

StreamWIDE

Edition de logiciels

Achat	Potentiel	54%
Objectif de cours	40,00 € (vs 44,00 €)	
Cours au 22/03/2022 (c)		26,00 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	ALSTW.PA / ALSTW.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-25,7%	-4,2%	-24,3%	-32,3%
Perf CAC Small	-8,8%	0,9%	-5,0%	1,6%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	79,4
Nb de titres (en millions)	3,05
Volume moyen 12 mois (titres)	2 106
Extrêmes 12 mois	23,00 € 4150 €

Actionnariat

Flottant	28%
Fondateurs & management	70%
Salariés	2%

Données financières (en M€)

au 31/12	2021	2022e	2023e	2024e
CA	16,7	19,5	21,5	23,6
var %	19,8%	16,4%	10,6%	9,5%
EBE	9,4	10,9	12,1	13,2
%CA	56,0%	55,7%	56,0%	56,0%
ROC	4,9	6,2	7,1	8,1
%CA	29,4%	31,8%	33,0%	34,1%
RN	4,1	4,9	5,4	5,9
%CA	24,5%	25,1%	25,1%	24,8%
Bnpa (€)	1,34	1,60	1,77	1,92
ROCE (%)	23%	28%	33%	40%
ROE (%)	22%	21%	19%	17%
Gearing (%)	-29%	-42%	-55%	-65%
Dette nette	-5,4	-9,8	-15,8	-22,6
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)				

Ratios

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	5,0	3,6	2,9	2,4
VE/EBE (x)	9,0	6,4	5,3	4,3
VE/ROC (x)	17,1	11,2	8,9	7,0
PE (x)	21,8	16,2	14,7	13,5

Analyste :

Louis-Marie de Sade
01 44 70 20 77
lmdesade@elcorp.com

Amélioration des résultats / approche prudente

Publication des résultats 2021

Après avoir publié un CA 2021 solide en croissance de +19,8% à 16,7 M€, StreamWIDE publie des résultats en forte amélioration, conformes aux attentes. L'EBITDA ressort à 9,4 M€, en progression de 23%, et le ROC s'affiche lui aussi en augmentation de 22% à 4,9 M€.

Renforcement des équipes

Fort de cette dynamique de croissance, le Groupe a poursuivi sa structuration afin de soutenir cette croissance et accompagner les projets en cours tout en maintenant son avance technologique. Les effectifs passent ainsi de 186 personnes à 213 collaborateurs soit une masse salariale, après activation des frais de personnels liés aux développements produits, de 4,9 M€ en 2021 (vs 3,8 M€). A noter, le Groupe met actuellement en place de nouveaux process, notamment autour de la méthode Agile, permettant de conserver sa forte capacité de développement et d'innovation tout en abaissant la base de coûts.

Si les charges de personnels progressent sur l'année, les charges externes restent quant à elles stables à 2,2 M€. Au global, les charges opérationnelles ressortent ainsi à 7,4 M€ contre 6,3 M€ en 2020. Fort d'une importante croissance de l'activité et d'une hausse moindre des charges opérationnelles, l'EBITDA ressort à 9,4 M€ contre 7,7 M€ en 2020.

Après comptabilisation des DAP de 4,5 M€ (en hausse de 0,9 M€ en lien avec les investissements en R&D), l'EBIT ressort lui aussi en amélioration à 4,9 M€, soit une marge stable de 29%. Enfin, le RN s'affiche en hausse de 25% à 4,1 M€.

Structure financière solide

Ces résultats permettent à StreamWIDE de dégager une CAF positive de 8,9 M€ couvrant l'augmentation du BFR (1,6 M€ en lien avec la croissance de l'activité) ainsi que les investissements de 6,2 M€ liés aux développements produits. Les flux de financement ressortent à -2,5 M€ notamment suite aux rachats d'actions d'autocontrôle en 2021 à hauteur de 3,5 M€ (compensée en partie par l'exercice de BSA pour 1,9 M€). Au global, le Groupe affiche une consommation de trésorerie de 1,4 M€ sur l'exercice. La structure financière de StreamWIDE reste ainsi solide avec une trésorerie nette (hors IFRS16) largement positive de 5,4 M€ au 31/12. A noter qu'un remboursement du CIR de 1 M€ devrait intervenir au S1 2022.

Des dossiers structurants mais un timing incertain

Concernant son activité de Plateformes, le Groupe précise attendre la finalisation de plusieurs projets structurants ministériels dans les prochaines semaines. Comme évoqué lors de notre dernier flash, StreamWIDE reste bien positionné pour être sélectionné dans plusieurs dossiers européens. Cependant, leur concrétisation à court terme tant sur la notification officielle de ces projets que du timing du déploiement opérationnels de ceux-ci oblige à la prudence, notamment en cette période électorale.

Cette activité devrait bénéficier dans les prochains mois des efforts menés par le Groupe tant sur le développement de nouveaux partenariats que sur la montée en puissance de la vente de ses solutions, notamment aux entreprises, dont la souveraineté des solutions collaboratives devient de plus en plus stratégique.

Concernant l'activité Legacy, le Groupe s'attend à un niveau d'activité 2022 similaire à celui enregistré en 2021 (5,8 M€).

