

Achat	<i>Potentiel</i>	30%
Objectif de cours		2,60 €
Cours au 29/09/2014(c)		2,00 €
NYSE Euronext C		
Reuters / Bloomberg	GRIX.PA / GENX:EN	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	31,6%	22,7%	-16,7%	42,9%
Perf Cac Small	10,0%	-1,5%	-5,0%	20,1%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	516
Nb de titres (en millions)	25,78
Volume moyen 12 mois (titres)	32 123
Extrêmes 12 mois	1,27 € - 2,96 €

Actionnariat

Concert Pléiade, familles Poirier et Deconninck	51%
Quaeroc (hedge fund)	12%
Autres	4%
Autocontrôle	3%
Flottant	30%

Données financières (en M €)

au 31/03	2013	2014	2015 e	2016 e
CA	63,1	49,4	52,0	55,7
var %	-1,8%	-21,7%	5,2%	7,2%
EBE	6,1	5,3	5,4	6,5
%CA	9,7%	10,7%	10,4%	11,7%
ROC	4,4	3,9	4,1	5,3
%CA	7,0%	7,9%	7,9%	9,5%
RNPG	16	3,7	7,0	4,1
%CA	2,6%	7,5%	13,4%	7,3%
Bnpa (€)	0,1	0,1	0,3	0,2
Gearing (%)	3%	3%	-29%	-37%
ROCE avec GW (%)	65%	35%	107%	87%
ROE (%)	4%	9%	14%	8%
Dette nette 31/03/2014	14			
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

Ratios

	2013	2014	2015 e	2016 e
VE/CA (x)	0,6	0,8	0,8	0,7
VE/EBE (x)	6,7	7,7	7,6	6,3
VE/ROC (x)	9,3	10,5	10,0	7,7
PE (x)	31,6	13,9	7,4	12,7

Analyste :

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

Generix Group

Edition de logiciels

Le SaaS porte la croissance

- Generix est un éditeur de logiciels dédiés aux acteurs de l'écosystème du commerce et de l'industrie : les distributeurs, les entreprises de négoce, les prestataires logistiques et les industriels. Son offre se compose de 3 gammes : 1/ Generix Collaborative Supply Chain dédiée à la gestion de la chaîne logistique (49% du CA), 2/ Generix Collaborative Integration, destinée à la collaboration entre les acteurs de l'écosystème via des solutions dédiées à l'optimisation des échanges dématérialisés (44% du CA), et 3/ Generix Collaborative Customer dédiée au marketing des ventes (7% du CA). Sur l'exercice 2013-2014, les 3 gammes ont généré un CA de 49,4 M€ en croissance de 2,2% à périmètre comparable (après cession de l'activité ERP GCE).
- Generix se positionne au carrefour de marchés porteurs : croissance attendue des dépenses logicielles dans les outils collaboratifs, la gestion des processus métiers et notamment de la chaîne logistique, et du traitement des données informatisées, avec pour principale tendance de fond le SaaS. Fort de ce constat et en tant que pionnier du modèle SaaS dans la supply chain, Generix accélère aujourd'hui son développement sur ce business model, en France et à l'international.
- Fort du succès des offres de Generix en mode SaaS, en 2013-2014 le montant des nouvelles commandes SaaS a été multiplié par 2 à 8,8 M€, un chiffre qui devrait quasiment doubler selon nous en 2014-15. Avec un backlog SaaS qui se remplit, Generix accroît petit à petit visibilité et récurrence du CA. A horizon 2016-2017, nous anticipons un TCAM de +19% sur le SaaS, dont le poids devrait être de 35% contre 25% actuellement. Le T1 2014-15 confirme cette dynamique avec une accélération de la croissance du modèle à +11,9% contre +5,5% en 2013. Le poids des licences et maintenance devrait diminuer à 6% et 27% et le poids des services devrait se stabiliser à 30%. Au global, nous anticipons un TCAM du CA de 6,8% sur les 3 prochains exercices et un CA de 60,2 M€ en 2016-2017.
- Malgré les investissements de croissance (renforcement des équipes, maintien du budget R&D), Generix devrait parvenir à améliorer sa rentabilité, déjà en nette progression au cours de l'exercice 2013-14 à 7,9% de MOC. A horizon 2016-2017, nous anticipons une MOC de 12,0%, la MOC normative se situant selon nous autour de 13%. A date, la société bénéficie d'une situation de cash confortable de 10,6 M€.
- **Nous initions la couverture de Generix avec une opinion Achat et un objectif de cours à 2,60 € issu de la moyenne des valorisations par DCF et comparables.**

SOMMAIRE

ARGUMENTAIRE D'INVESTISSEMENT	4
MATRICE SWOT	7
PRESENTATION DE GENERIX	8
HISTORIQUE	8
UN MODÈLE DE PLUS EN PLUS ORIENTÉ SAAS	11
UNE PRÉSENCE INTERNATIONALE QUI SE RENFORCE	13
UNE OFFRE DE PRODUITS CENTRÉE SUR L'HARMONISATION ET LE PARTAGE DE L'INFORMATION	14
L'ÉCOSYSTÈME DU COMMERCE : L'IMPORTANCE D'UNE SUPPLY CHAIN PILOTÉE PAR LES FLUX D'INFORMATION	14
GENERIX COLLABORATIVE SUPPLY CHAIN, UNE GAMME CRÉATRICE DE VALEUR	15
GENERIX COLLABORATIVE INTEGRATION, UNE GAMME COMMUNICANTE	16
GENERIX COLLABORATIVE CUSTOMER, UNE GAMME FIDÉLISANTE	17
AU CARREFOUR DE MARCHÉS PORTEURS	19
LES DÉPENSES EN LOGICIELS D'ENTREPRISE TIRENT LA CROISSANCE DU SECTEUR NUMÉRIQUE	19
LE MARCHÉ DE LA SUPPLY CHAIN MANAGEMENT EN CROISSANCE DE +12,2% EN 2014	21
LE MARCHÉ DES LOGICIELS D'INFRASTRUCTURE (EDI ET EAI)	22
PERSPECTIVES STRATEGIQUES ET FINANCIÈRES	24
UNE STRATEGIE TOURNÉE VERS LE SAAS ET L'INTERNATIONAL	24
2013-2014 : UN EXERCICE MARQUÉ PAR UNE NETTE PROGRESSION DE LA RENTABILITÉ	27
2014 À 2017 : UN BUSINESS MODÈLE DE PLUS EN PLUS RENTABLE	29
UNE SITUATION BILANCIELLE CONFORTABLE	31
VALORISATION DE GENERIX	32
VALORISATION PAR LES DCF	32
VALORISATION PAR LES COMPARABLES	34
CONCLUSION	36
ANNEXES	37
COMPTE DE RESULTAT	37
BILAN	38
FLUX DE TRESORERIE	39

Argumentaire d'investissement

Un éditeur de logiciels métier dédié à l'écosystème du commerce et des industries

Depuis sa création en 1990, Generix a consacré son métier d'édition de logiciels à l'écosystème du commerce où la gestion de la chaîne logistique est primordiale : les prestataires logistiques, la distribution et les entreprises de négoce. La gamme Generix Collaborative Supply Chain (49% du CA) répond à toutes les problématiques de gestion opérationnelle de la chaîne logistique et permet notamment d'optimiser les processus de stockage, de préparation, de transport et d'approvisionnements. Pour faciliter la synchronisation et l'échange des informations entre les acteurs de l'écosystème du commerce, la gamme Generix Collaborative Integration (44% du CA) dédiée à l'intégration des applications et à la collaboration B2B vient compléter la gamme GCS. La société développe une 3^{ème} gamme, Generix Collaborative Customer (7% du CA), dédiée à l'optimisation du marketing des ventes via la mise en place d'outils de fidélisation, de gestion du panier unique client, de promotions en temps réel. L'offre de Generix permet de capter, synchroniser et exécuter les trois flux majeurs que sont la transaction client, le flux d'information et le flux physique afin d'aligner la promesse commerciale et sa concrétisation. La mission de Generix est de satisfaire les clients de ses clients.

Une stratégie axée sur le déploiement du SaaS

Historiquement basé sur un business model licences / maintenance, aujourd'hui Generix met en avant ses 3 offres produits sur le modèle SaaS, un modèle beaucoup plus souple pour le client. Le poids du SaaS représente aujourd'hui plus de 25% du CA et devrait, selon nous, monter à 35% en 2016-2017, soit un CA attendu à 21,3 M€ en croissance de +19% par an en moyenne. Dans le même temps, le poids des licences/maintenance devrait progressivement diminuer. Au global, nous anticipons un TCAM du CA de 6,8% à horizon 2016-2017 et un CA supérieur à 60 M€ contre 49,4 M€ en 2013-2014. La croissance de Generix se reflétera également dans la rentabilité. Nous attendons une amélioration progressive de la MOC à 12,0% contre 7,9% en 2013-2014.

Positionné sur des marchés porteurs

Generix est à la croisée de marchés porteurs. Les dépenses des entreprises françaises en logiciels devraient croître de +8,6% en 2014, et les dépenses mondiales sont attendues en hausse de +6,9% selon Gartner. Les éléments catalyseurs de cette dynamique du secteur logiciel sont : les outils collaboratifs, la gestion des processus métiers, les solutions analytiques dédiées au traitement du big data, avec pour tendance de fond le développement du SaaS, dont les revenus sont attendus en hausse de +60% en 2014 selon le Syntec. On constate que les entreprises françaises, et notamment les 25 000 transporteurs et logisticiens, sont, faute de pouvoir investir dans des licences très coûteuses, sous-équipées en logiciels de SCM, d'EDI et EAI alors même que ces outils sont indispensables pour une bonne gestion de l'activité. Le SaaS constitue une véritable alternative au manque de budget d'investissement des entreprises françaises, particulièrement dans le contexte économique actuel. En outre, sa souplesse et sa rapidité d'implémentation et sa performance séduisent de plus en plus les entreprises, notamment dans les pays émergents où Generix souhaite accélérer son développement (Russie).

Un momentum favorable

Fort d'une situation de cash nette supérieure à 10,5 M€ à date suite à la cession de l'activité ERP, Generix a les moyens d'investir pour soutenir sa croissance via le renforcement de ses équipes sales & marketing en France comme à l'international et le maintien d'une politique R&D soutenue. Compte tenu d'un marché porteur, d'une stratégie bien orientée et de la solidité de son business model, le titre Generix bénéficie d'un potentiel de hausse de +31% avec un objectif de cours à 2,60 €. Le titre se traite aujourd'hui sur des ratios 2014 de 0,8x le CA et 10,0x l'EBIT.

SWOT

FORCES

- Un management dynamique
- Une offre à forte valeur ajoutée pour les métiers de l'écosystème du commerce et des industries, réunie autour de 3 offres complémentaires
- Le pionnier des logiciels de supply chain en mode SaaS
- Un modèle de chiffre d'affaires mixte SaaS (25%) et Licences / Maintenance (41%)
- Récurrence du CA à hauteur de 60%
- Des fondamentaux financiers solides
- Une politique R&D dynamique : 12% à 13% du CA
- Classé parmi les 20 premiers éditeurs de logiciels français

FAIBLESSES

- Un positionnement international en devenir
- Une distribution indirecte quasi inexistante (3% du CA)

OPPORTUNITES

- Dépenses domestique et mondiale en logiciels d'entreprise en croissance respectivement de +8,6% et de +6,9% en 2014 (source : Gartner)
- Des tendances de fond porteuses : le SaaS, les outils collaboratifs, le traitement du Big Data, la gestion des processus métiers comme la Supply Chain
- Un marché du logiciel de SCM en hausse de +12% en 2014 (source : Gartner)
- Le poids du SaaS dans le domaine de la SCM devrait passer de 18% en 2011 à 28% en 2016
- Un tissu industriel français sous-équipé en outils de gestion de la chaîne logistique, de gestion des échanges informatisés et d'intégration des applications → le SaaS est une véritable alternative aux difficultés d'investissements des PME

MENACES

- Un paysage concurrentiel du logiciel de SCM dominé à hauteur de 50% par 5 acteurs internationaux
- Un environnement économique tendu peu propice à l'augmentation des budgets des entreprises surtout chez les PME

