           Dividend yield         0%         0%         0%         0%           Ratios d'endettement         2015         2016e         2017e         2018e           Gearing (%)         -4%         -44%         -59%         -65%           Dette nette/EBE         0,0         -1,7         -3,0         -5,3           BE/charges financières         3,6         4,1         -4,1         -3,2           Valorisation         2015         2016e         2017e         2018e           Nombre d'actions (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6           Nombre d'actions moyen (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6           Cours (moyenne annuelle en euros)         35,9         25,8         27,5         27,5           (1) Capitalisation boursière moyenne         56,5	Marge nette	-13%	-12%	-9%	-7%
ROCE         ns         ns         ns         31%           ROCE hors GW         ns	Investissements opérationnels nets/CA	-1%	-2%	-1%	-1%
ROCE hors GW         ns		-26%	-26%	-23%	-22%
ROE         ns         ns         ns         ns           Payout         0%         0%         0%         0%           Dividend yield         0%         0%         0%         0%           Ratios d'endettement         2015         2016e         2017e         2018e           Gearing (%)         -4%         -44%         -59%         -65%           Dette nette/EBE         0,0         -1,7         -3.0         -5,3           BBE/charges financières         3,6         4,1         -4,1         -3,2           Valorisation         2015         2016e         2017e         2018e           Nombre d'actions (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6           Nombre d'actions moyen (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6           Cours (moyenne annuelle en euros)         35,9         25,8         27,5         27,5           Cours (moyenne annuelle en euros)         35,9         25,8         27,5         27,5           (1) Capitalisation boursière moyenne         56,5         40,6         43,2         43,2           (2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)         0,1         2,5         4,7         6,5		ns	ns	ns	
Payout         0%         0%         0%         0%           Dividend yield         0%         0%         0%         0%           Ratios d'endettement         2015         2016e         2017e         2018e           Gearing (%)         -4%         -44%         -59%         -65%           Dette nette/EBE         0,0         -1,7         -3,0         -5,3           EBE/charges financières         3,6         4,1         -4,1         -3,2           Valorisation         2015         2016e         2017e         2018e           Nombre d'actions (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6           Nombre d'actions moyen (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6           Nombre d'actions moyen (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6           Cours (moyenne annuelle en euros)         35,9         25,8         27,5         27,5           (1) Capitalisation boursière moyenne         56,5         40,6         43,2         43,2           (2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)         0,1         2,5         4,7         6,5           (3) Valeur des minoritaires         0,0         0,0         0,0         0,0 </td <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>-31%</td>					-31%
Dividend yield         0%         0%         0%         0%           Ratios d'endettement         2015         2016e         2017e         2018e           Gearing (%)         -4%         -44%         -59%         -65%           Dette nette/EBE         0,0         -1,7         -3,0         -5,3           EBE/charges financières         3,6         4,1         -4,1         -3,2           Valorisation         2015         2016e         2017e         2018e           Nombre d'actions (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6           Nombre d'actions moyen (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6           Nombre d'actions moyen (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6           Cours (moyenne annuelle en euros)         35,9         25,8         27,5         27,5           (1) Capitalisation boursière moyenne         56,5         40,6         43,2         43,2           (2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)         0,1         2,5         4,7         6,5           (3) Valeur des minoritaires         0,0         0,0         0,0         0,0           (4) Valeur des actifs financiers         0,2         0,2         <					
