

|                          |                             |         |
|--------------------------|-----------------------------|---------|
| <b>Achat</b>             | <i>Potentiel</i>            | 26%     |
| <b>Objectif de cours</b> | <b>13,60 € (vs 13,10 €)</b> |         |
| Cours au 26/02/2013 (c)  |                             | 10,80 € |
| NYSE Alternext           |                             |         |
| Reuters / Bloomberg      | ALSTW.PA / ALSTW FP         |         |

| Performances (%) | Ytd  | 1m    | 3m    | 12m   |
|------------------|------|-------|-------|-------|
| Perf. Absolue    | 9,1% | 3,9%  | 7,5%  | 13,5% |
| Perf Small 90    | 6,6% | -1,6% | 13,3% | 1,4%  |

**Informations boursières**

|                               |        |         |
|-------------------------------|--------|---------|
| Capitalisation (M€)           |        | 28,9    |
| Nb de titres (en millions)    |        | 2,67    |
| Volume moyen 12 mois (titres) |        | 253     |
| Extrêmes 12 mois              | 8,50 € | 10,95 € |

**Actionnariat**

|                         |  |     |
|-------------------------|--|-----|
| Flottant                |  | 18% |
| Fondateurs & management |  | 79% |
| Salariés                |  | 3%  |

**Données financières (en M€)**

| au 31/12          | 2010  | 2011  | 2012e | 2013e |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| CA                | 10,2  | 11,5  | 14,6  | 15,7  |
| var %             | 42,2% | 12,1% | 27,1% | 8,1%  |
| EBE               | 3,0   | 3,8   | 4,6   | 6,1   |
| % CA              | 29,5% | 33,5% | 31,9% | 38,8% |
| ROC               | 2,3   | 2,8   | 2,8   | 3,7   |
| % CA              | 22,7% | 24,1% | 19,4% | 23,5% |
| RN                | 2,0   | 1,8   | 1,7   | 1,8   |
| % CA              | 19,5% | 16,0% | 11,8% | 11,4% |
| Bnpa (€)          | 0,7   | 0,7   | 0,6   | 0,7   |
| Gearing (%)       | -36%  | -26%  | -28%  | -32%  |
| ROCE (%)          | 31%   | 22%   | 19%   | 19%   |
| ROE (%)           | 21%   | 17%   | 14%   | 13%   |
| Dettes nette 2011 | -2,8  |       |       |       |
| Dividende n (€)   | 0,20  |       |       |       |
| Yield (%)         | 1,9%  |       |       |       |

**Ratios**

|            | 2010 | 2011 | 2012e | 2013e |
|------------|------|------|-------|-------|
| VE/CA (x)  | 2,5  | 2,3  | 1,8   | 1,7   |
| VE/EBE (x) | 8,6  | 6,8  | 5,6   | 4,3   |
| VE/ROC (x) | 11,2 | 9,5  | 9,2   | 7,0   |
| PE (x)     | ns   | 15,7 | 16,8  | 16,1  |

**Analyste :**Laure Pédurand  
01 44 70 20 78[lpedurand@elcorp.com](mailto:lpedurand@elcorp.com)**StreamWIDE**

Edition de logiciels

**Publication au dessus des attentes / Croissance très soutenue à l'international****Publication du CA annuel**

StreamWIDE crée la surprise en publiant un CA 2012 de 14,6 M€ en hausse de 27,1% alors que nous attendions une croissance annuelle de 13,7%. Même si nous attendions un effet de rattrapage au S2 par rapport au S1 suite à plusieurs contrats majeurs signés en fin de semestre, le rebond a été plus important que prévu et ressort à +47% soit un CA de 9,1 M€ (vs estimation de 7,5 M€ à +21%).

