

Achat	<i>Potentiel</i>	19%
Objectif de cours	35,00 € (vs 32,00 €)	
Cours au 27/01/2022 (c)	29,40 €	
Euronext Growth		
Reuters / Bloomberg	ALVIV.PA / ALVIV.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	6,6%	8,6%	5,8%	49,7%
Perf CAC Small	-5,6%	-3,9%	-4,2%	13,2%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	128,7
Nb de titres (en millions)	4,38
Volume moyen 12 mois (titres)	5 964
Extrêmes 12 mois	14,49 € 26,90 €

Actionnariat

Flottant	49%
Alliativ & Fondateurs	42%
Autres	9%

Données financières (en M€)

au 31/12	2020	2021e	2022e	2023e
CA	189,9	214,4	227,6	244,4
var %	-6,5%	12,9%	6,2%	7,4%
EBE	15,3	22,5	27,0	31,5
%CA	8,1%	10,5%	11,9%	12,9%
ROC	7,4	13,4	17,8	22,2
%CA	3,9%	6,2%	7,8%	9,1%
RN	1,5	6,4	9,2	11,9
%CA	0,8%	3,0%	4,0%	4,9%
Bnpa (€)	0,37	1,63	2,32	3,00
ROCE (%)	11%	17%	23%	28%
ROE (%)	3%	11%	14%	15%
Gearing (%)	76%	47%	25%	6%
Dette nette	35,4	28,9	18,5	5,2
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)				

Ratios

	2020	2021e	2022e	2023e
VE/CA (x)	0,6	0,7	0,6	0,5
VE/EBE (x)	7,7	6,7	5,3	4,2
VE/ROC (x)	15,9	11,3	8,0	5,9
PE (x)	54,3	18,4	12,9	10,0

Analyste :

Sid Bachir
01 44 70 20 76
sbachir@elcorp.com

Visiativ

Services Informatiques

Une fin d'année remarquable**Publication du CA T4 2021**

Après avoir publié un chiffre d'affaires S1 marqué par une forte dynamique sur ses deux pôles (+11% à 91,7 M€), Visiativ confirme cette dynamique avec la publication d'un CA T4 en hausse de +13% (dont 14% à pcc) à 80,6 M€. Le CA ressort ainsi à 214,4 M€ (67% récurrent vs 60%), nettement au-dessus de son objectif initial (revenir au niveau d'activité de 2019 soit 203,2 M€).

Solide conquête clients

Soutenu par une fin d'exercice très solide, notamment dans le pôle **3DEXPERIENCE**, Visiativ affiche une croissance organique robuste sur 2021 de +13% (vs +13% sur 9 mois). Par métier, nous retenons :

3DEXPERIENCE VAR : Après une croissance de +19% sur les 9 premiers mois de 2021, la dynamique s'est poursuivie au T4 avec une hausse de +19% des revenus à 59,7 M€ (+18% en organique). Visiativ a bénéficié d'une solide conquête clients (en France et à l'international (+14% du CA au S2)) liée à la reprise des projets d'investissements dans les nouvelles technologies, l'hydrogène et les énergies renouvelables. Sur l'exercice 2021 le Groupe affiche ainsi une solide performance de +19% (+17% à pcc) à 138,4 M€.

VISIATIV PLATFORM : Après une hausse de +9% au T3 à 18,0 M€, l'activité Visiativ PLATFORM marque une pause au T4 et ressort stable (+6% à pcc) compte tenu notamment de la cession de Valla. Le Conseil, locomotive du Groupe, affiche un ralentissement sur le T4 avec une croissance de +3% compte tenu de tensions sur le recrutement en fin d'année. Au global, l'activité ressort en hausse de 9% sur l'année. Du côté de l'Édition, toujours en phase de transition vers un modèle orienté SaaS, l'activité ressort en croissance de +10% en organique au T4 soit +7% (dont 2% en organique) en année pleine. Les ventes en mode OPEX (SaaS) des solutions Moovapps ont crû de +16% depuis le début de l'année contre +11% pour 2020 pour totaliser 56% du CA récurrent de l'activité Édition (incl. prestations de maintenance). Enfin, les Services cloud restent stables (-26% incl cession de Valla) sur l'année pour totaliser 7,8 M€ de CA.

Une stratégie pertinente

Le chiffre d'affaires récurrent (maintenance, SaaS, abonnement et contrats pluriannuels) s'inscrit en progression de +7% sur l'exercice pour totaliser 67% des revenus globaux du Groupe. Cette performance qui traduit la pertinence des efforts menés par le Groupe afin de pousser la commercialisation en mode SaaS de ses logiciels offre davantage de visibilité et devrait permettre d'améliorer la rentabilité. Dans le même temps, nous retenons également la solide dynamique commerciale à l'international en croissance de +18% en 2021 soit 27% des ventes du Groupe.

