

Achat (vs Neutre)	Potentiel	22%
Objectif de cours	3,50 € (vs 3,00 €)	
Cours au 28/03/2018 (c)	2,87 €	
Euronext Growth		
Reuters / Bloomberg	ALANV.PA / ALANV.FP	

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-13,0%	-8,0%	-5,9%	-28,1%
Perf CAC small	-0,4%	-2,5%	0,6%	13,8%

Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M €)	10,2
Nb de titres (en millions)	3,6
Volume 12 mois (titres)	5 763
Extrêmes 12 mois	2,22 € / 6,50 €

Actionnariat

Fondateurs et management	25%
LBO France	26%
Seventure	10%
Vitec	8%
Flottant	31%

Données financières (en M €)

au 31/12	2016	2017e	2018e	2019e
CA	11,7	12,6	15,6	18,9
var %	55,2%	7,9%	24,1%	20,9%
EBE	0,0	-1,2	-0,6	1,0
%CA	0,3%	-9,9%	-3,6%	5,2%
ROC	-0,5	-1,4	-0,9	0,6
%CA	-4,3%	-11,5%	-5,8%	3,2%
RN pdg	0,1	-0,7	-0,4	1,2
%CA	0,9%	-5,8%	-2,4%	6,2%
Bnpa (€)	0,04	-0,21	-0,11	0,33
Dette nette	0,9	-0,6	0,3	-0,2
Gearing (%)	-123%	-151%	31%	-10%
ROCE (%)	-33%	-156%	-52%	22%
ROE (%)	-14%	-185%	-43%	57%
Dividende n	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)	ns	ns	ns	ns

Ratios

	2016	2017e	2018e	2019e
VE/CA (x)	14	0,9	0,7	0,5
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	10,0
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	16,1
PE (x)	ns	ns	ns	8,7

Analyste :

Louis-Marie de Sade pour Cécile Aboulian
01 44 70 20 70

Imdesade@elcorp.com // caboulian@elcorp.com

Anevia

Editeur de logiciels

Un redressement visible au S2, cap sur 2018

Publication des résultats 2017

Après publication d'un chiffre d'affaires à 12,6 M€ (+8% vs 2016), Anevia publie ses résultats annuels 2017. Le ROC s'affiche en ligne avec nos attentes à -1,4 M€ (vs -1,3 M€e, -1,2 M€ hors effet changes) suite à une amélioration significative au second semestre. Egalement marqué par une amélioration au second semestre, le RN s'affiche au-dessus de nos attentes à -0,7 M€ (vs -0,9 M€e). Le redressement visible au S2 2017 devrait se poursuivre en 2018 notamment grâce à une forte croissance et à un contrôle des coûts.

Commentaires

Au titre de l'exercice 2017, Anevia affiche un chiffre d'affaires en hausse de +8% à 12,6M€ soit un TCAM depuis 2015 de +14%. Afin d'accompagner cette croissance, le Groupe a poursuivi le renforcement de ses effectifs passant de 75 collaborateurs à 94 fin 2017 (R&D et commercial). A ce titre, Anevia dispose d'un CIR de 0,7 M€ pour cette année.

En séquentiel, Anevia affiche une belle amélioration de ses résultats au S2. A ce titre, elle a réussi à contenir ses charges pour afficher un ROC en nette amélioration au S2 (-0,2 M€) contre -1,0 M€ au S1. Auglobal, le ROC s'établit à -1,4 M€ (vs -0,5 M€ en 2016, -1,2 M€ retraité desrésultats de change). Cette dynamique au S2 se retrouve aussi dans le résultat net avec un semestre à l'équilibre (+0,1 M€) contre -0,8 M€ au S1. Ainsi le RN 2017 s'affiche à -0,7 M€ contre 0,1 M€ en 2016.

Fin 2017, le Groupe disposait d'une trésorerie de 2,3 M€ (vs 2,1 M€ en 2016) intégrant la levée de fonds de près de 1,9 M€, le prêt BPI de 0,5 M€ et le remboursement du CIR 2016 de 0,6 M€. La dette financière quant à elle s'élève à 3,2 M€ (vs 3,0 M€ un an auparavant).

Le redressement visible au S2 2017 devrait se poursuivre en 2018 notamment grâce à une forte croissance et à un contrôle des coûts. Pour 2018, le management souhaite maintenir ses efforts d'innovation autour de : 1/ la virtualisation des solutions qui permettra à Anevia d'apporter plus de flexibilité dans le déploiement de ses solutions, 2/ l'implémentation de nouveaux standards afin de proposer une expérience en Ultra-HD et 3/ la réduction de la latence induite par l'OTT.

Anevia a annoncé début mars l'acquisition de Keepixo qui, pour rappel, permet au Groupe de proposer une offre de bout en bout en phase avec les attentes des clients. L'opération sera effective courant avril et financée par l'émission d'actions nouvelles.

Compte tenu de cette publication et de l'acquisition de Keepixo, nous revoyons nos attentes de CA 2018 à 15,6 M€ (vs 14,7 M€), de CA 2019 à 18,9 M€ (vs 17,0 M€) et notre ROC 2019 à 0,6 M€ (vs 0,3 M€).

