

Neutre	<i>Potentiel</i>	4%
Objectif de cours		29,90 €
Cours au 18/07/2017 (c)		28,65 €
NYSE Altemext		
Reuters / Bloomberg	ALEZV.PA / ALEZV.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	19,0%	-2,7%	3,4%	7,7%
Perf CAC Small	18,1%	-0,1%	15,6%	37,0%

Informations boursières

Capitalisation (M€)		45,1
Nb de titres (en millions)		1,58
Volume moyen 12 mois (titres)		105
Extrêmes 12 mois	23,00 €	30,25 €

Actionnariat

Flottant	22%
Dirigeants	46%
Autres personnes morales	32%

Données financières (en M€)

au 31/12	2016	2017e	2018e	2019e
CA	22,9	26,7	30,6	33,5
var %	13,5%	16,4%	14,9%	9,3%
EBE	-1,7	-0,9	-0,6	0,2
%CA	-7,6%	-3,3%	-2,1%	0,7%
ROC	-1,7	-1,5	-1,3	-0,4
%CA	-7,6%	-5,7%	-4,2%	-1,3%
RN	-2,8	-1,9	-1,6	-0,8
%CA	-12,3%	-7,0%	-5,3%	-2,3%
Bnpa (€)	-1,78	-1,19	-1,04	-0,50
ROCE (%)	ns	ns	ns	ns
ROE (%)	ns	ns	ns	ns
Gearing (%)	ns	ns	ns	ns
Dette nette	2,2	5,0	6,1	5,9
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

Ratios

	2016	2017e	2018e	2019e
VE/CA (x)	1,9	2,0	1,7	1,6
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	239,7
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns
PE (x)	ns	ns	ns	ns

Analyste :

Cécile Aboulian pour Eric Seclet
01 44 70 20 70
caboulian@elcorp.com

EasyVista

Édition de logiciels

Un CA T2 en ligne avec nos attentes**Chiffre d'affaires T2 2017**

EasyVista publie un CA T2 en ligne avec nos attentes à 6,1 M€ (+4,1%). Le CA S1 2017 ressort à 12,4 M€ (+10,1%) et le backlog SaaS atteint son plus haut historique à 20,7 M€. Dans un second communiqué, EasyVista confirme son objectif de croissance du SaaS de 25% en 2017 (+30% au S2 2017).

Commentaires

En séquentiel, la croissance du CA T2 (+4,1% à 6,1 M€) ressort en ralentissement par rapport à celle du T1 (+16,7%). Le CA T2 a été principalement affecté par un effet de base exigeant sur les licences avec une baisse de -0,4 M€ du CA sur le T2 2017 à 0,6 M€ (vs une hausse de +0,4 M€ à 1,0 M€ sur le T2 2016) ainsi que par la poursuite du transfert des Licences vers le SaaS.

Le segment est traditionnellement volatile d'un trimestre à l'autre compte tenu non seulement des montants affichés en valeur mais également de l'option donnée aux clients d'adopter une approche SaaS (environ 80% des nouveaux clients l'adoptent et améliorent ainsi la visibilité du CA Groupe).

Le CA S1 SaaS ressort à 6,3 M€ (50,6% du CA S1 2017), en hausse de +0,7 M€ (dont +0,4 M€ au T1 2017 et +0,3 M€ au T2 2017). Compte tenu de la dynamique du SaaS, le Backlog SaaS ressort à 20,7 M€ et l'ARR ressort à 13,7 M€ (+ 11,4% en 6 mois).

Les services poursuivent leur dynamique sur le T2 avec une hausse du CA de +0,2 M€ à 1,0 M€ (+0,3 M€ au T1 2017) et la maintenance ressort à 1,4 M€ (+0,1 M€, croissance identique au T1 2017).

Les Etats-Unis (28% du CA 2016) poursuivent leur développement avec 11 nouveaux clients sur le T2, essentiellement en mode SaaS.