Ratios d'endettement         2015         2016e         2017e         2018e           Gearing (%)         -4%         -44%         -59%         -65%           Dette nette/EBE         0,0         -1,7         -3,0         -5,3           EBE/charges financières         3,6         4,1         -4,1         -3,2           Valorisation         2015         2016e         2017e         2018e           Nombre d'actions (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6           Nombre d'actions moyen (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6           Nombre d'actions moyen (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6           Nombre d'actions moyen (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6           Nombre d'actions moyen (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6           Cours (moyenne annuelle en euros)         35,9         25,8         27,5         27,5         27,5         27,5         27,5         27,5         27,5         27,5         27,5         27,5         27,5         43,2         43,2         43,2         43,2         23,2         20,2         20,2         0,0         0,0         0,					
Gearing (%)         -4%         -44%         -59%         -65%           Dette nette/EBE         0,0         -1,7         -3,0         -5,3           EBE/charges financières         3,6         4,1         -4,1         -3,2           Valorisation         2015         2016e         2017e         2018e           Nombre d'actions (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6           Nombre d'actions moyen (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6           Nombre d'actions moyen (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6           Cours (moyenne annuelle en euros)         35,9         25,8         27,5         27,5           (1) Capitalisation boursière moyenne         56,5         40,6         43,2         43,2           (2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)         0,1         2,5         4,7         6,5           (3) Valeur des minoritaires         0,0         0,0         0,0         0,0           (3) Valeur des actifs financiers         0,2         0,2         0,2         0,2           Valeur des actifs financiers         0,2         0,2         0,2         0,2           Ve / EBE         ns         ns	•				
Dette nette/EBE         0,0         -1,7         -3,0         -5,3           EBE/charges financières         3,6         4,1         -4,1         -3,2           Valorisation         2015         2016e         2017e         2018e           Nombre d'actions (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6         1,6           Nombre d'actions moyen (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6         1,6           Nombre d'actions moyen (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6         1,6           Nombre d'actions moyen (en millions)         1,6         1,0         1,0         1,0         1,0 <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td>					
EBE/charges financières         3,6         4,1         -4,1         -3,2           Valorisation         2015         2016e         2017e         2018e           Nombre d'actions (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6           Nombre d'actions moyen (en millions)         1,6         1,6         1,6         1,6           Cours (moyenne annuelle en euros)         35,9         25,8         27,5         27,5           (1) Capitalisation boursière moyenne         56,5         40,6         43,2         43,2           (2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)         0,1         2,5         4,7         6,5           (3) Valeur des minoritaires         0,0         0,0         0,0         0,0           (4) Valeur des actifs financiers         0,2         0,2         0,2         0,2           Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)         56,4         42,9         47,8         49,5           PER         ns         ns         ns         ns         -22,2           VE / BBE         ns         ns         ns         -30,9         -40,4           VE / ROC         ns         ns         ns         ns         ns           VE / CA         2,8 <td< td=""><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></td<>					
Valorisation         2015         2016e         2017e         2018e           Nombre d'actions (en millions)         1.6         1.6         1.6         1.6           Nombre d'actions moyen (en millions)         1.6         1.6         1.6         1.6           Cours (moyenne annuelle en euros)         35.9         25.8         27.5         27.5           (1) Capitalisation boursière moyenne         56.5         40.6         43.2         43.2           (2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)         0,1         2.5         4.7         6,5           (3) Valeur des minoritaires         0,0         0,0         0,0         0,0         0,0           (4) Valeur des actifs financiers         0,2         0,2         0,2         0,2         0,2           Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)         56,4         42.9         47.8         49.5           PER         ns         ns         ns         ns         -22.2           VE / EBE         ns         ns         ns         -30.9         -40.4           VE / ROC         ns         ns         ns         ns         ns           VE / CA         2,8         1,9         1,9         1,7           P/B					