**Commentaires**

Comme attendu, StreamWIDE a bénéficié sur le second semestre des déploiements de contrats signés au S1 et notamment à l'international où le CA croit de 72% à 7,5 M€ tandis que la France continue de reculer de -14% à 1,5 M€ compte tenu d'un contexte difficile et d'une base installée déjà très élevée avec les clients télécoms français. Sur l'année, la France affiche un CA en baisse de -12,4% à 3,8 M€ et l'international progresse de 50,7% à 10,8 M€, une performance issue : 1/ de la filiale américaine dont le CA fait plus que doubler à 2,2 M€ grâce à un contrat majeur en Amérique du Sud et 2/ des zones Moyen-Orient et Afrique où le groupe intervient notamment sur des contrats de prépaiement avec des opérateurs télécoms majeurs. Afin de soutenir le développement commercial dans ces zones, StreamWIDE a récemment ouvert un 2<sup>ème</sup> bureau à Tunis et créé ainsi une filiale. L'international représente aujourd'hui 74% du CA vs 63% un an auparavant, un mix qui devrait suivre la même tendance compte tenu des tailles des marchés internationaux comparés à la France.

Par catégorie de revenus, les ventes de licences progressent de 13% à 8,2 M€ dont +40% au S2, entraînant dans leur sillage une hausse des prestations de services et d'intégration (+58% à 1,6 M€). Compte tenu de la croissance régulière de la base installée, la maintenance progresse de 14% à 2,7 M€. Les revenus issus des ventes tierces sont multipliés par 2,5x à 2,0 M€, une performance issue : 1/ des ventes de licences tierces au S1 dans le cadre d'un projet de migration de plateforme de messagerie pour un client français et 2/ des ventes de hardware au S2 dans le cadre des contrats majeurs signés en Amérique du Sud.

En dépit d'une forte croissance du CA en 2012, nous n'en attendons pas sur les résultats qui devraient être impactés par : 1/ un mix produit défavorable (forte hausse des ventes tierces nettement moins margées), 2/ des frais de structuration sur la filiale américaine (embauches) et de restructuration en Chine et 3/ un amortissement des frais de R&D plus important qu'anticipé (impact net du produit de CIR de l'ordre de -0,7 M€). Ainsi nous attendons un ROC stable à 2,8 M€ (19,4% du CA) et un RN de 1,7 M€.

Avec un carnet de commandes bien orienté, le management semble avoir de la visibilité pour le S1 2013 et est confiant pour l'ensemble de l'exercice. La croissance en 2013 devrait être soutenue par : 1/ les extensions de parcs sur les zones déjà équipées, 2/ de nouveaux deals attendus en Amérique du Nord et Afrique, 3/ une nouvelle hausse de la maintenance et 4/ le lancement récent de la nouvelle technologie prometteuse, SmartMS, qui permet aux opérateurs de proposer leurs propres services de messagerie instantanée sur les mobiles et tablettes. Néanmoins, la forte croissance observée en 2012 devrait constituer un effet de base défavorable en 2013, notamment sur le S2. Ainsi nous ajustons notre objectif de croissance à 8,1% vs 18,7% précédemment soit un CA attendu à 15,7 M€. Compte tenu de la montée en puissance des ventes tierces et de la montée en charge des coûts de structure (personnel, filiale Tunisie, R&D), nous abaissons notre objectif de ROC à 3,7 M€ vs 4,0 M€, soit une MOC attendue en amélioration à 23,5% bénéficiant d'un effet de levier.

**Recommandation**

**Suite à cette publication et à la mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours ressort désormais à 13,60 € (vs 13,10 €) issu de la moyenne des comparables (12,50 €) et des DCF (14,60 €). Nous maintenons notre recommandation à Achat.**

*Prochain évènement : Publication des résultats annuels le lundi 25 mars 2013*

**Système de recommandations :**

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les six prochains mois et sont définies comme suit :

**Achat :** Potentiel de hausse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux satisfaisants à excellents.

**Neutre :** Potentiel du titre compris entre -20% et +20% en absolu par rapport au cours actuel.

**Vendre :** Potentiel de baisse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux dégradés ou valorisation excessive.

**Sous revue :** La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), un changement d'analyste ou une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

**Historique des recommandations sur les 12 derniers mois :**

**Achat :** depuis le 27/02/2012

**Neutre :** (-)/

**Vendre :** (-).

**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 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