Recommandation

Suite à cette publication, à l'intégration de l'acquisition de Keepixo et à l'actualisation de notre modèle, notre objectif de cours ressort à 3,50 € (vs 3,00 €). Notre recommandation passe à Achat (vs Neutre) compte tenu de la baisse récente du cours.

Prochaine publication : CA S1 2018 le 26 juillet 2018

Compte de résultat (M€)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Chiffre d'affaires	8,5	7,5	11,7	12,6	15,6	18,9
Excédent brut d'exploitation	-3,4	-4,8	0,0	-1,2	-0,6	1,0
Résultat opérationnel courant	-4,4	-5,2	-0,5	-1,4	-0,9	0,6
Résultat opérationnel	-4,4	-5,2	-0,5	-1,4	-0,9	0,6
Résultat financier	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Impôts	-0,6	-0,3	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7
Résultat net part du groupe	-3,9	-5,3	0,1	-0,7	-0,4	1,2
Bilan (M€)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Actifs non courants	0,7	0,7	0,6	1,0	2,0	2,4
<i>dont goodwill</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	1,5	0,2	0,5	-0,2	0,1	0,4
Disponibilités + VMP	2,6	2,7	2,1	3,4	2,1	1,8
Capitaux propres	2,8	-0,9	-0,8	0,4	0,9	2,0
Emprunts et dettes financières	1,3	3,3	3,0	2,8	2,3	1,6
Total Bilan	8,1	7,5	8,1	9,7	10,6	12,1
Tableau de flux (M€)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Marge Brute d'autofinancement	-3,7	-5,0	0,4	-0,5	0,0	1,5
Variation de BFR	0,4	-1,8	0,6	-0,7	0,2	0,3
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-4,2	-3,2	-0,2	0,2	-0,3	1,2
Investissements opérationnels nets	-0,5	-0,3	-0,2	-0,5	-0,6	-0,8
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-0,5	-0,3	-0,2	-0,5	-1,4	-0,8
Augmentation de capital	5,8	1,6	0,0	1,9	0,8	0,0
Variation emprunts	0,4	2,1	-0,2	-0,2	-0,5	-0,8
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux de trésorerie liés au financement	6,2	3,8	-0,2	1,7	0,3	-0,8
Variation de l'endettement financier net	1,5	0,4	-0,6	1,4	-1,4	-0,3
Ratios (%)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Variation chiffre d'affaires	15,9%	-11,6%	55,2%	7,9%	24,1%	20,9%
Marge EBE	-39,8%	-64,0%	0,3%	-9,9%	-3,6%	5,2%
Marge opérationnelle courante	-52,0%	-68,7%	-4,3%	-11,5%	-5,8%	3,2%
Marge opérationnelle	-52,0%	-68,7%	-4,3%	-11,5%	-5,8%	3,2%
Marge nette	-45,7%	-70,5%	0,9%	-5,8%	-2,4%	6,2%
Capex/CA	-5,8%	-3,8%	-2,1%	-4,0%	-4,0%	-4,0%
BFR/CA	17,8%	2,0%	4,6%	-1,3%	0,6%	2,1%
ROCE	-149,4%	-526,7%	-32,9%	-156,2%	-52,3%	22,0%
ROCE hors GW	-149,4%	-526,7%	-32,9%	-156,2%	-52,3%	22,0%
ROE	-139,1%	600,3%	-14,4%	-184,8%	-43,2%	57,3%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Gearing (%)	-48%	-60%	-123%	-151%	31%	-10%
Dettes nette/EBE	0,4	-0,1	27,3	0,5	-0,5	-0,2
EBE/charges financières	215,7	124,1	-2,3	82,9	-4,6	6,9
Valorisation	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Nombre d'actions (en millions)	2,5	3,1	3,1	3,6	3,6	3,6
Nombre d'actions moyen (en millions)	2,5	2,8	3,1	3,3	3,6	3,6
Cours (moyenne annuelle en euros)	6,7	3,5	5,0	3,8	2,9	2,9
(1) Capitalisation boursière moyenne	16,6	9,8	15,2	12,6	10,2	10,2
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-1,3	0,5	0,9	-0,6	0,3	-0,2
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	15,1	10,1	16,0	11,8	10,3	9,8
PER	-4,3	-1,8	137,4	-17,2	-27,2	8,7
VE/ EBE	-4,5	-2,1	461,3	-9,5	-18,3	10,0
VE/ROC	-3,4	-2,0	-32,0	-8,2	-11,4	16,1
VE/CA	1,8	1,3	1,4	0,9	0,7	0,5
P/B	5,9	-11,1	-19,8	31,8	11,7	5,0
Données par action €)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Bnpa	-1,6	-1,7	0,0	-0,2	-0,1	0,3
Book value/action	1,1	-0,3	-0,3	0,1	0,2	0,6
Dividende /action	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

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 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 5% 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 29/03/2018

Accumuler : Du 28/03/2017 au 30/06/2017 et du 29/09/2017 au 05/03/2018

Neutre : Du 06/03/2018 au 28/03/2018

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : 01/07/2017 au 28/09/2017

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 avec ou non liquidité

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