Nombre d'actions (en millions)       1,6       1,6       1,6       1,6         Nombre d'actions moyen (en millions)       1,6       1,6       1,6       1,6         Cours (moyenne annuelle en euros)       35,9       25,8       27,5       27,5         (1) Capitalisation boursière moyenne       56,5       40,6       43,2       43,2         (2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)       0,1       2,5       4,7       6,5         (3) Valeur des minoritaires       0,0       0,0       0,0       0,0         (4) Valeur des actifs financiers       0,2       0,2       0,2       0,2         Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)       56,4       42,9       47,8       49,5         PER       ns       ns       ns       ns       -22,2         Ve / EBE       ns       ns       ns       -23,9       -40,4         VE / ROC       ns       ns       ns       ns       ns         VE / CA       2,8       1,9       1,9       1,7         P/B       ns       ns       ns       ns       ns         Données par action (€)       2015       2016e       2017e       2018e         Bnok value/action       -1,9	-				
Nombre d'actions moyen (en millions)       1,6       1,6       1,6       1,6         Cours (moyenne annuelle en euros)       35,9       25,8       27,5       27,5         (1) Capitalisation boursière moyenne       56,5       40,6       43,2       43,2         (2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)       0,1       2,5       4,7       6,5         (3) Valeur des minoritaires       0,0       0,0       0,0       0,0         (4) Valeur des actifs financiers       0,2       0,2       0,2       0,2         Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)       56,4       42,9       47,8       49,5         PER       ns       ns       ns       ns       -22,2         VE / EBE       ns       ns       ns       -30,9       -40,4         VE / ROC       ns       ns       ns       ns       -29,6         VE / CA       2,8       1,9       1,9       1,7         P/B       ns       ns       ns       ns         Données par action (€)       2015       2016e       2017e       2018e         Bnpa       -1,64       -1,75       -1,44       -1,23         Book value/action       -1,90       -3,7       -5,1					
Cours (moyenne annuelle en euros)       35,9       25,8       27,5       27,5         (1) Capitalisation boursière moyenne       56,5       40,6       43,2       43,2         (2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)       0,1       2,5       4,7       6,5         (3) Valeur des minoritaires       0,0       0,0       0,0       0,0         (4) Valeur des actifs financiers       0,2       0,2       0,2       0,2         Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)       56,4       42,9       47,8       49,5         PER       ns       ns       ns       ns       -22,2         VE / BBE       ns       ns       ns       -30,9       -40,4         VE / ROC       ns       ns       ns       ns       -29,6         VE / CA       2,8       1,9       1,9       1,7         P/B       ns       ns       ns       ns       ns         Données par action (€)       2015       2016e       2017e       2018e         Bnpa       -1,64       -1,75       -1,44       -1,23         Book value/action       -1,9       -3,7       -5,1       -6,3         Dividende /action       0,00       0,00       0,00	,				
(1) Capitalisation boursière moyenne 56,5 40,6 43,2 43,2 (2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-) 0,1 2,5 4,7 6,5 (3) Valeur des minoritaires 0,0 0,0 0,0 0,0 (4) Valeur des actifs financiers 0,2 0,2 0,2 0,2 Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4) 56,4 42,9 47,8 49,5 PER ns ns ns ns ns -22,2 VE / EBE ns ns ns ns ns -22,2 VE / CBE ns ns ns ns ns ns -22,2 VE / CA 2,8 1,9 1,9 1,9 1,7 P/B ns	,				
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-) (3) Valeur des minoritaires (0,0) (4) Valeur des actifs financiers (0,2) Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4) (1) VE / EBE (1) VE / CA (2) VE / CA (3) VE / CA (4) VE / CA (5) VE / CA (6) VE / CA (6) VE / CA (7) VE / CA (8) VE / CA (9) VE / CA (1) VE / CA (2) VE / CA (3) VE / CA (4) VE / CA (5) VE / CA (6) VE / CA (7) VE / CA (8) VE / CA (9) VE / CA (1) VE / CA (2) VE / CA (3) VE / CA (4) VE / CA (5) VE / CA (6) VE / CA (7) VE / CA (8) VE / CA (9) VE / CA (1) VE / CA (1) VE / CA (2) VE / CA (3) VE / CA (4) VE / CA (5) VE / CA (6) VE / CA (7) VE / CA (8) VE / CA (9) VE / CA (1) VE / CA (1) VE / CA (1) VE / CA (2) VE / CA (3) VE / CA (4) VE / CA (5) VE / CA (6) VE / CA (7) VE / CA (8) VE / CA (9) VE					
