

**Accumuler (vs Achat) Potentiel 10%****Objectif de cours 3,30 €**

Cours au 27/09/2018 (c) 3,00 €

Euronext Growth

Reuters / Bloomberg ALANV.PA / ALANV.FP

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-9,1%	2,0%	-10,4%	-9,6%
Perf CAC small	-6,5%	-3,4%	-4,4%	-4,3%

**Informations boursières (en M €)**

Capitalisation (M €)	11,6
Nb de titres (en millions)	3,6
Volume 12 mois (titres)	2 530
Extrêmes 12 mois	2,22 € / 3,66 €

**Actionnariat**

Fondateurs et management	25%
LBO France	26%
Seventure	10%
Vitec	6%
Flottant	33%

**Données financières (en M €)**

	au 31/12	2017	2018e	2019e	2020e
CA		12,6	15,3	20,5	22,9
var %		7,9%	21,0%	34,3%	11,9%
EBE		-0,3	-1,9	0,4	2,0
%CA		-2,3%	-12,7%	2,0%	8,5%
ROC		-1,4	-2,2	0,1	1,7
%CA		-11,0%	-14,7%	0,6%	7,2%
RN pdg		-0,7	-1,3	0,6	2,2
%CA		-5,9%	-8,5%	3,0%	9,4%
Bnpa (€)		-0,19	-0,34	0,16	0,56
Dettes nette		0,9	3,9	5,2	4,7
Gearing (%)		252%	-3672%	1014%	178%
ROCE (%)		-40%	-50%	2%	0%
ROE (%)		-203%	1209%	121%	81%
Dividende n		0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)		ns	ns	ns	ns

**Ratios**

	2017	2018e	2019e	2020e
VE/CA (x)	1,1	1,0	0,8	0,7
VE/EBE (x)	ns	ns	39,6	8,4
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	9,9
PE (x)	ns	ns	ns	5,4

**Analyste :**Cécile Aboulian  
01 44 70 20 70  
caboulian@elcorp.com**Anevia**

Editeur de logiciels

**Mix produits et R&D pèsent sur la rentabilité au S1 2018****Publication des résultats S1 2018**

Après la publication d'un CA S1 en forte croissance en juillet dernier à 6,7 M€ (+27% dont +12% tcc), Anevia affiche une rentabilité en-deçà de nos attentes avec un REX de -2,2 M€ et un RN de -1,8 M€. La société anticipe un retour à l'équilibre au niveau de l'EBE en 2019.

**Commentaires**

Sur le S1 2018, malgré un mix produit à priori favorable avec une hausse du poids des Télécoms dans le CA (73,1% vs 70,4% au S1 2017), le taux de marge brute ressort en baisse de 5 pts à 76% et pâtit de la croissance des ventes d'Appliances sur ce même segment. Le management ne voit pas d'inflexion de tendance au S2 mais les mesures sont prises pour favoriser la vente de logiciel hors systèmes dès 2019. Le taux de marge brute de plus de 80% pourrait ainsi être à nouveau atteint.

Pour une hausse de marge brute de 0,8 M€, les charges opérationnelles sont, elles, en croissance de 1,9 M€ compte tenu du renforcement des équipes sur les parties commerciales et Recherche & Développement. Les effectifs en France ont ainsi atteint 81 personnes (14 Keepixo) contre 62 en juin 2017 (52 en janvier 2017). La société a également fait davantage appel à la sous-traitance en R&D et opérations/support (12 personnes). Ces charges ne devraient pas progresser sur le prochain exercice compte tenu des gros efforts en développement réalisés en 2018 sur le logiciel.

Avec des capitaux propres négatifs (-0,8 M€) à fin juin et une dette nette de 1,6 M€ (vs 0,5 M€ en juin 2017), l'exercice des BSA pourrait permettre de lever 1,8 M€ et contribuer au renforcement de la structure financière.

Pour l'exercice 2018 nous attendons un CA de 15,7 M€ et un ROC de -2,2 M€ compte tenu des mesures prises cet été dont les premiers effets devraient se faire sentir au S2. Pour 2019, le segment *Télécoms* devrait bénéficier de la signature de nouveaux clients (notamment à l'international), de la montée en puissance des clients existants et de l'intérêt pour. Le segment *Entreprises*, maintenant remis à niveau, devrait bénéficier du référencement d'Anevia auprès des plus grands intégrateurs mondiaux.

Compte tenu de la croissance, d'un meilleur mix produit et de la contribution croissante de Keepixo, plus générateur de marge, la société devrait sa atteindre l'équilibre en EBE en 2019.