Generix, éditeur de logiciels collaboratifs

Historique

- 1990** **Création de Generix**
Créée en 1990 par 4 ingénieurs de Centrale Lille et anciens de dirigeants de la SSII Syseca, Generix est à l'origine un éditeur de logiciels de gestion dans le domaine de la gestion commerciale, recouvrant principalement l'administration des ventes, des achats et des stocks.
- 1998** **Avènement commercial et introduction en bourse**
Après 8 années de développement et de commercialisation, le produit Generix est devenu une véritable offre intégrée s'appuyant sur les mêmes bases de données et couvrant tous les domaines fonctionnels de l'entreprise (achat, vente, logistique, finance) avec une réponse fonctionnelle particulièrement puissante sur la gestion commerciale. Ainsi, en 1998, l'ERP de Generix est reconnu comme le plus complet dans le domaine de la gestion commerciale et du négoce sur systèmes ouverts en France. La société profite de sa notoriété pour s'introduire en bourse et accélérer son développement en France et à l'international.
- 2005** **Reprise de Generix par Jean-Charles Deconninck, l'actuel Président**
S'en suit pourtant une période difficile de 1999 à 2005, marquée par des difficultés à commercialiser les produits et entraînant baisse du chiffre d'affaires et pertes. En 2005, Jean-Charles Deconninck, président de LGS Europe, reprend les rennes de Generix et parvient à la recapitaliser et à la restructurer. Une nouvelle stratégie commerciale est définie autour d'un ERP verticalisé métier pour les secteurs de la distribution, Generix Collaborative Entreprise (GCE). Ni trop généraliste ni trop spécifique, la gamme GCE est un succès commercial permettant de renouer enfin avec la croissance et l'équilibre opérationnel dès 2005.
- 2006-2007** **Croissance externe et réorganisation commerciale**
Pour accélérer son développement, Generix réalise entre 2005 et 2007 trois opérations de croissance externe dont deux particulièrement structurantes : Ceitel, Influe-Illicom et Infolog. Ceitel réalisait un CA de 3,5 M€ et a permis de renforcer les positions de Generix dans la distribution physique pour les process d'encaissement et de fidélisation. Les sociétés société Influe-Illicom acquises en mars 2007, d'une taille de 21,7 M€, étaient spécialisées dans la gestion collaborative et de la communication interentreprises en France apportant ainsi à Generix une expertise en EDI (Echange de données Informatisées) et EAI (Intégration d'Application d'Entreprise). Enfin, Infolog (17,6 M€ de CA) était un éditeur de logiciels pour la supply chain à destination des industriels, des distributeurs et des prestataires logistiques et de transport, avec une expertise dans les solutions de gestion d'entrepôt (WMS), des transports (TMS) et de traçabilité.
- Ces deux derniers rapprochements ont permis à Generix de disposer :
- d'une offre aux caractéristiques spécifiques pour l'écosystème du secteur de la distribution et des industriels couvrant le traitement des flux internes et externes, le traitement des flux physiques (approvisionnement, logistique, traçabilité) et logiques (facturation, transmission d'information, dématérialisation de données)
 - de fortes synergies commerciales notamment à l'international et des capacités d'investissement renforcées par la mutualisation des développements.

Parallèlement, Generix lance sa première solution d'EDI On Demand, plateforme collaborative basée dans le cloud sur laquelle les donneurs d'ordre et fournisseurs peuvent échanger des données en toute sécurité, sans installer de logiciel et grâce à une connexion Internet. Avec Generix On Demand, Generix a été un des pionniers français du SaaS.

Fort de son succès commercial, d'une croissance organique soutenue et d'opérations de croissance externe réussies, Generix double son CA en 2 ans, celui-ci s'établissant à 55,5 M€ en 2008. Generix devient le 1^{er} éditeur européen de Supply Chain Collaborative.

Une offre structurée

Petit à petit, Generix structure son offre dédiée au commerce collaboratif autour de 4 gammes :

- Generix Collaborative Enterprise (GCE), offre historique du groupe. Cet ERP verticalisé métier a pour principale fonction de dynamiser l'activité commerciale multi-canal,
- Generix Collaborative Supply Chain (GCS), solution développée suite à l'intégration d'Infolog, elle permet d'optimiser les opérations d'approvisionnement, de logistique et de transport,
- Generix Collaborative Integration (GCI), gamme technologique qui couvre les besoins d'infrastructure, de développement d'applicatifs, d'échange de données informatisées (EDI), de dématérialisation et portails B2B. Cette gamme est issue des activités d'Influence-Illicom,
- Generix Collaborative Customer (GCC), développée suite à l'intégration de Ceitel, est une solution qui permet aux distributeurs de gérer la relation client.

Le terme collaboratif désigne des logiciels qui permettent à différents acteurs d'un secteur ou d'une communauté de travailler ensemble sur des domaines et processus communs.

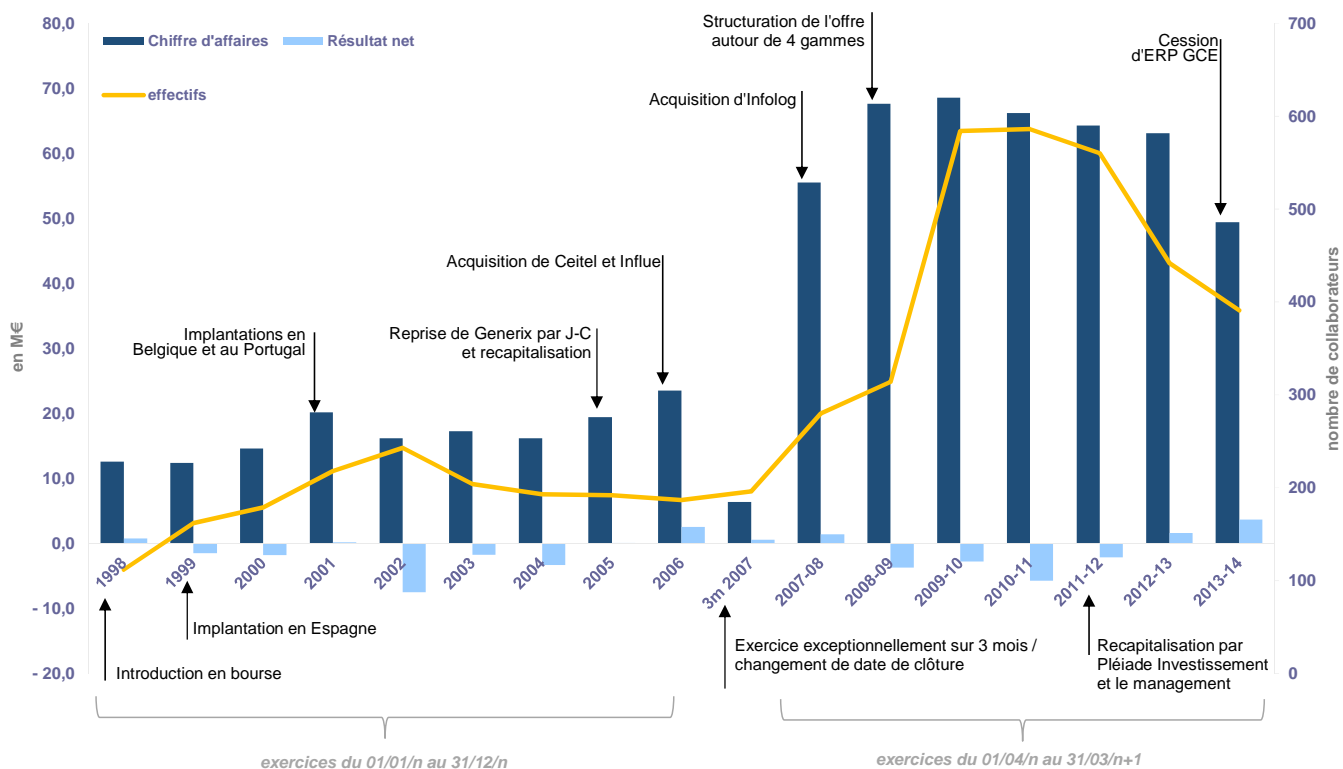
2008 à aujourd'hui

Des millions d'euros d'investissement, un redressement et une cession plus tard

Les lourds investissements pour refondre l'offre commerciale, mettre en place le SaaS, intégrer les acquisitions et maintenir un niveau de R&D compétitif (20% du CA), le tout dans un environnement économique difficile (l'édition de logiciels en France recule de -2,5% en 2009) entraînent les comptes de Generix dans le rouge pendant 4 exercices de 2008 à 2012. Fin 2011, une augmentation de capital de 8,3 M€ souscrite à 75% par Pléiade Investissement (actionnaire depuis 2002) donne les moyens au groupe d'assurer la continuité de son exploitation et de redresser ses marges. Un plan d'actions est mis en place pour adapter la structure de coûts et accélérer la transformation du groupe vers son nouveau modèle. La rentabilité opérationnelle courante est nettement améliorée dès l'exercice 2011-2012, et en 2012-13 Generix renoue avec les bénéfices sans pour autant retrouver le chemin de la croissance en raison : 1/ du basculement progressif du mode licences/maintenance vers le SaaS, et 2/ de la baisse de l'activité ERP dans un marché très concurrentiel.

C'est ainsi qu'en février 2014 Generix annonce la cession de son activité ERP GCE au groupe américain Aurea afin de se recentrer sur les solutions dédiées à la gestion de la supply chain, au marketing des ventes et à l'intégration, activités à plus forte valeur ajoutée. L'activité cédée représentait un CA de 12,2 M€ (-17% vs 2012-13). L'opération s'est concrétisée en mai 2014.

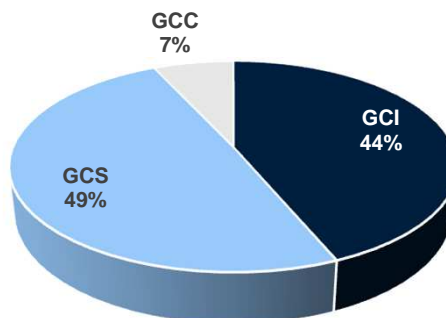
Evolution de Generix depuis 1998



Source: société, Euroland Corporate

Ainsi, depuis la cession de GCE ERP, le nouveau périmètre de Generix compte 3 gammes basées sur le principe de la collaboration et du partage des informations : GCS, GCC et GCI. En 2013-2014, Generix a réalisé un CA de 49,4 M€ (soit une croissance de +2,2% retraitée de GCE) et un ROC de 3,9 M€ soit une MOC de 7,9%. Aujourd'hui le groupe compte 350 employés dont plus d'une soixantaine à l'étranger.

Poids des gammes Generix dans le chiffre d'affaires 2013-14



Source: Société

En bonne santé financière et doté d'une stratégie pertinente centrée autour du SaaS et des outils collaboratifs, Generix est armé pour renouer avec croissance et améliorer sa rentabilité.

Un modèle de plus en plus orienté SaaS

Les avantages du SaaS

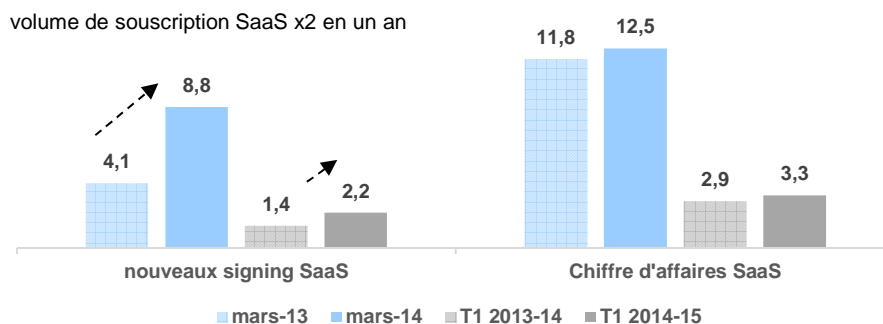
Le business model historique de Generix est celui d'un éditeur de logiciels licences / maintenance et des prestations de services associées à ces logiciels. Depuis 2007, Generix met à la disposition de ses clients ses solutions logicielles On Demand, selon les principes du mode SaaS. Le SaaS est un service consistant en l'utilisation d'une application hébergée sur des serveurs situés chez le fournisseur. Le client paie un abonnement mensuel pour son utilisation et accède à l'application dans le cadre d'un accès par un portail « web ». Le Service on Demand, variante du SaaS, est facturé sur la base de process fonctionnels et d'actes liés au métier du client (nombre de bons de livraison, nombre de lignes de préparation de commandes, nombre d'articles approvisionnés, etc.).

Le SaaS a l'avantage pour le client de transformer le Capex (achat d'une licence) en Opex et permet ainsi plus de souplesse en termes de gestion du cash. La facturation se fait au fil de la consommation, en fonction du nombre d'unités d'œuvre, d'articles ou process. Elle intervient de façon trimestrielle en début de période (d'où les Produits Constatés d'Avance au bilan), et ce sur une durée de 3 ans ou de 5 ans selon le contrat. La majorité des clients renouvellent leur contrat en tacite reconduction, et restent ainsi fidèles à Generix pendant environ 20 ans, en se basant sur l'inverse du churn qui permet de quantifier la durée de vie moyenne d'un contrat (1/4,3%)

Le SaaS, relais de croissance du groupe

Ce modèle, très apprécié chez les acteurs des écosystèmes industriels et commerciaux, et notamment les PME, remplace petit à petit le modèle licences / maintenance chez Generix et représente aujourd'hui 25% du CA contre 11% en 2009-10. Au premier trimestre 2014-15, le SaaS pèse même 27% du CA et affiche une croissance organique de +11,9%. Sur 5000 clients, Generix a 1146 clients en mode SaaS, dont 440 en France.

