

Achat (vs Accumuler)	<i>Potentiel</i>	16%
Objectif de cours	90,00 € (vs 70,00 €)	
Cours au 12/02/2020 (c)		77,50 €
Euronext Growth		
Reuters / Bloomberg	ALEZV.PA / ALEZV.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	2,0%	-5,0%	10,1%	107,7%
Perf CAC Small	-0,5%	-0,9%	4,5%	4,1%

Informations boursières

Capitalisation (M€)		128,2
Nb de titres (en millions)		1,65
Volume moyen 12 mois (titres)		1718
Extrêmes 12 mois	36,00 €	83,50 €

Actionnariat

Flottant	21%
Dirigeants	38%
Investisseurs institutionnels	36%
Knowesia	5%

Données financières (en M €)

au 31/12	2018	2019e	2020e	2021e
CA	37,4	45,6	52,6	60,4
var %	30,1%	21,9%	15,4%	14,8%
EBE	3,7	7,7	9,5	12,4
%CA	9,8%	17,0%	18,0%	20,6%
ROC	2,7	7,1	8,7	11,7
%CA	7,2%	15,5%	16,6%	19,3%
RN	2,3	4,5	5,6	7,7
%CA	6,1%	9,8%	10,6%	12,7%
Bnpa (€)	138	2,70	3,37	4,64
ROCE (%)	ns	ns	ns	ns
ROE (%)	ns	ns	ns	ns
Gearing (%)	ns	ns	-61%	-84%
Dette nette	6,6	2,3	-3,7	-11,5
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

Ratios

	2018	2019e	2020e	2021e
VE/CA (x)	3,2	2,5	1,9	1,5
VE/EBE (x)	32,8	17,6	9,9	6,6
VE/ROC (x)	45,0	22,1	11,4	7,3
PE (x)	56,0	28,7	23,0	16,7

Analyste :

Louis-Marie de Sade
01 44 70 20 77
lmdesade@elcorp.com

EasyVista

Édition de logiciels

Une quatrième année de croissance !

Publication du CA 2019

Après la publication d'un CA 9 mois solide de 32,4 M€ (+22%), EasyVista publie un chiffre d'affaires 2019 du même acabit à 45,6 M€ en hausse de +22%, au-dessus de nos attentes (44,7 M€). Cette performance est portée notamment par l'excellente dynamique commerciale des licences renouvelables qui ressortent en hausse de +92% à 20,5 M€. Pour 2020 le Management table une nouvelle fois sur un exercice de croissance rentable, d'environ 15%.

Commentaires

Le mode de commercialisation des Licences Renouvelables tire toujours la croissance d'EasyVista qui affiche un CA annuel de 45,6 M€, en croissance de +22%. Le CA T4 ressort à 13,2 M€ vs 11,0 M€ au T4 2018.

Dans le détail, les Licences Renouvelables ressortent à 20,5 M€, en hausse de +92% traduisant à la fois la bascule des clients existants mais aussi la signature de nouveaux comptes au cours de l'année. En lien avec cette dynamique de croissance, les Managed Services liés à l'hébergement des licences renouvelables s'inscrivent eux aussi en hausse de +150% à 2,0 M€. Dans le même temps, le SaaS recule de -27% à 8,8 M€, en lien avec la bascule de la base installée vers les Licences Renouvelables et la Maintenance ressort stable à 5,4 M€ contre 5,3 M€ précédemment. Au total, le CA récurrent progresse de +27% à 36,7 M€.

Pour finir, les Licences perpétuelles, modèle encore plébiscité par les acteurs du secteur public compte tenu de leurs contraintes réglementaires, ressort à 2,5 M€ (-34%) et le Conseil et Formation affiche une performance de +33% à 6,4 M€.

D'un point de vue géographique, la dynamique commerciale a été soutenue aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis (+24%) avec le gain de nombreux clients tiers-one et le développement de l'offre en Allemagne et en Autriche via le partenariat avec Prevolution. Côté signing, le T4 a permis la signature d'Inter Mutuelle Assistance et de l'ESCP en France, de Fidelidade Assurances et Nokia en Europe et de Johnson Financial Group et Baker Tilly aux USA.

Suite à cette publication, le management anticipe pour l'année 2020 une croissance rentable d'environ 15% soutenue par la dynamique positive du marché de l'ITSM et par le réservoir de croissance que constitue l'offre Self Help. Nous attendons un EBE 2019e de 7,7 M€ et un CA 2020e de 52,6 M€.