**Recommandation**

**Suite à cette publication, notre objectif de cours ressort à 3,30 €. Notre recommandation passe à Accumuler (vs Achat).**

Prochaine publication : CA 2018, le 30 janvier 2018

Compte de résultat (M€)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Chiffre d'affaires	7,5	11,7	12,6	15,3	20,5	22,9
Excédent brut d'exploitation	-4,8	0,0	-0,3	-1,9	0,4	2,0
Résultat opérationnel courant	-5,2	-0,5	-1,4	-2,2	0,1	1,7
Résultat opérationnel	-5,2	-0,5	-1,4	-2,2	0,1	1,7
Résultat financier	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Impôts	-0,3	-0,6	-0,7	-1,0	-0,5	-0,5
Résultat net part du groupe	-5,3	0,1	-0,7	-1,3	0,6	2,2
Bilan (M€)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Actifs non courants	0,7	0,6	0,7	1,8	2,3	2,9
<i>dont goodwill</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	0,2	0,5	1,8	2,2	3,4	3,8
Disponibilités + VMP	2,7	2,1	2,3	-1,2	-3,2	-3,7
Capitaux propres	-0,9	-0,8	0,4	-0,1	0,5	2,7
Emprunts et dettes financières	3,3	3,0	3,2	2,7	2,0	1,0
Total Bilan	7,5	8,1	8,3	7,0	7,6	8,7
Tableau de flux (M€)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Marge Brute d'autofinancement	-5,0	0,4	-0,5	-1,8	0,5	2,1
Variation de BFR	-1,8	0,6	-1,1	0,4	1,2	0,4
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-3,2	-0,2	-1,6	-2,2	-0,7	1,6
Investissements opérationnels nets	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,8	-0,9
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-0,3	-0,2	-0,3	-1,4	-0,8	-0,9
Augmentation de capital	1,6	0,0	1,9	0,8	0,0	0,0
Variation emprunts	2,1	-0,2	0,2	-0,5	-0,8	-1,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux de trésorerie liés au financement	3,8	-0,2	2,1	0,3	-0,8	-1,0
Variation de l'endettement financier net	0,4	-0,6	0,2	-3,3	-2,2	-0,2
Ratios (%)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Variation chiffre d'affaires	-11,6%	55,2%	7,9%	21,0%	34,3%	11,9%
Marge EBE	-64,0%	0,3%	-2,3%	-12,7%	2,0%	8,5%
Marge opérationnelle courante	-68,7%	-4,3%	-11,0%	-14,7%	0,6%	7,2%
Marge opérationnelle	-68,7%	-4,3%	-11,0%	-14,7%	0,6%	7,2%
Marge nette	-70,5%	0,9%	-5,9%	-8,5%	3,0%	9,4%
Capex/CA	-3,8%	-2,1%	-2,1%	-4,0%	-4,0%	-4,0%
BFR/CA	2,0%	4,6%	14,2%	14,5%	16,6%	16,6%
ROCE	-526,7%	-32,9%	-40,4%	-49,8%	1,7%	0,0%
ROCE hors GW	-526,7%	-32,9%	-40,4%	-49,8%	1,7%	0,0%
ROE	600,3%	-14,4%	-203,0%	1209,5%	120,9%	80,8%
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	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Gearing (%)	-60%	-123%	252%	-3672%	1014%	178%
Dettes nette/EBE	-0,1	27,3	-3,1	-2,0	12,4	2,4
EBE/charges financières	124,1	-2,3	-4,2	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Valorisation	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Nombre d'actions (en millions)	3,1	3,1	3,9	3,9	3,9	3,9
Nombre d'actions moyen (en millions)	2,8	3,1	3,5	3,9	3,9	3,9
Cours (moyenne annuelle en euros)	3,5	5,0	3,8	3,0	3,0	3,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	9,8	15,2	13,1	11,6	11,6	11,6
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	0,5	0,9	0,9	3,9	5,2	4,7
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	1,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	10,1	16,0	13,9	15,3	16,6	16,3
PER	-1,8	137,4	-17,8	-8,9	18,7	5,4
VE/EBE	-2,1	461,3	-47,2	-7,9	39,6	8,4
VE/ROC	-2,0	-32,0	-10,1	-6,8	139,7	9,9
VE/CA	1,3	1,4	1,1	1,0	0,8	0,7
P/B	-11,1	-19,8	36,1	-108,2	22,6	4,3
Données par action €)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Bnpa	-1,7	0,0	-0,2	-0,3	0,2	0,6
Book value/action	-0,3	-0,3	0,1	0,0	0,1	0,7
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'analyse ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

**Historique de recommandations**

**Achat** : Du 29/03/2018 au 28/09/2018

**Accumuler** : Du 29/09/2017 au 05/03/2018 et depuis le 28/09/2018

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

**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 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