L'évolution du SaaS sur l'exercice 2013-14 et T1 2014-15



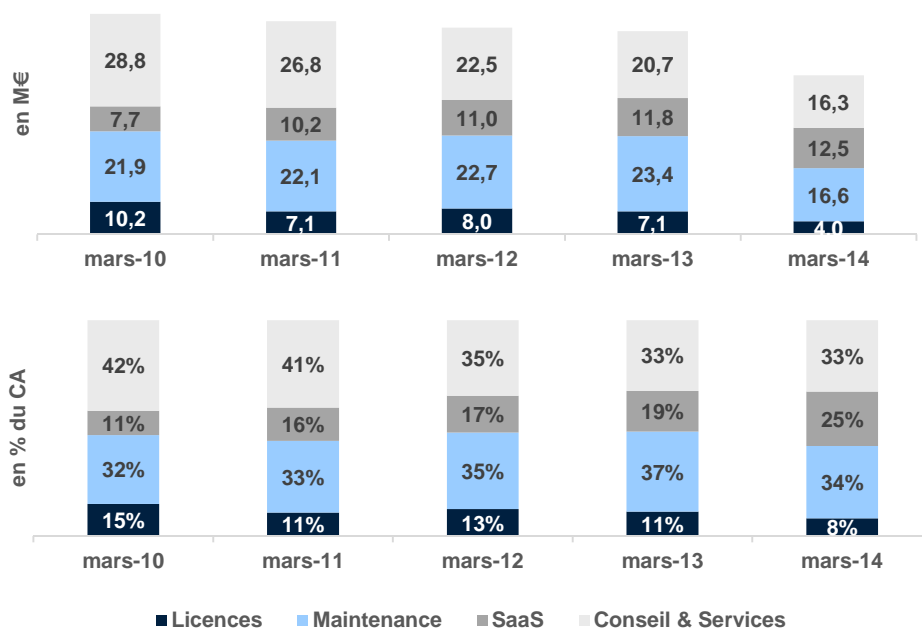
Source: Société, Euroland Corporate

Des indicateurs SaaS positifs

En 2013, Generix a enregistré 8,8 M€ de nouveaux contrats SaaS (signing SaaS), soit un montant 2 fois supérieur à l'année précédente. Ces nouveaux contrats viennent s'ajouter au backlog SaaS.

A noter que les nouveaux signing SaaS ne tiennent pas compte des renouvellements de contrats des clients historiques, qui pourtant restent fidèles à Generix pendant 20 ans en moyenne. Sur l'exercice 2013-2014, le taux de churn est descendu à 4,3% contre 4,8% l'exercice précédent. En outre, le CMRR (pour Committed Monthly Recurring Revenue) a augmenté de 20% sur une année glissante, contre +10% en 2012-13. Cet indicateur mesure le revenu récurrent généré par les contrats SaaS signés avec engagement, qu'ils aient démarrés ou non, et après déduction des résiliations reçues même si ces dernières ne sont pas encore effectives. Il s'agit ici de tenir d'ores et déjà compte de l'accroissement futur de revenu qui sera généré par les contrats déjà signés mais pas encore démarrés et de la diminution de revenu qui sera générée par les résiliation déjà portée à la connaissance de la société mais qui ont une date d'effet à venir. La montée en puissance du SaaS, couplée à des indicateurs favorables procure une forte visibilité.

Evolution du business modèle depuis 2010



Source: Société

Délestage progressif du modèle licence / maintenance au profit du SaaS

Si la baisse des revenus de licence est continue depuis 2009-10, elle provenait principalement du déclin de l'activité GCE ERP. A périmètre comparable, les ventes de licence ont reculé de -4,9% en 2013-14 et la maintenance est globalement stable.

Compte tenu de l'évolution du business model, le groupe a réorganisé ses équipes commerciales avec d'une part une force de vente dédiée à la commercialisation des contrats SaaS aux nouveaux clients, et d'autre part une équipe dédiée à la base clients installés, de façon à les fidéliser et d'augmenter la récurrence du chiffre d'affaires. Selon le management, 65% de la valeur des nouveaux contrats est en SaaS. Le management se donne comme objectif d'atteindre un ratio de 85% à court terme.

Maintien des activités de prestations informatiques

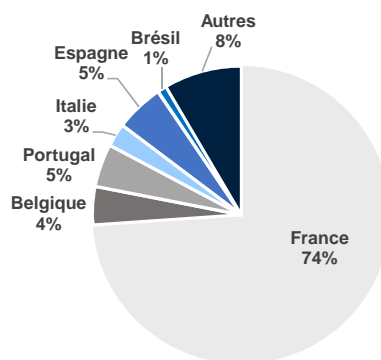
Si le poids du mode licence / maintenance tend à diminuer, Generix conserve son savoir-faire en prestations de services compte tenu d'un modèle SaaS assez standard au départ et et qu'il faut paramétrer pour répondre aux besoins process du client. Les services consistent également en conseil en organisation et implémentation. 30% des facturations de services sont générées par les affaires SaaS. En 2013-2014, les prestations informatiques ont augmenté de 4,5% à périmètre comparable (hors ERP GCE) et pèsent 33% du CA.

Evolution du mix produit à 2 vitesses

Le modèle licences / maintenance est nécessairement mieux margé que le SaaS compte tenu du fait que les systèmes sont installés chez le client et ne génèrent pas de coûts additionnels chez Generix en dehors de la maintenance. Le principe du SaaS étant d'alléger le client en termes de coûts d'acquisition et de détention, Generix utilise des serveurs cloud pour héberger et stocker les applications et données des clients et en subit les coûts en plus des charges liées à la R&D et à l'évolutivité produits. Jusqu'à présent, Generix proposait systématiquement à ses clients d'être sous son environnement cloud privé, mais le groupe souhaite d'ici 2 ans externaliser la fonction cloud (auprès de clouds publics comme IBM ou Azure ou de cloud souverains comme CloudWatt ou Numergy), afin de variabiliser au maximum les coûts, contre actuellement un ratio de 90% coûts fixes / 10 % de coûts variables dans la marge SaaS. Cela permettra d'une part de freiner l'évolution défavorable du mix-produit sur la marge brute, et d'autre part d'améliorer la marge brute du SaaS.

Une présence internationale qui se renforce

Poids de l'international en 2013-14



Source: Société

Aujourd'hui, Generix compte 5000 clients dans le monde, dont de nombreuses multinationales : fabricants de biens de grande consommation, distributeurs alimentaires et spécialisés, prestataires logistiques, industriels et professionnels du e-commerce. 23 des sociétés du CAC 40 sont des clients chez Generix. A noter également que 70% des acteurs de la grande distribution se fournissent chez Generix. Fort de son succès, le groupe réalise aujourd'hui plus de 26% de son CA à l'international contre moins de 20% en 2009-2010.

Les principaux marchés géographiques adressés sont l'Espagne, le Portugal, l'Italie et la Belgique via des filiales. Au total, Generix adresse une trentaine de pays grâce à un large réseau de partenaires distributeurs, intégrations et sociétés de conseil.

Une offre de produits centrée sur l'harmonisation et le partage des informations

L'écosystème du commerce : l'importance d'une logistique pilotée par les flux d'information

L'écosystème du commerce auquel s'adresse Generix est constitué des acteurs de la distribution, du négoce, de la logistique et des industriels. C'est un écosystème où la « supply chain » est d'une grande importance : transport des marchandises, manutention, entreposage, approvisionnement, livraison, administratif, pilotage.

Si la logistique s'intéresse principalement aux flux physiques, c'est grâce aux flux d'informations qu'on parvient à les piloter.

Flux physiques	Gestion de flux d'informations
Transport de marchandises	*
Activités d'opérations physiques (manutention)	*
Activités d'opérations administratives	***
Activités d'entreposage des marchandises (étiquetage, etc.)	**
Activités de pilotage de la logistique	*****
Activités d'organisation opérationnelle de la logistique	****
Opérations para-industrielles sur les marchandises : approvisionnement, co-manufacturing, contrôle qualité, préparation, co-packing, conditionnement	**

Source : *L'impact des technologies de l'information sur la logistique*, PIPAME pour le Ministère de l'économie, de l'industrie et du numérique, novembre 2009

Chaque niveau décisionnel de l'entreprise concerné par l'optimisation de la chaîne logistique nécessite un outil informatique spécifique. C'est ce qu'offre Generix. Editeur de logiciels spécialisé dans les solutions collaboratives dédiées à l'écosystème du commerce, les solutions de Generix permettent de gérer, mutualiser et optimiser l'ensemble des flux logistiques et commerciaux entre les fournisseurs, clients et prestataires. Le principe de base, est d'améliorer l'efficacité de toute la chaîne de valeur du commerce.

Dans un contexte d'explosion des modes de consommation, les outils logiciels de Generix apparaissent comme indispensables.

Generix Collaborative Supply Chain, une gamme créatrice de valeur

La gamme GCS, issue du rapprochement avec Infolog en 2007, couvre l'ensemble des besoins informatiques des processus métiers de la fonction supply chain. Solution de pilotage et d'exécution, elle permet d'optimiser en temps réel les opérations logistiques et transports : approvisionnements des différents points de vente et des plateformes logistiques, réception de livraison, stockage, traitement des commandes, gestion des transports en amont et en aval.

La gamme GCS se scinde en 2 grands domaines eux-mêmes composés de nombreuses briques logicielles :

Les logiciels de gestion opérationnelle de la chaîne logistique permettent d'améliorer la productivité, la qualité des opérations de stockage, de transport et d'approvisionnement :

- **le logiciel de gestion des processus de stockage (GCS WMS / Warehouse Management System)** permet de rationaliser les processus de fonctionnement de l'entrepôt (réception, optimisation du stockage, préparation, expédition, inventaire, gestion des volumes). Generix a en outre développé une brique logicielle dédiée aux opérations e-commerce, e-logistics. Un client peut ainsi maximiser la productivité des opérations jusqu'à +35%, diviser par 2 le nombre de kilomètres parcourus par les opérateurs, diminuer le temps de formation des intérimaires de -50% tout en absorbant l'augmentation des volumes de commandes à traiter et en limitant les coûts de stockage et de préparation. C-Log, filiale logistique du groupe textile Beaumanoir, livre quotidiennement 2000 points de vente et est mesure de traiter 10 000 commandes par jour grâce à l'amélioration de la productivité par le logiciel GCS WMS.
- **le logiciel de gestion du transport (TMS / Transport Management System)** a été conçu pour réduire les coûts de transport via l'optimisation des taux de remplissage, des trajets, du choix des transporteurs. Generix a constaté que ses clients réduisaient en moyenne leur budget transport de 15% au bout d'un an, dont 6% dès l'implémentation de la solution. Le géant de la distribution Carrefour combine les outils WMS et TMS grâce auxquels il a pu réduire ses coûts de transport de près de 40% et ses émissions de CO2 à raison de 25% par palette, et augmenter de 17% le taux de remplissage de ses véhicules.
- **la solution de gestion des approvisionnements (GPA)** est un outil efficace pour maîtriser et réduire le BFR grâce au calcul des quantités à commander à partir des prévisions de consommation et au calcul du niveau de stock cible. Les clients constatent en moyenne une réduction de la couverture de stock de -50%. Generix a une position de leader sur ce marché de niche.

Les solutions de pilotage des flux intra et inter-entreprises (Supply chain monitoring):

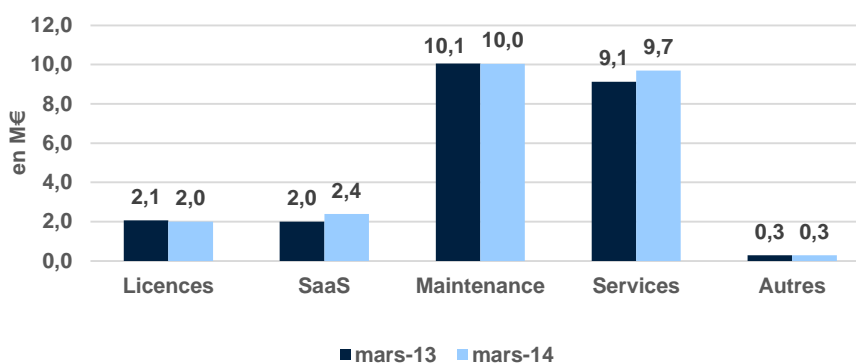
Generix a développé des outils collaboratifs qui permettent à chaque acteur intervenant dans la chaîne de valeur de la supply chain d'exécuter et d'échanger les informations avec l'ensemble de la communauté. Ces outils améliorent la vision globale des opérations de flux et permettent de synchroniser les étapes d'opérations en temps réel.

- **les portails collaboratifs** (portails web, extranet) basés sur les plateformes SaaS: en ouvrant son système d'information à ses partenaires externes non équipés de solutions d'EDI, le client permet l'échange d'informations clefs directement issues des logiciels de gestion opérationnelle de la chaîne logistique (WMS, TMS ou GPA). Cette offre utilise les fonctionnalités de la gamme GCI.

- **la gestion centralisée des flux** : centralisation et diffusion des ordres opérationnels pour qu'ils soient exécutés de manière homogène sur les différents sites logistiques
- **les indicateurs de performance (KPIs)** permettent de suivre, mesurer et analyser en temps réel les différentes opérations de logistique. Il constitue un véritable outil décisionnel pour les managers logistiques.

La gamme GCS propose des solutions qui augmentent significativement la performance de la supply chain, au bénéfice de l'efficacité des métiers et de la performance économique et écologique. Solution phare du groupe, elle a généré en 2013-14 un CA de 24,4 M€ en hausse de +3,7%, dont une croissance SaaS de +19,4% (10% de la gamme GCS). A noter que la solution SaaS de GCS intègre les fonctionnalités d'échanges de données de la gamme GCI.