Si le Groupe dispose aujourd'hui d'une solution technologique de pointe et est bien positionné pour être sélectionné dans les projets RRF et Broadway, les inconnues restent le timing d'avancée de ces projets structurants et la vitesse de massification des contrats déjà remportés. Si la trajectoire à moyen terme de StreamWIDE reste dégagée et devrait permettre au Groupe de poursuivre son changement de dimension, le contexte à court terme appelle à la prudence.

Dans l'attente des avancées commerciales du Groupe, nous adapterons nos prévisions de chiffre d'affaires lors de la publication de son chiffre d'affaires S1 2022 en juillet. Nous ajustons nos attentes de ROC, notamment afin de prendre en compte les tensions sur les salaires et l'inflation avec un ROC 2022 de 6,2 M€ (vs 6,6 M€).

Recommandation

Après la mise à jour de notre modèle de valorisation et notamment des paramètres de marché, notre objectif de cours ressort ajusté à 40,00 € (vs 44,00 €). Malgré cette visibilité limitée à court terme, nous restons très confiants dans la capacité du Groupe à poursuivre sa trajectoire alliant croissance et forte rentabilité.

Prochaine publication : Chiffre d'affaires S1 2022 le 18 juillet 2022

Compte de résultat (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Chiffre d'affaires	10,2	14,0	16,7	19,5	21,5	23,6
Excédent brut d'exploitation	4,6	7,6	9,4	10,9	12,1	13,2
Résultat opérationnel courant	1,2	4,0	4,9	6,2	7,1	8,1
Résultat opérationnel	1,2	4,0	4,9	6,2	7,1	8,1
Résultat financier	0,0	-0,4	0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Impôts	-0,1	-0,4	-1,1	-1,2	-1,6	-2,1
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	1,1	3,2	4,1	4,9	5,4	5,9
Bilan (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Actifs non courants	11,1	13,0	14,8	15,0	14,1	13,0
<i>dont goodwill</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	-1,2	-0,2	1,1	1,4	1,6	1,9
Disponibilités + VMP	4,0	9,5	8,2	12,6	18,6	25,4
Capitaux propres	9,8	16,0	18,5	23,4	28,8	34,6
Emprunts et dettes financières	1,0	3,2	2,8	2,8	2,8	2,8
Total Bilan	20,3	31,0	34,3	40,4	46,7	53,5
Tableau de flux (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Marge Brute d'autofinancement	4,0	6,1	8,9	9,6	10,4	11,0
Variation de BFR	2,7	-0,6	-1,6	-0,3	-0,2	-0,2
Flux net de trésorerie généré par l'activité	6,7	5,4	7,3	9,3	10,1	10,8
Investissements opérationnels nets	-4,1	-5,0	-6,2	-4,9	-4,1	-4,0
Investissements financiers nets	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-2,8	-4,4	-6,2	-4,9	-4,1	-4,0
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,3	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-0,7	-0,3	-2,5	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-2,6	4,4	-2,5	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie	1,3	5,5	-1,3	4,4	6,0	6,8
Ratios (%)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Variation chiffre d'affaires	50,9%	36,7%	19,8%	16,4%	10,6%	9,5%
Marge EBE	45%	54%	56%	56%	56%	56%
Marge opérationnelle courante	12%	28%	29%	32%	33%	34%
Marge opérationnelle	12%	28%	29%	32%	33%	34%
Marge nette	11%	23%	25%	25%	25%	25%
Investissements opérationnels nets/CA	40%	36%	37%	25%	19%	17%
BFR/CA	-12%	-1%	7%	7%	8%	8%
ROCE	9%	23%	23%	28%	33%	40%
ROCE hors GW	9%	23%	23%	28%	33%	40%
ROE	12%	20%	22%	21%	19%	17%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Gearing (%)	-31%	-40%	-29%	-42%	-55%	-65%
Dettes nette/EBE	-0,6	-0,8	-0,6	-0,9	-1,3	-1,7
EBE/charges financières	58,0	98,6	38,4	138,3	153,6	168,3
Valorisation	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nombre d'actions (en millions)	2,9	2,8	3,1	3,1	3,1	3,1
Nombre d'actions moyen (en millions)	2,9	2,8	2,9	3,1	3,1	3,1
Cours (moyenne annuelle en euros)	9,3	15,5	29,3	26,0	26,0	26,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	26,8	44,1	86,1	79,4	79,4	79,4
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	-3,0	-6,4	-5,4	-9,8	-15,8	-22,6
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	-0,5	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	24,2	38,5	81,2	70,1	64,1	57,3
PER	23,5	13,7	21,8	16,2	14,7	13,5
VE / EBE	5,1	4,9	9,0	6,4	5,3	4,3
VE / ROC	19,5	9,4	17,1	11,2	8,9	7,0
VE / CA	2,3	2,7	5,0	3,6	2,9	2,4
P/B	2,7	2,7	4,8	3,4	2,8	2,3
Données par action (€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Bnpa	0,39	1,08	1,34	1,60	1,77	1,92
Book value/action	3,4	5,6	6,1	7,7	9,4	11,3
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les 12 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.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% 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 sur les 12 derniers mois

Achat : Depuis le 22/09/2020

Accumuler : (-)

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	Oui	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 États-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