

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

AVANQUEST SOFTWARE

Recommandation : Achat

Eurolist C, SBF250, ITCAC, CAC Small 90

Date : 26/12/05

Objectif de cours : 20,55€

Cours au 23/12/05 : 19,76€

Capitalisation boursière (K€) : 124 500

Nombre d'actions en millier : 6 546

ISIN : FR0004026714

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	19,76	Variation sur 1 jour	+0,15%
Ouverture	19,70	Variation sur 5 jours	+3,84%
Clôture veille	19,02	Variation depuis 01/01	+42,67%
+ Haut	19,78	+ Haut (1an)	22,98
+ Bas	19,38	+ Bas (1an)	13,55
Volume	2775	Béa	0,77

Ratios Financiers :

	Dec 02	Dec 03	Dec 04
Dette nette / fonds propres	18,5%	-31,0%	-34,2%
Rendement des fonds propres ajusté (ROE)	37,9%	5,9%	10,4%
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	4,3%	8,1%	12,1%
Resultat net /CA	14,7%	2,8%	6,6%

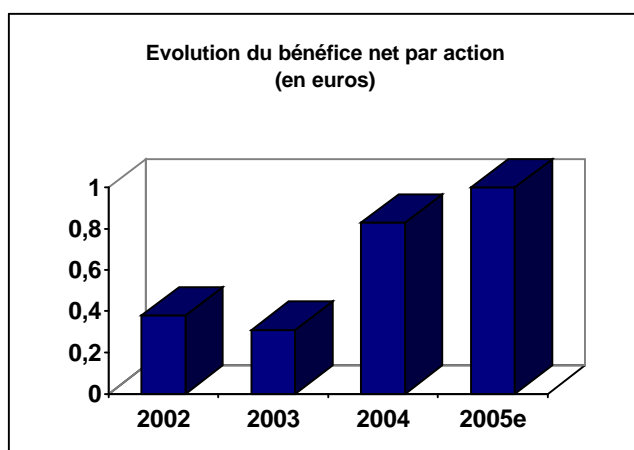
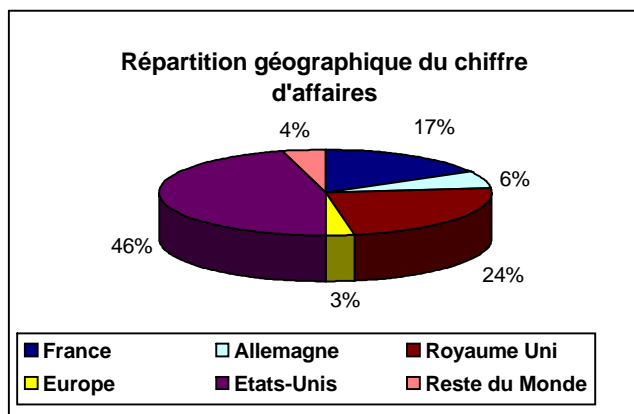
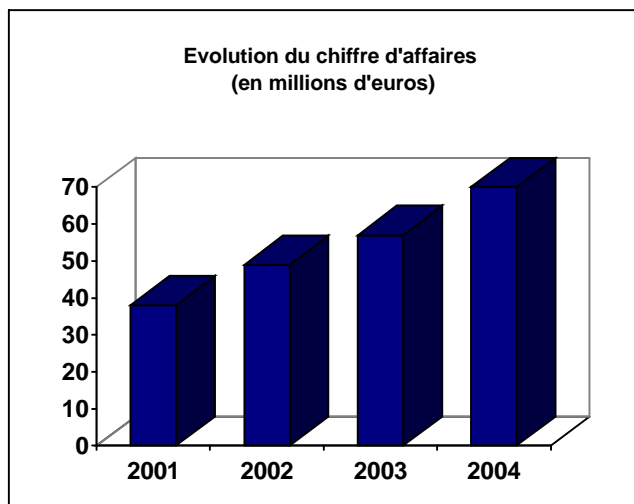
Ratios Boursiers :

	Dec 02	Dec 03	Dec 04	Dec 05e
Bénéfice Net par Action ajusté	0,38	0,31	0,83	1,00
PER	21,7	28,8	19,8	19,1
Dividendes	0,00	0,00	0,00	0,00
Nombre d'actions au 31/12 (en milliers)	3 671	4718	5752	6546

Avis sur la valeur :