Evolution du CA de la gamme GCS par nature



Source: Société

Generix Collaborative Integration, une gamme communicante

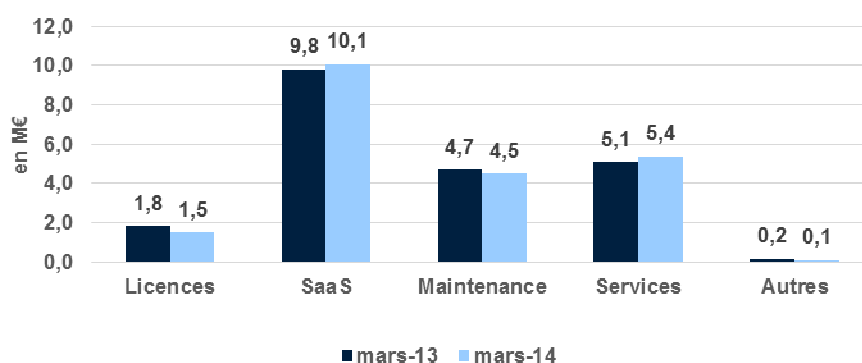
Au vu de la quantité d'information générée dans des écosystèmes aussi vastes que ceux du commerce et de l'industrie, il a été nécessaire de mettre en place un système permettant la transmission des données inter-entreprises qui soit suffisamment ouvert sans compromettre la sécurité et le fonctionnement de SI différents, et suffisamment performant pour permettre une intégration rapide et fiable de l'information dans les processus internes. Avec son offre Generix Collaborative Integration, Generix permet à des environnements informatiques différents de communiquer sans difficulté sur des formats d'échanges structurés ou non structurés.

- **GCI TradeXpress** est le socle communicant du système d'information qui gère la chaîne logistique du client. Connectée à l'ERP du client, cette plateforme EDI/EAI (échanges des données informatisées et l'intégration des applications de l'entreprise) modélise et exécute les processus des différents intervenants tout en assurant la synchronisation des données et offrant des solutions de tracking, d'alerte et de reporting. Gefco, la filiale logistique et de transport de PSA, traite quotidiennement 25 000 messages avec 1 600 partenaires ainsi que 200 000 flux inter-applicatifs grâce à GCI TradeXpress.

- **GCI Invoice Manager** a été conçu pour répondre aux enjeux de la dématérialisation fiscale des factures selon les normes fiscales européennes et nationales. Dans le cadre d'une relation B2B, la dématérialisation fiscale consiste en l'émission d'une facture numérique tout en gardant sa valeur fiscale, la facture faisant office de justificatif pour récupérer la TVA. La dématérialisation fiscale impose des contraintes réglementaires : signature numérique, processus bilatéral de dématérialisation, garantie de l'intégrité de la facture, archivage électronique.
- **Les portails B2B collaboratifs, GCI B2B Portal** : cette solution disponible en ligne aide les partenaires B2B à mettre en place rapidement les processus B2B : commandes, facturation, collecte d'information, planning de transport, gestion de catalogue, etc... La FNAC a ainsi déployé un portail B2B en plus de GCI TradeXpress afin de dématérialiser les principaux processus d'approvisionnement et de facturation avec 200 de ses fournisseurs.

Disponible en mode licence ou SaaS, la gamme GCI a généré un CA de 21,6 M€ en 2013-14 (stable) dont 10,1 M€ en SaaS (+2,4%), soit une part de marché en Europe de 10% selon la société.

Evolution du CA de la gamme GCI par nature



Source: Société

Generix Collaborative Customer, une gamme fidélisante

GCC est une plateforme cross-canal (du web au magasin) d'animation commerciale et marketing avec une interaction en temps réel pour mieux connaître le client, fidéliser et agir au bon endroit et au bon moment. Plus qu'un simple outil de CRM, la solution GCC est dédiée aux équipes de marketing des ventes pour les aider à mieux comprendre le comportement d'achat des consommateurs et les guider dans leurs actes d'achat. Generix s'adresse ici notamment aux secteurs de la distribution et du négoce.

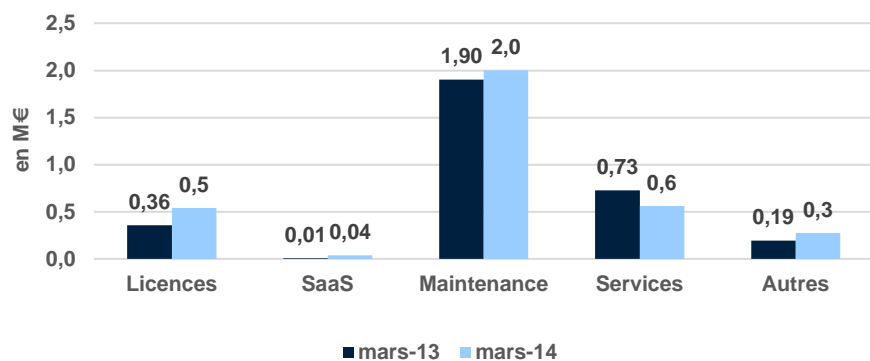
- **la solution GCC promotion** permet de créer des avantages personnalisés tout au long du parcours d'achat du client à partir de la collecte d'informations sur le client (panier, point de contact, période d'achat)
- **GCC Loyalty** permet à l'enseigne de lancer un programme de fidélité envers ses clients (moteur de gestion de points de fidélité, cagnotte, et.) et ce quelque soit le support ou lieu d'achat

- **GCC Sales** : aide les enseignes à réduire le nombre de ventes abandonnées à partir d'un outil qui permet d'harmoniser les souhaits d'actes d'achat du consommateur quel que soit le canal de vente (avoirs, comptes, etc... sur tablette, smartphone, magasin)
- **GCC encaissement** : solution qui permet d'assurer une expérience d'encaissement sans encombre et de transmettre les données en temps réel au magasin.

Natures & Découvertes, client GCC, a pu identifier 10% de clients fidèles et augmenter le panier moyen. Désormais, 20% du CA global de l'enseigne est réalisé avec des clients porteurs d'une carte de fidélité.

La gamme GCC a généré en 2013-2014 un CA de 3,4 M€ en progression de +7,2%. Elle est commercialisée sous le modèle licence / maintenance et sous le modèle SaaS.

Evolution du CA de la gamme GCC par nature



Source: Société

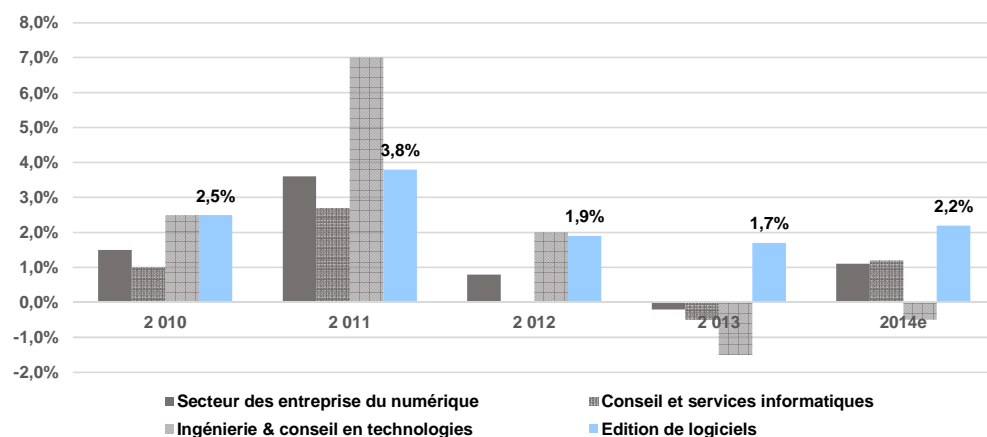
Ces trois gammes constituent aujourd'hui la renommée de Generix auprès de l'écosystème du commerce. Dans le contexte actuel, les solutions de Generix sont à la croisée de marchés porteurs : l'investissement des entreprises en logiciels et notamment en supply chain, le SaaS, les outils collaboratifs.

Au carrefour de marchés porteurs

Les dépenses en logiciels d'entreprise tirent la croissance du secteur numérique

Selon les dernières estimations du Syntec, le secteur des Entreprises de Services du Numérique devrait renouer avec la croissance en 2014, celle-ci étant attendue à +1,1% après un recul global de -0,3% en 2013. Depuis 2010, les éditeurs de logiciels surperforment le secteur et anticipent une croissance de +2,2% en 2014.

Croissance de l'industrie du Numérique



Source: Syntec, IDC, mars 2014

Les grandes tendances des dépenses logicielles

Selon les analystes de Gartner, en 2014, les dépenses des entreprises françaises en logiciels devraient progresser de +8,6% à 11,9 Mds\$ après une hausse de +6,7% en 2013. Les dépenses mondiales en logiciels pourraient atteindre 321 Mds\$ soit une croissance anticipée de +6,9%. Ces dépenses devraient être portées principalement par l'industrie des services, de l'énergie, des transports, du commerce et la distribution. Néanmoins, la forte croissance devrait concerner essentiellement les grands éditeurs, les TPE étant pénalisées par leur taille dans un contexte économique tendu. A noter que les 20 premiers éditeurs (sur 2500 recensés en France selon Truffle) pèsent 75% du CA logiciel. Le secteur bénéficie de plusieurs catalyseurs :

- l'amélioration de la demande avec une augmentation de projets
- une stabilisation voire une augmentation des budgets selon 75% des DSI interrogés
- des grandes tendances se dégagent :
 - l'explosion du Big Data favorise le développement des logiciels analytiques
 - l'essor de la mobilité, de la dématérialisation des processus et du Big Data suscitent le déploiement d'outils collaboratifs, destinés à favoriser l'intelligence collective
 - la gestion des processus métiers

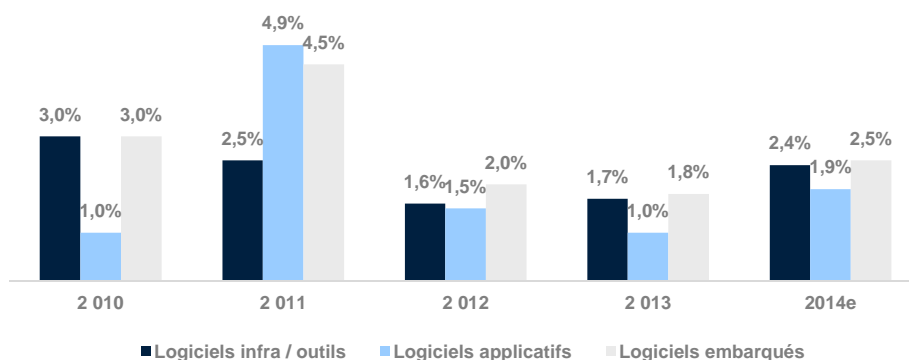
La tendance de fonds : le SaaS

Actuellement estimées à 1,0 Mds € (10% du CA logiciel), les ventes SaaS devraient croître de 60% à 1,6 Mds€ en 2014. Les DSI y placent beaucoup d'espoir pour réduire leurs dépenses et bénéficier de la souplesse du modèle. Aujourd'hui, la majorité des projets SaaS concernent principalement 3 fonctions supports de l'entreprise : le marketing (CRM), les ressources humaines et la comptabilité. Si la gestion des processus métiers est couverte par de nombreuses solutions logicielles, le modèle SaaS est en réalité encore quasi inexistant alors même qu'il offre une grande souplesse en termes de prix et d'implémentation, notamment pour les PME. La fonction logistique est un processus métier où le déploiement du SaaS est particulièrement attendu. A la pointe de la technologie sur son logiciel de supply chain en mode SaaS, Generix est bien positionné pour saisir ces opportunités de croissance.

Les projets SaaS vont concerner également les solutions analytiques en raison de l'explosion du big data.

Aujourd'hui en France, 34% des nouveaux projets gagnés sont signés en SaaS, Generix en signe 50%.

Croissance des éditeurs par type de logiciels



Source: Syntec, IDC, mars 2014

Les logiciels d'infrastructures / outils sont des logiciels de base, dits middleware, destinés à faire communiquer les systèmes d'information, les applications logicielles entre eux pour optimiser les processus. La gamme Generix Collaborative Integration en est un exemple type. Ce segment de marché est attendu en hausse de +2,4% en 2014.

Les logiciels applicatifs, destinés à aider et à automatiser les tâches selon une activité donnée, devraient voir leurs ventes progresser de +1,9% cette année. Les gammes GCS et GCC sont concernées.

Generix est cœur des problématiques actuelles

Avec ses logiciels collaboratifs dédiés à l'écosystème du commerce (prestataires logistiques, distributeurs et négoce), distribués en SaaS, Generix est clairement au carrefour de marchés porteurs. Selon le Truffle, Generix se positionne comme le 16^{ème} éditeur français en termes de revenus 2013, derrière eFront et devant Infovista (en considérant la cession de GCE, Generix se positionnerait autour du 20^{ème} rang).

Le marché du Supply Chain Management en croissance de +12,2% en 2014

Définition

Le Supply Chain Management regroupe toutes les fonctions permettant d'intégrer les fournisseurs et la logistique au système d'information de l'entreprise. Toutes les opérations de la chaîne de valeur sont pilotées à l'aide de logiciels dédiés. La SCM met en œuvre des outils et méthodes dans le but d'améliorer et automatiser les approvisionnements en réduisant au minimum les stocks et délais de livraison et de suivre le cheminement des marchandises entre les différents intervenants de la chaîne logistique.