(3) Valeur des minoritaires 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 (4) Valeur des actifs financiers 0,2 0,2 0,2 0,2 Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4) 56,4 42,9 47,8 49,5 PER ns ns ns ns -22,2 VE / EBE ns ns ns ns -30,9 -40,4 VE / ROC ns ns ns ns -29,6 VE / CA 2,8 1,9 1,9 1,9 1,7 P/B ns					
(4) Valeur des actifs financiers       0,2       0,2       0,2       0,2         Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)       56,4       42,9       47,8       49,5         PER       ns       ns       ns       -22,2         VE / EBE       ns       ns       -30,9       -40,4         VE / ROC       ns       ns       ns       -29,6         VE / CA       2,8       1,9       1,9       1,7         P/B       ns       ns       ns       ns         Données par action (€)       2015       2016e       2017e       2018e         Bnpa       -1,64       -1,75       -1,44       -1,23         Book value/action       -1,9       -3,7       -5,1       -6,3         Dividende /action       0,00       0,00       0,00       0,00					
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)         56,4         42,9         47,8         49,5           PER         ns         ns         ns         -22,2           VE / EBE         ns         ns         -30,9         -40,4           VE / ROC         ns         ns         ns         -29,6           VE / CA         2,8         1,9         1,9         1,7           P/B         ns         ns         ns         ns           Données par action (€)         2015         2016e         2017e         2018e           Bnpa         -1,64         -1,75         -1,44         -1,23           Book value/action         -1,9         -3,7         -5,1         -6,3           Dividende /action         0,00         0,00         0,00         0,00	• •				
VE / EBE         ns         ns         -30,9         -40,4           VE / ROC         ns         ns         ns         -29,6           VE / CA         2,8         1,9         1,9         1,7           P/B         ns         ns         ns         ns           Données par action (€)         2015         2016e         2017e         2018e           Bnpa         -1,64         -1,75         -1,44         -1,23           Book value/action         -1,9         -3,7         -5,1         -6,3           Dividende /action         0,00         0,00         0,00         0,00	• •	56,4	42,9	47,8	49,5
VE/ROC         ns         ns         -29,6           VE/CA         2,8         1,9         1,9         1,7           P/B         ns         ns         ns         ns           Données par action (€)         2015         2016e         2017e         2018e           Bnpa         -1,64         -1,75         -1,44         -1,23           Book value/action         -1,9         -3,7         -5,1         -6,3           Dividende /action         0,00         0,00         0,00         0,00		ns	ns	ns	-22,2
VE / CA         2,8         1,9         1,9         1,7           P/B         ns         ns         ns         ns           Données par action (€)         2015         2016e         2017e         2018e           Bnpa         -1,64         -1,75         -1,44         -1,23           Book value/action         -1,9         -3,7         -5,1         -6,3           Dividende /action         0,00         0,00         0,00         0,00	VE/EBE	ns	ns	-30,9	-40,4
P/B         ns         ns         ns         ns           Données par action (€)         2015         2016e         2017e         2018e           Bnpa         -1,64         -1,75         -1,44         -1,23           Book value/action         -1,9         -3,7         -5,1         -6,3           Dividende /action         0,00         0,00         0,00         0,00	VE/ROC	ns	ns	ns	-29,6
Données par action (€)         2015         2016e         2017e         2018e           Bnpa         -1,64         -1,75         -1,44         -1,23           Book value/action         -1,9         -3,7         -5,1         -6,3           Dividende /action         0,00         0,00         0,00         0,00	VE/CA	2,8	1,9	1,9	1,7
Bnpa         -1,64         -1,75         -1,44         -1,23           Book value/action         -1,9         -3,7         -5,1         -6,3           Dividende /action         0,00         0,00         0,00         0,00	P/B	ns	ns	ns	ns
Book value/action -1,9 -3,7 -5,1 -6,3 Dividende /action 0,00 0,00 0,00 0,00	Données par action (€)			2017e	
Dividende /action 0,00 0,00 0,00 0,00	Bnpa				
	Dividende /action		0,00	0,00	0,00



#### 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.

Neutre: Potentiel du titre compris entre -5% et +5% 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 :

**Neutre :** et depuis le 01/08/2016 **Alléger** : du 20/04/2016 au 29/07/2016

Vente : (-) 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

<sup>\*</sup> 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 c 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