Perspectives

Fort de cette excellente publication, Visiativ anticipe donc une amélioration de sa rentabilité opérationnelle. Pour 2022, le management se montre optimiste et réaffirme les objectifs de son plan Catalyst. De notre côté, nous sommes confiants dans la capacité du Groupe à mener à bien son plan stratégique. Pour rappel, le Groupe avait atteint les objectifs de ses plans NEXT100 et Audeo avec 1 an d'avance. Ainsi, à la suite de cette publication, nous ajustons notre atterrissage d'EBE 2021 à 22,0 M€ (vs 19,9 M€). Pour 2022, nous ajustons également nos attentes de CA à 227,6 M€ (vs 217,8 M€) et d'EBE à 27,0 M€ (vs 25,1 M€).

Recommandation

Suite à cette publication et à la mise à jour de notre modèle, notre objectif de cours ressort à 35,00 € (vs 32,00 €) et notre recommandation reste à Achat. Nous réitérons notre confiance dans Visiativ pour atteindre ses objectifs

Prochaine publication : CA annuel le 23 mars 2022

Compte de résultat (M€)	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	203,2	189,9	214,4	227,6	244,4
Excédent brut d'exploitation	19,3	15,3	22,5	27,0	31,5
Résultat opérationnel courant	13,6	7,4	13,4	17,8	22,2
Résultat opérationnel	13,6	7,4	13,4	17,8	22,2
Résultat financier	-1,5	-2,9	-2,8	-2,8	-2,8
Impôts	3,5	1,8	2,8	4,0	5,1
Mise en équivalence	-0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	3,1	0,3	1,3	1,8	2,4
Résultat net part du groupe	2,6	1,5	6,4	9,2	11,9
Bilan (M€)	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Actifs non courants	83,9	105,2	103,0	101,4	99,9
<i>dont goodwill</i>	61,1	79,4	79,4	79,4	79,4
BFR	-1,4	17,3	28,1	30,3	32,8
Disponibilités + VMP	31,7	65,3	71,8	82,2	95,5
Capitaux propres	53,0	46,8	61,5	72,5	86,7
Emprunts et dettes financières	58,0	100,7	100,7	100,7	100,7
Total Bilan	210,1	250,6	267,8	282,3	301,3
Tableau de flux (M€)	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Marge Brute d'autofinancement	14,7	9,3	19,7	23,0	26,3
Variation de BFR	-7,3	5,1	-10,8	-2,2	-2,5
Flux net de trésorerie généré par l'activité	7,4	14,4	8,9	20,9	23,8
Investissements opérationnels nets	-6,8	-8,5	-9,8	-10,4	-10,5
Investissements financiers nets	-1,1	-14,6	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-16,5	-23,1	-9,8	-10,4	-10,5
Augmentation de capital	0,0	0,0	7,0	0,0	0,0
Variation emprunts	5,8	42,4	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-0,6	-0,1	0,0	0,0	0,0
Autres	1,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	5,2	42,5	7,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie	-3,6	33,5	6,1	10,4	13,3
Ratios (%)	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Variation chiffre d'affaires	24,5%	-6,5%	12,9%	6,2%	7,4%
Marge EBE	10%	8%	11%	12%	13%
Marge opérationnelle courante	7%	4%	6%	8%	9%
Marge opérationnelle	7%	4%	6%	8%	9%
Marge nette	1%	1%	3%	4%	5%
Investissements opérationnels nets/CA	3%	4%	5%	5%	4%
BFR/CA	-1%	9%	13%	13%	13%
ROCE	11%	4%	7%	9%	11%
ROCE hors GW	42%	11%	17%	23%	28%
ROE	6%	3%	11%	14%	15%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Gearing (%)	50%	76%	47%	25%	6%
Dettes nette/EBE	1,4	2,3	1,3	0,7	0,2
EBE/charges financières	9,2	5,2	7,9	9,5	11,1
Valorisation	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Nombre d'actions (en millions)	4,0	4,4	4,4	4,4	4,4
Nombre d'actions moyen (en millions)	4,0	4,0	4,4	4,4	4,4
Cours (moyenne annuelle en euros)	19,8		29,4	29,4	29,4
(1) Capitalisation boursière moyenne	79,4	0,0	128,7	128,7	128,7
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	26,4	35,4	28,9	18,5	5,2
(3) Valeur des minoritaires	12,1	1,8	3,0	4,9	7,3
(4) Valeur des actifs financiers	-4,6	-3,8	-3,8	-3,8	-3,8
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	122,5	41,0	164,4	155,9	145,0
PER	30,3	54,3	18,4	12,9	10,0
VE / EBE	6,1	7,7	6,7	5,3	4,2
VE / ROC	8,6	15,9	11,3	8,0	5,9
VE / CA	0,6	0,6	0,7	0,6	0,5
P/B	1,5	1,7	1,9	1,6	1,4
Données par action (€)	2019	2020	2021	2022	2023
Bnpa	0,65	0,37	1,63	2,32	3,00
Book value/action	13,2	10,7	14,0	16,6	19,8
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Historique de recommandations**Achat** : Du 05/11/2018 au 21/10/2020 et depuis le 22/04/2021**Accumuler** : Du 22/10/2020 au 21/04/2021**Neutre** :**Alléger** : (-)**Vente** : (-)**Sous revue** :**Méthodes d'évaluation :****Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :**

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Non	Non	Oui

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

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif. Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne. Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société. EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la Société, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude. Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la Société, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate. Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient. Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique. Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus.

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