Un marché dynamique

Selon Gartner, les ventes mondiales de logiciels de gestion de la chaîne logistique devraient atteindre 10,0 Mds\$ en 2014, soit une hausse attendue à +12,2%, quand 2013 enregistrait une croissance de +7,3% à 8,9 Mds\$. La croissance sera portée par :

- les ventes de solutions de types plateforme unique d'applications unifiées. Ces plateformes technologiques permettraient de gérer des niveaux croissants de complexité d'intégration, d'améliorer la visibilité des processus internes et de favoriser une meilleure communication et collaboration à travers la chaîne
- les ventes d'extensions et de fonctionnalités supplémentaires aux entreprises déjà équipées d'un SCM

Selon le même cabinet, le marché mondial du Transport Management System (TMS) a enregistré une croissance de +12% en 2013 et des ventes de 820 M\$. Ce marché se développe particulièrement bien dans le SaaS, représentant aujourd'hui 25%. Le segment du Warehouse Management System (WMS) a cru de 3% à 1,1 Mds\$ en 2013.

Un tissu industriel français sous-équipé en logiciels de SCM : le SaaS en alternative

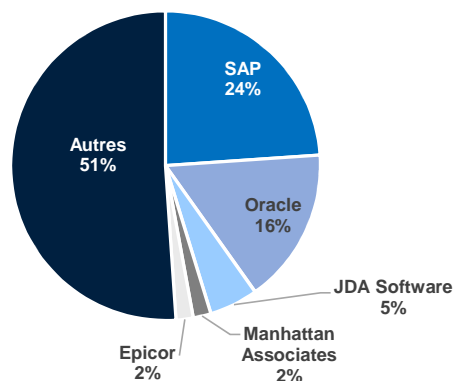
Selon le rapport PIPAME réalisé en 2009 pour le Ministère de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique, seulement 15% des entreprises sont dotées d'un logiciel de SCM. 58% des transporteurs travaillent encore avec le téléphone, le fax et la messagerie électronique et gèrent manuellement leurs opérations. On compte en France 25 000 entreprises de transport et de logistique dont 94% ont moins de 50 salariés, la plupart ne possédant pas de capacités d'investissements suffisantes pour se doter de logiciels de gestion de la logistique. Ce même rapport PIPAME recommande en outre le renforcement de l'équipement des entreprises de logistique pour la cause écologique, à savoir l'optimisation des transport et taux de remplissage de camions pour réduire les émissions de CO2. Selon Gartner, les revenus SaaS devraient représenter 28% du marché en 2016 contre 18% en 2011.

Paysage concurrentiel : un marché mondial dominé par 5 acteurs

Les 5 premiers acteurs de la SCM concentrent, selon Gartner, 49% du marché : SAP, Oracle, JDA Software, Manhattan Associates, Epicor.

SAP et Oracle sont les leaders mondiaux de l'ERP et adressent nécessairement tous les processus métiers. JDA Software est le 1^{er} pure player de l'édition de logiciels dédiés à l'optimisation de la chaîne logistique. En 2012, la société a racheté pour 1,9 Mds\$ l'éditeur de logiciels RedPrairie, spécialiste du WMS, formant un groupe de plus de 1,0 Mds \$ de CA. Manhattan Associates, autre spécialiste américain du logiciel de SCM pour l'écosystème du commerce a réalisé en 2013 un CA de 415 M\$.

Poids des acteurs sur le marché mondial de la gestion de la chaîne logistique



Source: Gartner 2014

Parmi les acteurs français, Generix rencontre les éditeurs d'ERP comme Cegid (CA 2013 ~260 M€), Qualiac (CA 2013 ~14,2 M€ en 2013) et les spécialistes :

- Acteos : éditeur de logiciels dédiés à la gestion et l'optimisation de la Supply Chain : Transport Management System (TMS), Warehouse Management System (WMS) , planification des approvisionnements, Key Performance Indicators (KPI). Acteos dispose en outre d'une offre embarquée « Auto-ID » dédiée aux technologies d'identification automatique (ex : lecteur de codes barres). Avec environ 90 collaborateurs, Acteos a réalisé en 2013 un CA de 11,7 M€, dont 46% en dehors de France (notamment UE).
- a-SIS : société basée à Saint Etienne, a-SIS est un éditeur et intégrateur de solutions pour le monde de la logistique notamment en SCM, WMS, cette dernière étant par ailleurs disponible en mode « on demand ». a-SIS a réalisé en 2013 un CA de 26,0 M€ (source : societe.com)
- DDS Logistics : éditeurs de logiciels, spécialisé dans le TMS. Basé à Paris, le Havre et Rennes avec des implantations aux Etats-Unis et à Hong Kong, le groupe réalise un CA annuel de 7,0 M€ (source : site)

Le marché des logiciels d'infrastructure (EDI et EAI)

L'EDI consiste en l'échange d'informations automatique entre deux entités à l'aide de messages standardisés de machine à machine. L'EAI est une architecture intergicielle qui permet à des applications hétérogènes de gérer leurs échanges. Ces logiciels sont désignés comme des logiciels middleware d'intégration à distinguer des logiciels d'application.

Selon Gartner, le marché du logiciel d'infrastructure et du middleware aurait atteint en 2013 une taille de 21,5 Mds\$ après une croissance de 5,6%, IBM, Oracle, Microsoft, Software AG et Tibco étant les leaders avec plus de 56% de part de marché. L'intégration des données devenant une priorité stratégique, la croissance moyenne annuelle du marché est attendue à 9% pour ces 5 prochaines années.

Avec l'évolution accélérée des technologies de l'information, les besoins d'intégration ont cru, depuis le simple échange de fichiers et de messages jusqu'aux multiples possibilités offertes aujourd'hui : l'intégration interentreprises (B2B), l'intégration « social » (réseaux sociaux), mobile et cloud. L'explosion du Big Data et l'avènement du cloud sont des vecteurs de croissance pour les solutions d'EDI et d'EAI.

Le SaaS, relais de croissance du marché de l'EDI et EAI

Selon le rapport PIPAME, 37% des entreprises françaises étaient équipées d'un système d'échange de données informatisées (EDI) et seulement 20% sont équipées d'EAI sachant qu'au-delà de 1000 salariés, quasiment toutes les entreprises en sont équipées. Ces outils logiciels sont pourtant indispensables à l'interopérabilité des applications et informations, surtout dans un écosystème tel que celui du commerce. L'étude indique notamment que le sous-équipement des transporteurs en outils de traitement de l'information apparaît comme un frein majeur la mise en œuvre de processus collaboratifs évolués.

Ces logiciels particulièrement coûteux ont un avenir certain en mode SaaS auprès des PME. Les solutions SaaS apparaissent comme une alternative aux difficultés d'investissement des PME, réduisant ainsi le différentiel entre grands et petits acteurs.

Sur ce marché, GCI peut notamment rencontrer l'acteur français Axway Software.

Perspectives stratégiques & financières

Une stratégie tournée vers le SaaS et l'international

Depuis la recapitalisation du groupe en 2011, le management a su mener avec brio le redressement du groupe : réduction des effectifs, adaptation des charges, cession de l'activité ERP GCE déficitaire. La phase de restructuration appartient au passé, et Generix peut désormais consacrer ses efforts à la redynamisation commerciale.

Dynamiser les forces commerciales et marketing

➤ Une politique de recrutement dynamique

En l'espace de deux ans, Generix a nettement renforcé ses équipes « sales and marketing » en procédant à 23 recrutements, soit près de 40% des recrutements du groupe. Au nombre de 80 à fin mars, aujourd'hui ce sont 90 collaborateurs, dont une cinquantaine de commerciaux, qui contribuent à la redynamisation commerciale de Generix, soit 24% des effectifs totaux.

➤ Une réorganisation commerciale pertinente

Si auparavant chaque gamme de Generix disposait déjà d'une force commerciale, aujourd'hui une réorganisation est en cours afin de mettre en place 3 équipes dédiées dans chacune des gammes : 1/ aux nouveaux clients, 2/ aux grands comptes et 3/ à la base installée hors grands comptes. Cette réorganisation commerciale a pour but de :

- mieux cibler les besoins de chaque client, la taille et la nature étant un critère important pour adresser une offre adaptée et personnalisée compte tenu des différences de budgets, d'organisation interne (l'interlocuteur peut être le DSI, un direction métier ou bien la direction générale lors de deals importants)
- être en mesure de proposer plusieurs produits de différentes gammes en combinaison, selon les besoins, sans que le client ait besoin de changer d'interlocuteur

Si le taux d'efficacité commerciale est stable depuis un an, celui-ci devrait progresser de nouveau à mesure que les équipes seront parfaitement formées et intégrées

➤ Renforcer le marketing stratégique des offres

Cette réorganisation commerciale s'accompagne aussi d'un renforcement du marketing stratégique des offres. Pour cela, Generix devrait accueillir prochainement un nouveau membre au directoire destiné à participer à la stratégie du groupe qui consiste à mieux positionner les offres par rapport aux besoins du marché et mettre en avant l'expertise SaaS. La stratégie marketing sera déployée en France, mais l'accent sera mis dans les filiales internationales du groupe afin d'accélérer le développement commercial à l'étranger. L'internationalisation du marketing devrait se traduire par la participation à des événements au Brésil, en Russie, tels que des salons logistiques. A ce titre, Generix envisage de doubler son budget marketing (hors personnel), celui-ci passant de 0,9 M€ à 1,6 M€.

Accélérer la commercialisation des offres en SaaS

Comme nous l'avons évoqué plus tôt, le modèle SaaS est avantageux pour le client en termes de coûts : lissage dans le temps, facturation à l'usage, etc. Pour Generix, ce modèle procure récurrence et visibilité.

En outre, Generix se trouve à la croisée de marchés porteurs :

- l'édition de logiciels est attendue en croissance de +2,2% en 2014 dont +6% dans les offres SaaS
- les outils collaboratifs font partie des priorités des DSI
- les PME du secteur logistique sont aujourd'hui sous-équipées en solutions de supply chain et d'EDI en raison du coût très élevé des licences ; le SaaS est une alternative concrète aux difficultés d'investissement des PME

Considéré comme un vrai levier de croissance, Generix met tout en œuvre pour prioriser la vente de ses solutions en mode SaaS auprès de ses clients. Aujourd'hui, 65% de la valeur des nouveaux contrats est en SaaS, et l'objectif à moyen terme est d'atteindre un ratio de 85%.

Pour déployer son offre On Demand, Generix gère certaines installations informatiques et notamment l'infrastructure de cloud computing et l'hébergement des données pour le compte de ses clients. Generix met tout en œuvre pour assurer la continuité d'accès au service en ligne et la confidentialité des données hébergées grâce à la redondance des stockages de données et à la mise en place d'accès limité aux informations critiques et sensibles.

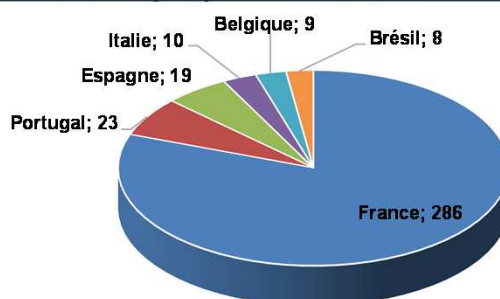
Compte tenu des ambitions affichées à l'international, le développement du SaaS se fera aussi à l'étranger grâce au déploiement d'une infrastructure cloud mondiale. Petit à petit, Generix devrait externaliser la gestion du cloud à IBM et Microsoft de manière à variabiliser les charges et limiter les risques de défaillance du service.

Malgré son investissement massif dans le SaaS, Generix s'est engagé à préserver le capital investi par ses clients sur les solutions logicielles en Licence en continuant de les maintenir et de les faire évoluer, tout en proposant des dispositifs commerciaux incitatifs pour l'évolution de ces solutions vers le SaaS.

Miser sur l'international

Aujourd'hui, Generix réalise 26% de son CA à l'international dans une trentaine de pays via ses filiales commerciales implantées au Portugal, en Espagne, en Italie et au Benelux et un réseau de partenaires revendeurs.

Répartition des effectifs du groupe à fin mars 2014



➤ Encadrer les filiales

Les filiales de Generix comptent actuellement 69 collaborateurs et devraient être rapidement renforcées. Compte tenu de la réorganisation commerciale et du renforcement du marketing stratégique des offres, un important effort de communication et de réadaptation est nécessaire. A ce titre, Generix a désigné : 1/ un directeur des opérations pour encadrer l'ensemble des filiales et 2/ deux de ses experts pour accompagner les filiales internationales dans cette phase de transformation.

➤ Etendre la présence indirecte en Europe de l'Ouest

Le chiffre d'affaires réalisé en indirect ne représente que 2 à 3% du CA total. Generix souhaite développer la présence indirecte en Europe de l'Ouest afin de monter en volumes d'affaires.

➤ Développement commercial dans des marchés géographiques porteurs comme la Russie, la Chine et le Brésil. Selon l'OCDE, la croissance de l'économie chinoise est attendue à +7,4% en 2014 et +7,3% en 2015. Selon la Banque Centrale, l'économie au Brésil accuse un ralentissement de sa croissance attendue à +1,6% cette année. En Russie, le gouvernement anticipe une croissance de +0,5% de son PIB pour 2014 et +1% pour 2015.