Recommandation

Cette publication conforte la bonne dynamique de l'activité d'EasyVista. Suite à la mise à jour de notre modèle et de nos estimations, notre objectif de cours ressort à 90,00 € (vs 70,00 €). Notre recommandation passe à l'Achat (vs Accumuler) en raison du potentiel de hausse.

Prochaine publication : Résultats annuels le 30 mars 2020

Compte de résultat (M€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Chiffre d'affaires	22,9	28,8	37,4	45,6	52,6	60,4
Excédent brut d'exploitation	-1,7	-0,5	3,7	7,7	9,5	12,4
Résultat opérationnel courant	-1,7	-0,8	2,7	7,1	8,7	11,7
Résultat opérationnel	-1,7	-0,8	2,7	7,1	8,7	11,7
Résultat financier	0,4	-2,2	0,3	-0,4	-0,4	-0,2
Impôts	0,0	0,2	0,6	2,2	2,8	3,8
Mise en équivalence	0,0	0,0	1,0	2,0	3,0	4,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	-2,8	-3,5	2,3	4,5	5,6	7,7
Bilan (M€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Actifs non courants	3,3	6,9	6,3	6,6	6,9	7,2
<i>dont goodwill</i>	0,0	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
BFR	-6,0	-5,3	-2,5	-2,7	-3,4	-3,7
Disponibilités + VMP	6,0	2,9	1,9	6,2	12,0	19,8
Capitaux propres	-6,2	-5,7	-4,0	0,5	6,0	13,7
Emprunts et dettes financières	8,2	9,6	8,6	8,5	8,3	8,3
Total Bilan	16,2	20,9	26,0	29,5	38,2	49,0
Tableau de flux (M€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Marge Brute d'autofinancement	-2,0	-3,7	3,9	5,1	6,3	8,5
Variation de BFR	-0,2	-0,9	3,5	-0,2	-0,7	-0,4
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	-1,8	-2,8	0,5	5,3	7,0	8,8
Investissements opérationnels nets	-0,4	-1,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-0,4	-1,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Augmentation de capital	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	7,3	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	7,3	-0,3	0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Variation de trésorerie	5,2	-4,5	0,0	4,6	6,2	8,1
Ratios (%)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Variation chiffre d'affaires	14%	26%	30%	22%	15%	15%
Marge EBE	-8%	-2%	10%	17%	18%	21%
Marge opérationnelle courante	-8%	-3%	7%	15%	17%	19%
Marge opérationnelle	-8%	-3%	7%	15%	17%	19%
Marge nette	-12%	-12%	6%	10%	11%	13%
Investissements opérationnels nets/CA	-2%	-5%	-2%	-1%	-1%	-1%
BFR/CA	-26%	-18%	-7%	-6%	-6%	-6%
ROCE	ns	ns	28%	71%	84%	109%
ROCE hors GW	ns	ns	60%	143%	164%	204%
ROE	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Gearing (%)	ns	ns	ns	ns	-61%	-84%
Dettes nette/EBE	-1,3	-14,5	1,8	0,3	-0,4	-0,9
EBE/charges financières	4,8	-0,2	-12,5	21,0	25,8	81,6
Valorisation	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Nombre d'actions (en millions)	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Nombre d'actions moyen (en millions)	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Cours (moyenne annuelle en euros)	25,8	28,0	77,5	77,5	77,5	77,5
(1) Capitalisation boursière moyenne	42,6	46,3	128,2	128,2	128,2	128,2
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	2,2	6,6	6,6	2,3	-3,7	-11,5
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	44,6	52,7	120,5	110,9	103,6	93,4
PER	ns	ns	56,0	28,7	23,0	16,7
VE / EBE	ns	-115,0	32,8	17,6	9,9	6,6
VE / ROC	ns	ns	45,0	22,1	11,4	7,3
VE / CA	1,9	1,8	3,2	2,5	1,9	1,5
P/B	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Données par action (€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Brnpa	-1,70	-2,09	1,38	2,70	3,37	4,64
Book value/action	-3,8	-3,4	-2,4	0,3	3,7	8,3
Dividende /action	0,00	0,00	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 : Du 17/09/2018 au 17/09/2019 et depuis 13/02/2020

Accumuler : Du 18/09/2019 au 12/02/2020

Neutre :

Alléger :

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

* 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.

Disclaimer / Avertissement

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

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, 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, 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.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude. 3

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, 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, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient.

Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus.

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80