

| | | |
|--------------------------|-------------------|---------------|
| Achat | <i>Potentiel</i> | 20% |
| Objectif de cours | | 2,50 € |
| Cours au 25/11/2014(c) | | 2,09 € |
| NYSE Euronext C | | |
| Reuters / Bloomberg | GRIX.PA / GENX.EN | |

| Performances (%) | Ytd | 1m | 3m | 12m |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| Perf. Absolue | 37,5% | 19,4% | 28,2% | 59,5% |
| Perf Cac Small | 6,2% | 4,3% | -4,6% | 8,6% |

Informations boursières

| | |
|-------------------------------|--------------|
| Capitalisation (M€) | 53,9 |
| Nb de titres (en millions) | 25,78 |
| Volume moyen 12 mois (titres) | 33 601 |
| Extrêmes 12 mois | 127 € 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 | 2015e | 2016e |
|------------------------|-------|---------|-------|-------|
| CA | 63,1 | 49,4 | 51,6 | 55,7 |
| var % | -1,8% | -2,1,7% | 4,5% | 7,9% |
| EBE | 5,8 | 4,8 | 4,3 | 5,7 |
| %CA | 9,2% | 9,7% | 8,3% | 10,3% |
| ROC | 4,4 | 3,9 | 3,1 | 5,1 |
| %CA | 7,0% | 7,9% | 6,0% | 9,2% |
| RNPG | 1,6 | 3,7 | 1,5 | 3,9 |
| %CA | 2,6% | 7,5% | 2,8% | 7,0% |
| Bnpa (€) | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 |
| Gearing (%) | 3% | 3% | -18% | -28% |
| ROCE avec GW (%) | 65% | 35% | 26% | 67% |
| ROE (%) | 4% | 9% | 3% | 8% |
| Dette nette 31/03/2014 | 14 | | | |
| Dividende n (€) | - | | | |
| Yield (%) | - | | | |

Ratios

| | 2013 | 2014 | 2015e | 2016e |
|------------|------|------|-------|-------|
| VE/CA (x) | 0,7 | 0,9 | 0,9 | 0,8 |
| VE/EBE (x) | 7,9 | 9,5 | 10,7 | 7,9 |
| VE/ROC (x) | 10,3 | 11,7 | 14,8 | 8,9 |
| PE (x) | 33,1 | 14,6 | 36,7 | 13,7 |

Analyste :

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

Generix

Edition de logiciels

Des résultats semestriels grevés par les investissements de croissance**Publication des résultats S1 2014-15**

Après avoir annoncé un CA S1 2014-15 en progression de +3,2% à 24,9 M€ (dont +15,5% en SaaS), Generix publie des résultats semestriels en baisse comme attendu compte tenu des investissements de croissance avec un EBITDA à 1,7 M€ (vs 2,4 M€), un ROC à 0,9 M€ vs 1,8 M€ et un ROP à 0,3 M€ (vs 1,5 M€). Le RN des activités maintenues s'établit à l'équilibre et le RN consolidé à -0,9 M€ après comptabilisation du résultat des activités cédées.

Commentaires

Au premier semestre, la marge d'EBITDA évolue conformément à nos attentes et s'établit à 7,0% vs 9,9% au S1 2013-14 grevée par : 1/ l'évolution du mix produit vers le SaaS vs le modèle licences/maintenance et 2/ la hausse des investissements marketing et commerciaux avec notamment le renforcement des forces de vente, représentant une hausse de +1,0 M€ sur le semestre et de +3,0 M€ à +3,5 M€ à prévoir sur l'exercice. Au global, l'effectif a été renforcé de 14 personnes ces 6 derniers mois. Le ROC est plus impacté que prévu en raison de provisions pour clients douteux à hauteur de 0,4 M€.

Le ROP inclut une charge non courante de -0,6 M€ liée à la participation des salariés générée par la plus-value fiscale issue de la cession de l'activité ERP GCE. Après comptabilisation des intérêts de l'emprunt et de la charge d'impôts (principalement la CVAE), le RN des activités poursuivies est à l'équilibre.

La cession de l'activité ERP GCE a été traitée comptablement selon la norme IFRS 5 d'où un « Résultat après impôt des activités cédées » de -0,9 M€, résultant d'une part du résultat de l'activité sur 1 mois (cédée fin avril 2014) et d'autre part de la plus-value de cession nette d'impôt.

Grâce au cash issu de la cession (9,5 M€), la trésorerie du groupe au 30/09/2014 est renforcée à 9,4 M€ vs 2,8 M€ au 31/03/2014, tenant compte également : 1/ d'un cash flow opérationnel de -2,3 M€ impacté par une variation défavorable du BFR lié à la saisonnalité des facturations de maintenance et 2/ d'un cash flow de financement de -2,0 M€ suite au remboursement de la dette et à la diminution de l'affacturage. La trésorerie nette ressort à 5,2 M€ au 30/06/2014.

Compte tenu d'une position de cash excédentaire, Generix a déposé auprès de l'AMF un projet de note d'information relative à une OPRA en vue de la réduction des actions, portant sur 3 636 363 titres maximum soit 14,11% du capital. L'actionnaire historique, Pléiade, s'est engagé à apporter la totalité des titres si les autres actionnaires n'apportaient pas. Dans l'attente du Visa de l'AMF et de la clôture de l'opération, nous n'intégrons pas ces informations à notre modèle. L'impact relatif sur nos Bnpa est estimé à 16%.

Lors de la réunion de présentation des résultats semestriels, le management est revenu sur sa stratégie visant à maintenir les efforts d'investissements pour soutenir la montée en puissance du modèle SaaS en France et à l'international, chez les grands comptes (un nouveau contrat SaaS a été signé dans la e-logistique avec un acteur important du e-commerce) avec en parallèle une augmentation de la taille moyenne du deal. Cette stratégie se reflète dans l'accélération des signing SaaS (+40% au S1) et se traduit progressivement dans le CA (+12% au T1 et +19% au T2). Suite à cette publication, nous conservons nos estimations de CA et d'EBITDA à 51,6 M€ et 4,3 M€ et ajustons notre objectif de ROC à 3,1 M€ vs 3,6 M€ précédemment, intégrant les provisions. Nous corrigeons l'impact de la cession sur notre RNPG qui ressort à 1,5 M€.

Recommandation

Suite à cette publication, notre objectif de cours ressort inchangé à 2,50 €. Nous maintenons notre recommandation Achat.

Prochain évènement : publication du CA T3 2014-15 le lundi 26 janvier 2015

Système de recommandations :

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

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations

Achat : 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 | Non | Non | Oui |

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

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre. Il est important de noter qu'EuroLand Corporate conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Corporate, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate. Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des Etats-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Corporate ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

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