Innover pour rester compétitif

Fort d'une équipe de 50 collaborateurs, Generix a investi en 2013-14 plus de 7,0 M€ en dépenses de R&D, bénéficiant en outre d'un CIR de près de 1,0 M€. Le groupe devrait maintenir un niveau de dépenses R&D entre 12% et 13% du CA.

On distingue la R&D technologique de la R&D fonctionnelle. Les investissements R&D pour la couche technologique de l'offre Generix concernent :

- les investissements pour déployer les offres cloud (Azure, IBM ou privé/Generix)
- la mobilité des solutions

Concernant la partie fonctionnelle de l'offre Generix, les dépenses en R&D sont destinées à :

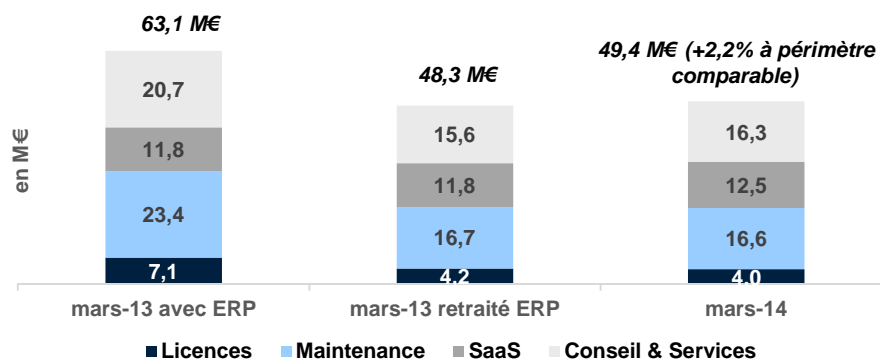
- faire évoluer les offres sur des technologies open source de façon à rationaliser les coûts
- développer de nouvelles générations de produits :
 - un projet est actuellement en cours sur la gamme GCI destiné à intégrer de nouvelles fonctionnalités basées sur le principe collaboratif. La solution GCI Community Management, fraîchement lancée, en est issue. Elle permet de déployer des communautés B2B dédiées au partage de l'information entre partenaires B2B en temps réel.
 - la gamme GCS fait l'objet d'un projet en rapport avec la e-logistique destinés à la clientèle e-commerce et d'un projet autour de la réalité augmentée. Ce dernier, particulièrement prometteur, a été développé en partenariat avec l'école Centrale de Lille et a reçu le prix de l'innovation. Il s'agit de proposer des lunettes connectées et embarquées avec un logiciel Generix permettant à l'utilisateur (manutentionnaire par exemple) d'avoir les deux mains libres.

2013-2014 : un exercice marqué par une nette progression de la rentabilité

Cession de l'activité ERP GCE

Début 2014, Generix a cédé son activité GCE dédiée à l'ERP au groupe américain Aurea. L'opération a été réalisée sur la base d'une valeur d'entreprise de 12,25 M€, soit un ratio de 1,0x le chiffre d'affaires. Représentant 23% du CA en 2012-13 avec un CA de 14,8 M€, l'activité de GCE était en recul de -17,3% en 2013-14 et déficitaire. Cette opération a permis à Generix de se recentrer sur des métiers à plus forte valeur ajoutée, de se consacrer au développement du SaaS et d'assainir ses comptes.

Répartition du chiffre d'affaires 2013-14



Source : société, Euroland Corporate

Montée en puissance du SaaS

A périmètre comparable, la croissance de Generix sur l'exercice 2013-2014 a été de +2,2% pour un CA de 49,4 M€, portée par la montée en puissance du SaaS (+5,5%) et des prestations de conseil dédiés à l'implémentation des solutions de supply chain et d'intégration par des experts (+4,5%). Conformément à la volonté du groupe de privilégier le modèle SaaS, les licences reculent de -4,9% et la maintenance est quasi stable à 16,6 M€.

Une rentabilité opérationnelle en hausse de 3 points (à périmètre comparable)

En dépit d'une croissance encore faible pénalisée par la transformation du modèle en SaaS vs licence / maintenance, la rentabilité de Generix s'est nettement améliorée à périmètre comparable (hors ERP GCE), passant d'un ROC de 2,4 M€ à 3,9 M€ (+63%), soit une MOC en hausse de 3 points à 7,9%. Cela résulte d'une hausse maîtrisée des charges au regard de la croissance. Le ROP ressort à 3,5 M€ vs 1,0 M€ (l'exercice 2012-13 avait été pénalisé par d'importantes provisions pour litiges commerciaux). Le RNPG s'établit à 3,4 M€ après comptabilisation d'un produit d'impôt de 1,1 M€, suite à l'activation des déficits fiscaux reportables pour 1,5 M€ compensé partiellement par une CVAE de 0,5 M€. Au 31 mars 2014, les reports déficitaires activés au sein du groupe s'établissent à 20,4 M€, donnant le droit à un crédit d'impôt de 6,8 M€ (comptabilisé au bilan en impôt différé actif) qui devrait être consommé au courant des 5 prochains exercices compte tenu des perspectives favorables (moyennant un plafond annuel de 1,0 M€ par an auquel s'ajoute 50% de résultat fiscal ; ainsi la différence entre le résultat fiscal et le plafond créé la base d'IS).

Compte de résultat historique simplifié

au 31 mars (en M€)	mars-11	mars-12	mars-13 avec activité ERP	mars-13 retraité de l'activité ERP	mars-14
Chiffre d'affaires	66,2	64,3	63,1	48,3	49,4
<i>% var</i>	-3,5%	-2,9%	-1,8%	-1,8%	2,2%
Résultat opérationnel courant	-5,2	0,9	4,4	2,4	3,9
<i>en % du CA</i>	-7,9%	1,4%	7,0%	4,9%	7,9%
Résultat opérationnel	-5,2	-0,9	3,1	1,0	3,5
<i>en % du CA</i>	-7,9%	-1,3%	5,0%	2,0%	7,2%
RNPG	-2,1	1,6	3,7	1,6	3,1
<i>en % du CA</i>	-3,2%	2,5%	5,9%	3,4%	6,3%

Source : société, Euroland Corporate

Une structure financière solide

Le bilan de Generix est caractérisé par un goodwill important de 34,0 M€ au 31/03/2014, pesant ainsi 36% du bilan, issu des acquisitions de Ceitel, Influe et Infolog, celles-ci n'ayant jamais été dépréciées.

Au 31 mars 2014, les fonds propres de Generix ressortent à 42,2 M€ et la dette nette à 1,4 M€, stable par rapport à l'exercice précédent. Les dettes financières diminuent à 6,1 M€ vs 8,7 M€, résultant du remboursement des emprunts et billets de trésorerie contractés pour financer l'acquisition d'Influe et Infolog. Cette dette sera totalement remboursée avant le 1^{er} avril 2015. En outre, Generix a nettement réduit le recours à l'affacturage.

Compte tenu d'un cash flow opérationnel de 4,0 M€ (hors activité ERP), la trésorerie ressort à 4,8 M€.

Structure financière

au 31 mars (en M€)	mars-12	mars-13	mars-14
Fonds propres	37,5	38,8	42,2
Dettes financières	9,3	8,7	6,1
<i>dont dette d'acquisition</i>	5,3	3,5	1,6
<i>dont affacturage</i>	3,0	3,0	2,0
<i>dont emprunts OSEO & COFACE</i>	0,8	1,8	2,0
<i>dont autres</i>	0,2	0,3	0,5
Trésorerie	9,2	7,4	4,8
Dette financière nette	0,1	1,3	1,4
Gearing	0%	3%	3%

Source : société, Euroland Corporate

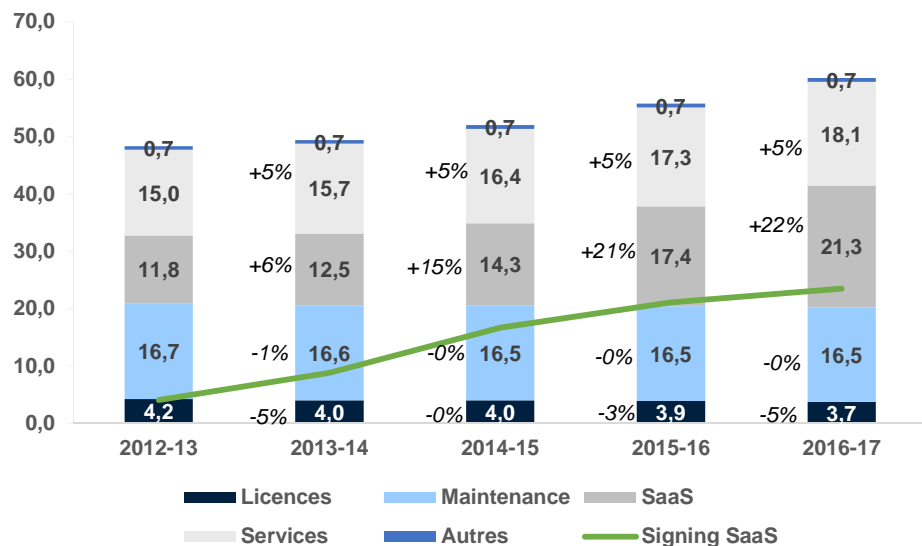
La cession de l'activité ERP GCE a un impact cash au cours du S1 2014-15, celui-ci étant estimé à 11,9 M€ compte tenu de la valeur comptable des actifs / passifs pour 7,2 M€ et de la plus-value réalisée de 4,7 M€.

2014 à 2017: un business model de plus en plus rentable

Evolution du mix produit vers le SaaS

Compte tenu de la volonté du groupe de privilégier un modèle SaaS et de la forte progression des nouveaux contrats signés en SaaS depuis 2 ans (+4,1 M€ en 2012-13, +8,8 M€ en 2013-14, et +2,1 M€ au T1 2014-15 vs 1,4 M€ un an plus tôt → voir graphique page 9), nous attendons une accélération de la croissance du SaaS pour les 3 prochains exercices de +15%, puis +21%, puis +22%. En 2016-17, nous estimons que le SaaS devrait peser 35% du CA contre 25% actuellement. Les 3 gammes de Generix devraient contribuer, selon nous, à la croissance du SaaS.

Evolution prévisionnelle du mix produit et du signing SaaS (en M€)



Ainsi, les revenus de licence et de maintenance associée devraient diminuer progressivement. Les revenus de services devraient continuer à monter en puissance compte tenu d'une expertise de plus en plus pointue des consultants de Generix sur les solutions de supply chain et d'intégration et de la volonté du groupe d'améliorer la rapidité d'implémentation, justifiant un TJM plus élevé.

Notre estimation de CA global ressort à 52,0 M€ en 2014-15 (+5,2%), à 55,7 M€ en 2015-16 (+7,2%) et à 60,2 M€ en 2016-17 (+8,0%).

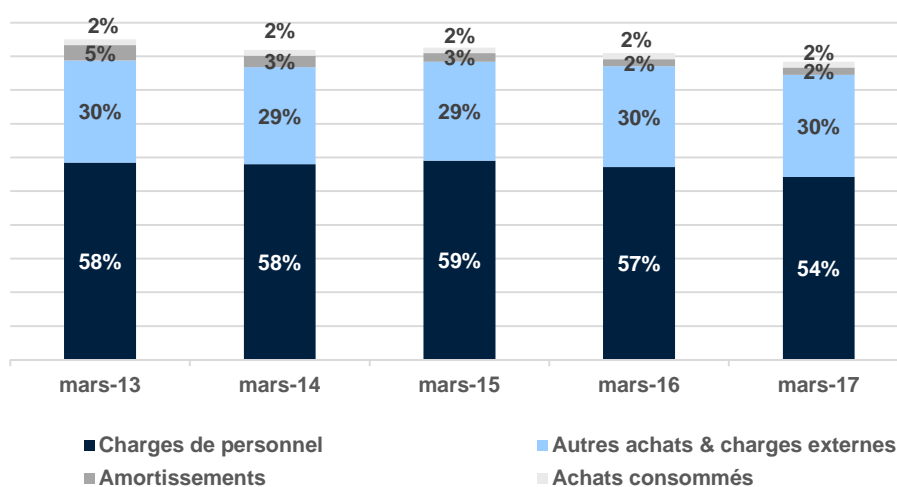
Croissance et hausse maîtrisée des charges en faveur de la rentabilité

Nous sommes confiants dans la capacité du groupe à poursuivre l'amélioration de la rentabilité grâce à la croissance du chiffre d'affaires et à la maîtrise des charges opérationnelles.

La masse salariale est le principal poste de charges et devrait légèrement augmenter en 2014-15 (+7,3%) en raison des ambitions de recrutements pour renforcer les équipes commerciales et marketing. Nous tablons à la fin de l'exercice sur un effectif de 380 personnes contre 350 en 2013-2014. Nous intégrons dans notre estimation de la masse salariale un CICE de l'ordre de 0,4 M€.