La société est confiante sur sa capacité de continuer à générer de la croissance sur l'exercice compte tenu du renforcement de ses équipes et de son marketing ciblé. Concernant le SaaS, la société confirme ses objectifs de croissance (+25% en 2017, dont +30% au S2 2017) grâce au niveau de CA SaaS sur le S1, au SaaS facturé à reconnaître sur le S2 et aux succès commerciaux américains.

Suite à cette publication nous ne changeons pas nos estimations.

Recommandation

Nous maintenons notre objectif de cours à 29,90 € et notre opinion à Neutre.

Prochain évènement : résultats semestriels 2017 le 19 septembre 2017

Compte de résultat (M€)	2016	2017e	2018e	2019e
Chiffre d'affaires	22,9	26,7	30,6	33,5
Excédent brut d'exploitation	-1,7	-0,9	-0,6	0,2
Résultat opérationnel courant	-1,7	-1,5	-1,3	-0,4
Résultat opérationnel	-1,7	-1,5	-1,3	-0,4
Résultat financier	0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Impôts	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Mise en équivalence	0,0	0,0	1,0	2,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	-2,8	-1,9	-1,6	-0,8
Bilan (M€)	2016	2017e	2018e	2019e
Actifs non courants	3,3	6,3	6,1	5,9
<i>dont goodwill</i>	0,0	3,1	3,0	2,9
BFR	-6,0	-5,9	-6,3	-7,0
Disponibilités + VMP	6,0	3,0	1,9	2,0
Capitaux propres	-6,2	-5,9	-7,6	-8,3
Emprunts et dettes financières	8,2	8,1	7,9	7,8
Total Bilan	16,2	17,8	17,6	18,4
Tableau de flux (M€)	2016	2017e	2018e	2019e
Marge Brute d'autofinancement	-2,0	-1,4	-1,1	-0,3
Variation de BFR	-0,2	0,1	-0,4	-0,7
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	-1,8	-1,5	-0,8	0,5
Investissements opérationnels nets	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-0,4	-3,6	-0,4	-0,4
Augmentation de capital	0,1	2,2	0,0	0,0
Variation emprunts	7,3	-0,1	-0,1	-0,1
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	7,3	2,1	-0,1	-0,1
Variation de l'endettement financier net	5,2	-3,0	-1,2	0,0
Ratios (%)	2016	2017e	2018e	2019e
Variation chiffre d'affaires	14%	16%	15%	9%
Marge EBE	-8%	-3%	-2%	1%
Marge opérationnelle courante	-8%	-6%	-4%	-1%
Marge opérationnelle	-8%	-6%	-4%	-1%
Marge nette	-12%	-7%	-5%	-2%
Investissements opérationnels nets/CA	-2%	-1%	-1%	-1%
BFR/CA	-26%	-22%	-20%	-21%
ROCE	ns	ns	-14%	-5%
ROCE hors GW	ns	ns	-28%	-10%
ROE	ns	ns	ns	ns
Payout	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2016	2017e	2018e	2019e
Gearing (%)	-36%	-85%	-80%	-70%
Dettes nettes/EBE	-1,3	-5,8	-9,7	26,5
EBE/charges financières	4,8	-2,3	-1,7	0,6
Valorisation	2016	2017e	2018e	2019e
Nombre d'actions (en millions)	1,7	1,7	1,7	1,7
Nombre d'actions moyen (en millions)	1,7	1,7	1,7	1,7
Cours (moyenne annuelle en euros)	25,8	28,7	28,7	28,7
(1) Capitalisation boursière moyenne	42,6	47,4	47,4	47,4
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	2,2	5,0	6,1	5,9
(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)	44,6	52,2	53,2	53,0
PER	ns	ns	-29,0	-60,7
VE / EBE	ns	-60,0	-84,8	239,7
VE / ROC	ns	ns	-41,7	-123,7
VE / CA	1,9	2,0	1,7	1,6
P/B	ns	ns	ns	ns
Données par action (€)	2016	2017e	2018e	2019e
Bnpa	-1,70	-1,13	-0,99	-0,47
Book value/action	-3,8	-3,6	-4,6	-5,0
Dividende /action	0,00	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 : Depuis le 01/08/2016
Alléger : du 19/07/2016 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	Oui	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