Fondée en 1984 sous le nom BVRP par Van Ryb et Roger Politis, Avanquest Software est une société informatique spécialisée dans la fabrication et la commercialisation de logiciels de communication destinés aux professionnels et aux particuliers. L'activité principale du groupe consiste en l'édition de logiciels (82,5% du CA), la gamme de produits proposés s'étend des logiciels de communication (pour PC, téléphones mobiles, assistants personnels) aux logiciels d'accès à distance aux réseaux Intranet et Internet, en passant par des logiciels de diagnostic et d'auto-réparation de modems, et de configuration de cartes réseaux. Pour commercialiser ses produits, le groupe utilise des distributeurs (revendeurs informatiques, grossistes, éditeurs de catalogues), des intégrateurs (accords OEM, Original Equipment Manufacturer) et le e-commerce (ventes par internet). En complément de son cœur de métier, Avanquest Software propose des services (13,8% de l'activité) qui peuvent être ponctuels comme permanents, que ce soit des prestations d'assistance technique, de support ou de formation. Le solde du chiffre d'affaires (3,7%) est réalisé au travers de la vente de matériels périphériques. L'activité se ventile géographiquement entre la France (16,9% du CA), le Royaume Uni (24%), l'Allemagne (6,4%), l'Europe (2,8%), les Etats-Unis (45,6%) et le reste du monde (4,3%).

Après une année 2004 record, le groupe poursuit sa croissance au cours de l'exercice 2005. Le chiffre d'affaires pour les neuf premiers mois de 2005 s'affiche à 49,345 millions d'euros, en augmentation de 20,5% en glissement annuel. La progression est encore plus significative pour le pôle logiciel (+30%). Conformément à la stratégie, du groupe la hausse de cette activité concerne essentiellement les logiciels développés en interne, dont les ventes explosent de 74%. Le secteur des services limite son



activité au maintien des contrats avec les clients historiques. Au cours des neuf premiers mois de 2005, la distribution des produits a été particulièrement dynamique dans les réseaux de ventes EOM et sur internet. Pendant cette période, le résultat opérationnel s'élève de 30,5% pour atteindre 5,9 millions d'euros fin septembre 2005; soit une marge de 12% du chiffre d'affaires. Le résultat net ressort en hausse de 21,9% par rapport aux neuf premiers mois de 2004, pour s'établir à 4 millions d'euros fin septembre 2005. Cette performance est d'autant plus remarquable que le résultat net fin septembre 2004 était gonflé par une faible imposition due à des déficits fiscaux antérieurs, ce qui créait pour 2005 un effet de base défavorable. Ainsi, à taux d'imposition constant, la hausse du résultat net par action atteindrait 10% en glissement annuel au lieu des 3,5% publiés (pour atteindre 0,65 euros par action)

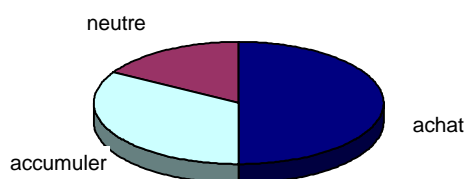
Dividendes :

Comme les années précédentes, Avanquest Software n'a pas versé de dividendes au titre de l'exercice 2004.

Objectifs et perspectives :