Les autres achats et charges externes devraient maintenir un poids entre 29% et 30% du CA compte tenu de l'externalisation progressive de la gestion du cloud entraînant la variabilité des charges fonction du CA. Nous attendons un ralentissement de la charge d'amortissement compte tenu du ralentissement des investissements en R&D observés depuis 3 ans. Comme indiqué précédemment, Generix devrait maintenir un niveau de dépenses R&D entre 12% et 13% du CA.

Poids des charges opérationnelles dans le CA



Source : Euroland Corporate

Compte tenu de l'ensemble de ces paramètres, nous anticipons une stabilisation de la MOC à 7,9% en 2014-15 (ROC de 4,1 M€). Par la suite, la montée en puissance du CA devrait permettre d'absorber l'augmentation des charges : ainsi nous tablons sur une MOC de 9,5% en 2015-16 et de 12,0 % en 2016-17, la MOC normative se situant selon nous entre 13% et 15% du CA.

La charge d'impôt prévisionnelle intègre la charge d'impôt théorique sur les sociétés, la CVAE mais aussi les variations d'impôts différés suite à l'activation des reports déficitaires (20,4 M€ de reports déficitaires donc 6,8 M€ de crédit d'impôts imputables sur les futurs exercices). A noter qu'en 2014-2015, la plus-value de cession de l'activité ERP GCE devrait être comptabilisée dans le ROP pour 4,7 M€, le ROP s'établissant ainsi selon nous à 8,4 M€, augmentant de facto la base d'IS de façon exceptionnelle. Les taux d'imposition resteront toutefois bas entre 14% et 15% pour les 5 prochains exercices.

Compte de résultat prévisionnel du groupe

au 31 mars (en M€)	mars-13	mars-14	mars-15	mars-16	mars-17
Chiffre d'affaires	48,3	49,4	52,0	55,7	60,2
<i>% var</i>	-1,8%	-21,7%	5,2%	7,2%	8,0%
EBITDA	3,8	5,3	5,4	6,5	8,5
<i>en % du CA</i>	7,8%	10,7%	10,4%	11,7%	14,2%
Résultat opérationnel courant	2,4	3,9	4,1	5,3	7,2
<i>en % du CA</i>	4,9%	7,9%	7,9%	9,5%	12,0%
Résultat opérationnel	3,1	3,5	8,4	5,0	6,9
<i>en % du CA</i>	6,5%	7,2%	16,2%	8,9%	11,4%
Charge d'impôts	1,0	-1,1	1,2	0,6	1,0
<i>en % du CA</i>	118,0%	-35,2%	14,2%	12,9%	14,4%
RNPG	1,6	3,7	7,0	4,1	5,7
<i>en % du CA</i>	3,4%	7,5%	13,4%	7,3%	9,4%

Source : Euroland Corporate

Une situation bilancielle confortable

En 2014-15, Generix devrait bénéficier de l'impact cash de la cession de l'activité ERP GCE que nous estimons à 11,9 M€ au total. Ce cash additionnel viendra renforcer la capacité d'investissement de Generix. Plusieurs scénarios d'utilisation de ce cash sont possibles : remboursement anticipé de la dette, placement, ou rachat d'actions sur le marché.

Flux de trésorerie et structure financière prévisionnels

au 31 mars (en M€)	mars-13	mars-14	mars-15	mars-16	mars-17
Capacité d'autofinancement	4,9	4,4	8,7	5,6	7,6
Variation de BFR	5,0	0,4	-0,6	-0,8	-0,8
Cash flow opérationnel	-0,1	4,7	9,3	6,4	8,4
Cash flow d'investissement	-0,9	-1,4	6,4	-0,8	-0,8
Cash flow de financement	-0,8	-2,7	-2,0	-1,1	-0,2
Trésorerie à l'ouverture	9,2	7,4	4,8	18,5	22,9
Trésorerie à la fermeture	7,4	8,0	18,5	22,9	30,3
<i>dont trésorerie à isoler suite à cession ERP</i>		3,2			
Fonds propres	38,8	42,2	49,2	53,4	59,1
Endettement net	1,3	1,4	-14,4	-19,9	-27,5
<i>Gearing</i>	3%	3%	-29%	-37%	-47%

Source : Euroland Corporate

Valorisation de Generix

Pour valoriser la société, nous avons retenu deux méthodes : 1/ l'actualisation des flux futurs de trésorerie et 2/ la méthode des comparables boursiers.

Valorisation par les DCF

Les principales hypothèses de notre valorisation par les DCF sont les suivantes :

- **Croissance du chiffre d'affaires :**
 - un taux de croissance annuel moyen de 6,8% entre mars 2014 et mars 2017 compte tenu des perspectives indiquées précédemment
 - un TCAM de 3,6% entre mars 2017 et mars 2024
 - un taux de croissance à l'infini de 2,0 % pour le calcul de la valeur terminale
- **Rentabilité opérationnelle :**
 - amélioration progressive de la MOC de 7,9% en mars 2015 à 13,0%, marge normative selon nous
- **Besoin en fonds de roulement :** un BFR négatif qui représente entre -10% et -11% du CA
- **CAPEX :** entre 0,8 M€ et 0,9 M€, la majorité des dépenses R&D passant en charges opérationnelles
- **Impôts :** compte tenu des impôts différés actifs imputables jusqu'en mars 2019, la charge d'impôts relative à l'IS (33,33%) prendra plein effet dès l'exercice 2019-20.
- **Un taux d'actualisation (WACC) de 12,54% basé sur :**
 - un taux sans risque de 1,30% ;
 - une dette financière nette de 1,3 M€ au 31 mars 2014 ajustée de l'impact cash suite à la vente de l'activité ERP GCE (11,9 M€). Ainsi nous prenons en compte une trésorerie nette de 10,6 M€.
 - une prime de risque ajustée de 8,4% (prime de risque marché de 5,0% + prime de risque ajustée Small Caps de 3,6%) ;
 - un bêta sans dette de 1,3

Hypothèses retenues pour le calcul du WACC

Taux sans risque (OAT 10 ans)	1,30%
Prime de risque (JDF - Natixis)	5,02%
Prime de risque ajustée (Euroland Finance)	8,62%
Bêta sans dette	1,30
Bêta endetté	1,30
Coût des capitaux propres	12,54%
Coût de la dette après impôt	1,67%
Coût moyen pondéré du capital	12,54%

Source : Euroland Corporate

Tableau des DCF

en M€	mars-15	mars-16	mars-17	mars-18	mars-19	mars-20	mars-21	mars-22	mars-23	mars-24
CA	52,0	55,7	60,2	63,8	67,0	69,7	71,8	74,0	75,4	76,9
Taux de croissance	5,2%	7,2%	8,0%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%	3,0%	2,0%	2,0%
Résultat opérationnel courant	4,1	5,3	7,2	8,3	8,7	9,1	9,3	9,6	9,8	10,0
Taux de marge opérationnelle courante	7,9%	9,5%	12,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
-Impôts	1,2	0,6	1,0	1,3	1,4	2,8	3,2	3,3	3,3	3,4
+ DAP nettes	1,3	1,2	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6
Cash Flow opérationnel	4,2	5,9	7,6	8,4	8,8	7,7	7,7	7,9	8,0	8,1
- Variation du BFR	-0,6	-0,8	-0,8	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
- Investissements opérationnels	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Free Cash Flows opérationnels	4,0	5,9	7,5	8,0	8,3	7,1	7,0	7,2	7,3	7,4
Coefficient d'actualisation	0,89	0,79	0,70	0,62	0,55	0,49	0,44	0,39	0,35	0,31
FCF actualisés	3,6	4,6	5,3	5,0	4,6	3,5	3,1	2,8	2,5	2,3
Somme des FCF actualisés	37,2									
Valeur terminale actualisée	22,0	soit	31,5% de la valorisation							
Actifs financiers	0,0									
Valeur des minoritaires	0,0									
Endettement net retraité	-10,6									
Valeur totale (en M€)	69,7									
Nombre d'actions (en millions)	25,78									
Valeur par action	2,70 €									

Source : Euroland Corporate

Matrices de sensibilité

		Taux de croissance à l'infini				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
C M P C	11,5%	2,84	2,89	2,95	3,01	3,08
	12,0%	2,73	2,77	2,82	2,87	2,93
	12,5%	2,62	2,66	2,70	2,75	2,80
	13,0%	2,53	2,56	2,60	2,64	2,69
	13,5%	2,44	2,47	2,50	2,54	2,58
		Taux de marge opérationnelle				
		12,0%	12,5%	13,0%	13,5%	14,0%
C M P C	11,5%	2,87	2,91	2,95	2,99	3,02
	12,0%	2,75	2,78	2,82	2,86	2,89
	12,5%	2,64	2,67	2,70	2,74	2,77
	13,0%	2,54	2,57	2,60	2,63	2,66
	13,5%	2,45	2,48	2,50	2,53	2,56

Source : Euroland Corporate

La valorisation de Generix par les DCF ressort à 2,70 € par action compte tenu d'un WACC de 12,5% et d'un taux de croissance à l'infini de 2,0%.

Valorisation par les comparables

Nous avons retenu un échantillon d'entreprises comparables en terme de marché (Acteos, Axway et Cegid) et de business model (éditeurs de logiciels mixte SaaS et licences / maintenance).

Acteos: éditeur de logiciels dédiés à la gestion et l'optimisation de la Supply Chain : Transport Management System (TMS), Warehouse Management System (WMS) , planification des approvisionnements, Key Performance Indicators (KPI). Acteos dispose en outre d'une offre embarquée « Auto-ID » dédiée aux technologies d'identification automatique (ex : lecteur de codes barres). Avec environ 90 collaborateurs, Acteos a réalisé en 2013 un CA de 11,7 M€, dont 46% en dehors de France (notamment UE).

Axway Software : Editeur de logiciels dédiés à la gouvernance des flux de données, Axway fournit aux grandes entreprises des solutions permettant de gérer les flux de données stratégiques circulant dans l'entreprise, avec l'extérieur entre partenaires, au sein des communautés B2B, vers le cloud et les périphériques mobiles. En 2013, le groupe a réalisé un CA de 238 M€.

Cegid : Un des premiers éditeurs français de logiciels avec un CA de près de 260 M€ en 2013. Le groupe répond aux besoins de gestion des entreprises de toutes tailles dans les domaines de la gestion financière et fiscale, des ressources humaines et des solutions « métiers » à destination des secteurs manufacturing, trade, services, retail, etc.

EasyVista: Coté sur Alternext, EasyVista est un éditeur de logiciels dédiés à la gestion des actifs et services informatiques : gestion du parc, gestion administrative et financière, gestion des processus organisationnels. Initialement basé sur un modèle licence / maintenance, EasyVista commercialise aussi avec succès ses solutions en mode SaaS, le SaaS représentant désormais 34% du CA. Depuis 2010, le CA SaaS connaît un TCAM de +200%.

Harvest: Coté sur Alternext, Harvest est un éditeur de logiciels d'aide à la décision financière, patrimoniale et fiscale à destination des professionnels et des particuliers. Son chiffre d'affaires 2013 s'est établi à 20,2 M€ dont 18% en SaaS. Depuis 2009, le CA SaaS connaît un TCAM de +23%. Les licences représentent 14% du CA et la maintenance 24%.

Sidetrade SA : Editeur français en mode SaaS, coté sur Alternext, Sidetrade propose aux entreprises des solutions dédiées à la gestion financière de la relation clients. Son chiffre d'affaires s'est élevé à 13,6 M€ en 2013 grâce à son logiciel qui permet à plus des 50 000 entreprises, de toutes tailles et de tous secteurs, de collaborer dans 65 pays à travers son Cloud.