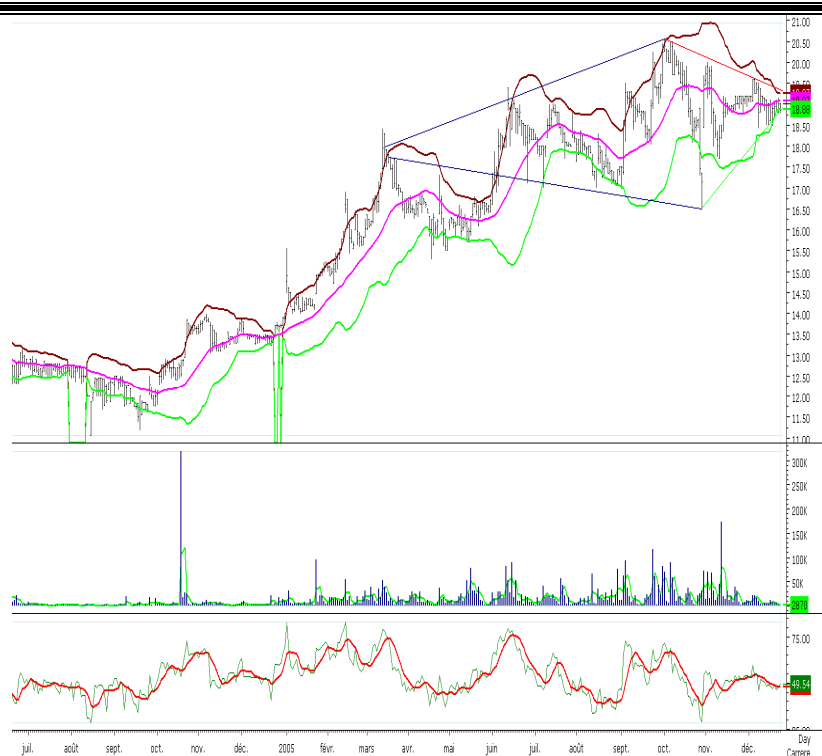
Le groupe table sur une fin d'année dynamique pour réaliser ses prévisions annuelles, à savoir un chiffre d'affaires compris entre 70 et 75 millions d'euros pour une marge opérationnelle dans une fourchette de 11 à 13%. En effet, le quatrième trimestre est traditionnellement actif, et devrait bénéficier de la signature de nouveaux accords d'édition et du lancement de nouveaux produits. Pour rappel, le groupe ambitionne d'atteindre les 100 millions d'euros de chiffre d'affaires dans quelques années, accompagné d'une marge opérationnelle comprise entre 12 et 15%. Pour cela, Bruno Vanryb, le PDG d'Avanquest Software, compte cumuler croissance organique et acquisitions. Ces deux modes de développement seront notamment utilisés pour renforcer la position du groupe dans la distribution par internet de ses produits, considéré comme un moteur de croissance pour les années à venir. En outre, la croissance interne devrait être soutenue en 2006 par les investissements réalisés au cours de l'exercice 2005 (développement des produits en interne et attractivité du réseau de réédition) ainsi que par les accords notamment à l'étranger. En effet, le groupe réalise aujourd'hui 83% de son activité à l'étranger et cherche à se renforcer à l'international. Il a récemment créé une filiale en Italie et conclu des accords avec le japonais Softbank et avec le chinois Haier Telecom. Avanquest Software vise particulièrement les marchés à fort potentiel, que ce soit en Europe, en Asie ou en Amérique. Pour cela, le groupe bénéficie d'un faible taux d'endettement, et de 20 millions d'euros de trésorerie disponible.

CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	50 %
Accumuler :	33,3 %
Neutre :	16,6 %
Alléger :	0 %
Vente :	0 %

ANALYSE TECHNIQUE



ACHAT STOP: OBJECTIF 20,55€

la valeur évolue dans une figure en forme de diamant et semble préparer une sortie imminente. Cette dernière devrait être relativement violente vu l'importance de la figure.

Les indicateurs techniques ne donnent pas de signaux clairs à court terme cependant le fait que les volumes soient faible augmente les risques de fausse sortie.

Les bornes bollinger sont très rapprochées montrant ainsi l'imminence d'une sortie violente.

Nous favorisons donc l'achat dès qu'elle cassera sa résistance à 19,40€ avec pour 1^{er} objectif 20,55€ puis 21,30€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 19,20€ par la suite.

CONCLUSION

Leader européen de la vente de logiciels de communication, Avanquest Software connaît depuis 20 ans une croissance continue, basée sur l'innovation. Le groupe a su résister à la crise des nouvelles technologies et parvient aujourd'hui à cumuler croissance de l'activité et progression de la rentabilité. Les dernières années ont été consacrées à la réorganisation du groupe et notamment à son recentrage sur son activité principale qu'est l'édition de logiciel. Le groupe ambitionne maintenant un développement international, la croissance externe venant compléter la croissance organique. Pour cela, le groupe dispose de cash-flow important et d'une solide expérience en matière d'intégration de sociétés, ce qui facilitera son développement en Europe, en Asie et aux Etats-Unis. Si Avanquest Software est un prédateur, il peut également être une proie au vu du mouvement de concentration du secteur des services informatiques et de la structure de son capital. Nous recommandons d'acheter cette valeur.

Techniquement nous passerons acheteurs dès que la valeur cassera sa résistance à 19,40€ avec pour 1^{er} objectif 20,55€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 19,20€ par la suite.