Consensus analystes sur les comparables (en M€)

société	Chiffre d'affaires			croissance du chiffre d'affaires			gearing		
	2013	2014e	2015e	2013	2014e	2015e	2 013		
Acteos SA	11,7	12,1	12,6	3%	3%	4%			
Axway Software SA	237,5	267,0	293,9	6%	12%	10%			
Cegid Group	259,9	265,5	273,4	1%	2%	3%			
EasyVista SA	14,7	18,6	21,4	23%	27%	15%			
Harvest SA	20,2	20,9	21,7	24%	3%	4%			
Sidetrade SA	13,6	14,3	16,3	4%	5%	14%			
GENERIX Group	49,4	52,0	55,7	-22%	5%	7%	3%		
société	EBITDA			marge d'EBITDA			croissance de l'EBITDA		
	2013	2014e	2015e	2013	2014e	2015e	2013	2014e	2015e
Acteos SA	0,7	0,9	1,1	6%	7%	9%	100%	26%	22%
Axway Software SA	32,1	43,7	51,8	14%	16%	18%	8%	36%	18%
Cegid Group	64,5	72,6	76,1	25%	27%	28%	16%	12%	5%
EasyVista SA	-0,8	0,1	1,4	-6%	1%	6%	64%	-112%	1250%
Harvest SA	3,8	3,7	4,1	19%	18%	19%	24%	-2%	11%
Sidetrade SA	1,7	2,2	2,5	13%	15%	16%	-15%	27%	16%
GENERIX Group	5,3	5,4	6,5	10%	11%	10%	-13%	2%	21%
société	EBIT			marge d'EBIT			croissance de l'EBIT		
	2 013	2014e	2015e	2 013	2014e	2015e	2013	2014e	2015e
Acteos SA	0,1	0,2	0,4	1%	2%	3%	-156%	176%	100%
Axway Software SA	25,7	35,3	44,5	11%	13%	15%	2%	38%	26%
Cegid Group	29,4	35,2	38,2	11%	13%	14%	41%	20%	8%
EasyVista SA	-1,2	-0,4	0,8	-8%	-2%	4%	43%	-70%	-329%
Harvest SA	3,0	3,5	3,9	15%	17%	18%	14%	15%	11%
Sidetrade SA	1,2	1,5	1,7	9%	10%	10%	-24%	17%	17%
GENERIX Group	3,9	4,1	5,3	7%	8%	8%	-12%	5%	30%
société	Résultat net			marge nette			croissance du RN		
	2 013	2014e	2015e	2 013	2014e	2015e	2013	2014e	2015e
Acteos SA	0,2	0,2	0,5	2%	2%	4%	734%	-16%	150%
Axway Software SA	35,6	30,0	35,3	15%	11%	12%	44%	-16%	18%
Cegid Group	18,8	22,0	24,2	7%	8%	9%	49%	17%	10%
EasyVista SA	-0,9	-0,4	0,7	-6%	-2%	3%	27%	-57%	-263%
Harvest SA	2,3	1,7	1,9	11%	8%	9%	14%	-26%	12%
Sidetrade SA	2,0	1,1	1,3	15%	8%	8%	2%	-45%	17%
GENERIX Group	3,7	7,0	4,1	3%	7%	13%	127%	88%	-42%

Source : Consensus Analystes Factset au 29/09/2014, Euroland Corporate

Multiples boursiers

société	Capitalisation boursière	VE	VE / CA		VE / EBITDA		VE / EBIT		PER	
			2014e	2015e	2014e	2015e	2014e	2015e	2014e	2015e
			Acteos SA	8,1	5,8	0,5	0,5	6,4	5,2	28,8
Axway Software SA	400,8	389,6	1,5	1,3	8,9	7,5	11,0	8,8	13,4	11,3
Cegid Group	261,5	316,2	1,2	1,2	4,4	4,2	9,0	8,3	11,9	10,8
EasyVista SA	43,1	42,3	2,3	2,0	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Harvest SA	42,5	40,4	1,9	1,9	10,9	9,9	11,5	10,4	25,0	22,4
Sidetrade SA	41,8	33,2	2,3	2,0	15,1	13,0	22,9	19,5	37,5	31,9
MOYENNE			1,6	1,5	9,1	8,0	16,7	12,3	25,6	18,5
MEDIANE			1,7	1,6	8,9	7,5	11,5	10,4	25,0	16,2

Source : Consensus Analystes Factset au 29/09/2014, Euroland Corporate

En appliquant les multiples de VE/CA, VE/EBITDA et VE/EBIT aux agrégats financiers de Generix et une décote de taille de 15%, la valorisation ressort à 2,50 € par action. Nous écartons le multiple de PER compte tenu du fait que le RN de Generix est artificiellement gonflé par la plus value de la cession d'ERP GCE alors que nous intégrons dans notre dette nette cible le cash généré par cette cession.

Synthèse de la valorisation de Generix

La moyenne des deux méthodes fait ressortir une valorisation cible de Generix de 2,60 € par action. En conclusion, nous initions la couverture de Generix avec un objectif de cours à 2,60 € et une recommandation ACHAT.

Valorisation induite par notre valorisation de Generix

GENERIX	Objectif de cours (€)	Valeur induite des capitaux propres	Dette nette (M€)	VE (M€)	VE / CA		VE / EBITDA		VE / EBIT		PER	
					2014e	2015e	2014e	2015e	2014e	2015e	2014e	2015e
					Valorisation par les DCF	2,70	69,6	-10,6	59,0	1,1	1,1	10,9
Valorisation par les comparables	2,50	64,4	-10,6	53,9	1,0	1,0	10,0	8,3	13,2	10,1	9,3	15,8
Valorisation moyenne	2,60	67,0	-10,6	56,5	1,3	1,2	10,4	8,7	13,8	10,6	9,6	16,5
vs Valorisation actuelle	2,00	51,6	-10,6	41,0	0,8	0,7	7,6	6,3	10,0	7,7	7,4	12,7

Source : Euroland Corporate

Compte de résultat historique et prévisionnel

en M€	mars-08	mars-09	mars-10	mars-11	mars-12	mars-13	mars-14	mars-15	mars-16	mars-17
Chiffre d'affaires	55,5	67,6	68,6	66,2	64,3	63,1	49,4	52,0	55,7	60,2
<i>taux de croissance</i>	22,0%	21,8%	1,4%	-3,5%	-2,9%	-1,8%	-21,7%	5,2%	7,2%	8,0%
Autres produits	2,6	0,2	0,6	0,8	1,3	1,7	1,2	1,6	1,6	1,6
Produits d'exploitation	58,1	67,8	69,2	67,0	65,6	64,8	50,6	53,6	57,3	61,8
Achats consommés	3,6	5,5	6,6	2,1	2,1	1,8	0,9	0,9	1,0	1,0
Marge brute	51,9	62,1	61,9	64,1	62,2	61,3	48,5	51,1	54,8	59,2
<i>Taux de marge brute</i>	93,5%	91,9%	90,3%	96,8%	96,7%	97,2%	98,3%	98,4%	98,3%	98,3%
Autres achats et charges externes	11,3	14,4	13,8	19,1	16,7	17,2	14,2	15,3	16,7	18,3
Impôts et taxes	1,4	2,1	2,6	1,7	1,7	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4
Charges de personnel	32,7	41,0	42,5	42,0	39,8	37,3	28,6	30,7	31,8	32,7
Autres charges	-0,3	-0,3	-1,0	-0,2	-0,2	-0,9	-0,3	0,0	0,0	0,0
EBITDA	8,8	4,4	2,7	1,9	5,1	6,1	5,3	5,4	6,5	8,5
<i>taux de marge</i>	15,9%	6,5%	3,9%	2,9%	7,9%	9,7%	10,7%	10,4%	11,7%	14,2%
DAP nettes	4,1	8,1	6,2	7,1	4,2	1,7	1,4	1,3	1,2	1,3
Résultat opérationnel courant	4,8	-3,7	-3,5	-5,2	0,9	4,4	3,9	4,1	5,3	7,2
<i>taux de marge opérationnelle courante</i>	8,6%	ns	ns	ns	1,4%	7,0%	7,9%	7,9%	9,5%	12,0%
Autres produits (+) / Autres charges (-) non courantes	-1,6	-1,6	0,0	0,0	-1,8	-1,3	-0,4	4,3	-0,4	-0,4
Résultat opérationnel	3,1	-5,2	-3,5	-5,2	-0,9	3,1	3,5	8,4	5,0	6,9
<i>taux de marge opérationnelle</i>	5,6%	ns	ns	ns	ns	5,0%	7,2%	16,2%	8,9%	11,4%
Résultat financier	-0,5	-0,3	-0,8	-0,7	-0,7	-0,4	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2
Résultat avant impôt	2,6	-5,6	-4,3	-5,9	-1,6	2,7	3,1	8,2	4,7	6,7
Impôts sur les sociétés	1,1	-1,8	-1,5	-0,3	0,5	1,1	-1,1	1,2	0,6	1,0
<i>Taux d'IS apparent</i>	44,1%	31,6%	34,8%	4,3%	-31,0%	39,8%	-35,2%	14,2%	12,9%	14,4%
Résultat net des entreprises intégrées	1,4	-3,8	-2,8	-5,6	-2,1	1,7	4,3	7,0	4,1	5,7
<i>taux de marge nette</i>	2,6%	ns	ns	ns	ns	2,6%	8,6%	13,5%	7,4%	9,5%
Quote part dans les résultats des SME	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net de l'ensemble consolidé	1,5	-3,8	-2,8	-5,6	-2,1	1,7	3,8	7,0	4,1	5,7
Intérêts minoritaires	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Résultat Net Part du Groupe	1,4	-3,7	-2,8	-5,7	-2,1	1,6	3,7	7,0	4,1	5,7
<i>taux de marge nette</i>	2,6%	ns	ns	ns	ns	2,6%	7,5%	13,4%	7,3%	9,4%

Source : société, Euroland Corporate

Bilan historique et prévisionnel

en M€	mars-08	mars-09	mars-10	mars-11	mars-12	mars-13	mars-14	mars-15	mars-16	mars-17
Immobilisations incorporelles	15,9	14,4	11,9	8,4	6,6	4,8	3,5	3,6	3,6	3,6
Immobilisations corporelles	2,5	2,3	2,3	1,9	1,1	1,0	1,2	1,2	1,4	1,5
Immobilisations financières	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ecart d'acquisition	42,6	42,6	42,6	42,6	42,6	42,6	34,0	34,0	34,0	34,0
Autres actifs non courants	1,1	2,6	4,1	5,0	5,3	5,1	6,7	5,7	4,8	3,6
Actifs non courants	62,1	61,9	61,0	57,9	55,6	53,6	45,4	44,5	43,8	42,7
Stocks et en-cours	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Clients et comptes rattachés	26,7	30,6	24,5	19,9	18,7	24,9	19,1	20,1	21,6	23,3
Autres actifs courants	4,4	4,0	4,3	5,4	7,9	7,2	24,9	6,2	6,7	7,2
VMP et trésorerie	9,2	6,7	5,8	3,7	9,2	7,4	4,8	18,5	23,0	30,3
Actifs courants	40,3	41,3	34,7	29,2	35,8	39,4	48,8	44,9	51,2	60,9
Total Actif	102,4	103,2	95,7	87,1	91,4	92,9	94,2	89,3	95,0	103,5
Capitaux propres part du groupe	42,9	39,4	37,0	31,4	37,2	38,5	41,9	48,8	52,9	58,5
Intérêts minoritaires	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6
Passifs non courants hors dettes financières	2,1	2,8	2,4	2,5	2,8	4,8	4,0	4,0	4,0	4,0
Emprunts et dettes financières	17,5	15,5	11,4	8,1	9,3	8,7	6,1	4,1	3,0	2,8
<i>Dont part à moins d'un an</i>	4,5	9,0	7,3	2,4	5,0	7,2	4,6	3,7	2,8	2,8
Dettes fournisseurs	21,5	24,1	23,4	23,0	21,0	21,1	16,7	17,8	19,5	21,3
Autres passifs courants	16,2	19,8	20,1	18,9	18,7	18,7	13,1	13,8	14,8	16,0
Total Passif	102,4	103,2	95,7	87,1	91,4	92,9	94,2	89,3	95,0	103,5
Dette financière nette	8,3	8,8	5,6	4,4	0,1	1,3	1,4	-14,4	-19,9	-27,5
Gearing	19%	22%	15%	14%	0%	3%	3%	-29%	-38%	-47%
BFR	-6,6	-9,4	-14,6	-16,4	-13,1	-7,7	-4,6	-5,2	-6,0	-6,7
BFR en % du CA HT	-12%	-14%	-21%	-25%	-20%	-12%	-9%	-10%	-11%	-11%
BFR en jours de CA	-43	-50	-77	-89	-73	-44	-34	-36	-39	-40

Source : société, Euroland Corporate

Flux de trésorerie historiques et prévisionnels

en M€	mars-08	mars-09	mars-10	mars-11	mars-12	mars-13	mars-14	mars-15	mars-16	mars-17
Marge Brute d'autofinancement	7,3	0,5	2,1	0,5	1,7	4,9	4,4	8,7	5,6	7,6
Variation de BFR	-2,2	-2,8	-4,9	-2,7	3,8	5,0	0,4	-0,6	-0,8	-0,8
Flux net de trésorerie généré par l'activité	9,5	3,2	7,0	3,2	-2,1	-0,1	4,7	9,3	6,4	8,4
Acquisition d'immobilisations	-11,7	-1,4	-2,0	-1,2	-0,3	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8
Cession d'immobilisations	1,0	1,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de périmètre	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	7,2	0,0	0,0
Investissements financiers nets	-2,5	-3,6	-1,9	-0,9	-1,1	-0,3	-0,5	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-13,3	-3,8	-3,7	-2,0	-1,4	-0,9	-1,4	6,4	-0,8	-0,8
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	7,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Emission d'emprunt	10,5	3,3	0,6	0,6	3,7	1,5	0,6	0,0	0,0	0,0
Remboursement d'emprunt	-4,3	-5,1	-4,7	-3,9	-2,5	-2,1	-2,3	-2,0	-1,1	-0,2
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux de trésorerie liés au financement	6,0	-2,0	-4,1	-3,4	9,0	-0,8	-2,7	-2,0	-1,1	-0,2
Variation de trésorerie	2,2	-2,5	-0,9	-2,1	5,5	-1,8	0,6	13,7	4,5	7,4
Trésorerie d'ouverture	7,1	9,2	6,7	5,8	3,7	9,2	7,4	4,8	18,5	22,9
Trésorerie de clôture	9,2	6,7	5,8	3,7	9,2	7,4	8,0	18,5	22,9	30,3

Source : société, Euroland Corporate

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les six prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux satisfaisants à excellents.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -20% et +20% en absolu par rapport au cours actuel.

Vendre : Potentiel de baisse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux dégradés ou valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), un changement

d'analyste ou une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

Historique des recommandations :

Achat : depuis le 30/09/2014

Accumuler : (-)

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	Oui	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière

Disclaimer

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