

Achat	<i>Potentiel</i>	20%
Objectif de cours	12,00 € (vs 13,60 €)	
Cours au 23/07/2013 (c)		9,97 €
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALSTW.PA / ALSTW.FP	

StreamWIDE

Edition de logiciels

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	0,7%	5,0%	-0,9%	4,8%
Perf Small 90	6,5%	5,0%	5,3%	18,9%

Informations boursières

Capitalisation (M€)		26,7
Nb de titres (en millions)		2,67
Volume moyen 12 mois (titres)		428
Extrêmes 12 mois	8,50 €	11,50 €

Actionnariat

Flottant	18%
Fondateurs & management	79%
Salariés	3%

Données financières (en M€)

au 31/12	2011	2012	2013e	2014e
CA	11,5	14,6	13,0	15,0
var %	12,1%	27,1%	-11,0%	15,7%
EBE	3,8	4,5	3,6	5,3
% CA	33,5%	30,7%	28,1%	35,3%
ROC	2,8	2,3	1,4	2,5
% CA	24,1%	15,5%	10,8%	16,5%
RN	1,8	1,3	0,0	1,9
% CA	16,0%	9,2%	0,1%	12,4%
Bnpa (€)	0,69	0,50	0,01	0,70
Gearing (%)	-26%	-15%	-22%	-24%
ROCE (%)	17%	11%	8%	13%
ROE (%)	17%	11%	0%	15%
Dette nette 2012	-1,7			
Dividende n (€)	0,23			
Yield (%)	2,3%			

Ratios

	2011	2012	2013e	2014e
VE/CA (x)	2,2	1,7	1,9	1,7
VE/EBE (x)	6,5	5,6	6,9	4,7
VE/ROC (x)	9,1	11,1	17,9	10,1
PE (x)	ns	19,9	ns	14,3

Analyste :

Laure Pédurand
01 44 70 20 78

lpedurand@elcorp.com

Bonne performance au S1 mais visibilité limitée sur le S2

Publication du CA S1 2013

StreamWIDE publie un CA S1 2013 en croissance de 7,5% à 5,9 M€, une publication inférieure à notre attente compte tenu de la volatilité des revenus de « Ventes tierces ». En effet, ces chiffres sont à analyser par catégorie de revenus et révèlent une bonne performance de l'activité semestrielle hors revenus de négoce (licences tierces et hardware).

Commentaires

Sur le semestre, les ventes de licences sont en progression de 17% à 2,9 M€ grâce à 2 commandes importantes passées en France et au Royaume-Uni concernant des extensions de parc pour des systèmes de messagerie vocale. En outre, StreamWIDE compte désormais 98 clients soit 9 clients opérateurs supplémentaires en 6 mois, renforçant ainsi ses positions en Asie, Amérique Latine et Europe. Les revenus de maintenance progressent de 25% à 1,7 M€ embarqués par 1/ l'augmentation du nombre de bases installées dont la taille est en outre de plus en plus importante et 2/ la facturation des services de maintenance des plateformes installées fin 2011 qui sont aujourd'hui en fin de garantie (à noter que 2011 avait connu une croissance des licences de +27%).

Les prestations de services (mises à jour des logiciels, etc.) sont en hausse de 17% et s'établissent à 0,9 M€. Le CA issu des ventes de licences tierces et de matériel est en revanche en retrait à 0,5 M€ vs 1,0 M€ (-49%) compte tenu d'un effet de base défavorable (contrat exceptionnel de licences Oracle au S1 2012) et du caractère imprévisible de son évolution, d'où la différence entre le chiffre publié et notre estimation (-20% attendu en annuel).

Au final, l'activité hors ventes tierces affiche une croissance de +20%, une performance supérieure à nos attentes dans un contexte économique difficile, ce qui confirme la pertinence du positionnement de StreamWIDE en termes de technologie et de cible géographique. Les résultats semestriels devraient être en hausse par rapport à l'année dernière.

Le CA France (48% du CA) est en hausse de 28% porté par la migration de plateforme effectuée en 2012 pour un opérateur français et l'extension du parc conclue sur le S1 2013. L'international (52% du CA) recule de -6%, subissant un effet de base défavorable (+18% au S1 2012).

En termes de perspectives, le management adopte un discours prudent pour le S2. Malgré un pipeline bien fourni et à un stade avancé (Moyen-Orient, Afrique du Nord, USA et Amérique Latine), la visibilité en termes de clôture des deals est particulièrement limitée en raison d'un allongement marqué des prises de décisions. Néanmoins, le management est confiant quant à l'aboutissement du pipeline et des projets en cours de négociation (messagerie vocale, SmartMS™).

Compte tenu de ces éléments et d'un effet de base défavorable au S2 (S2 2012 à +47%), nous ajustons notre prévision de CA 2013 à 13,0 M€ vs 15,7 M€ précédemment. Notre objectif de ROC passe à 1,4 M€ vs 3,3 M€, soit une MOC de 10,8%. Nous anticipons un rattrapage partiel en 2014, d'où notre nouvelle prévision de croissance à +15,7% (vs +10,5%).

Recommandation

Suite à cette publication et à la modification de nos estimations, notre modèle de valorisation fait ressortir un target price à 12,00 € vs 13,60 € précédemment. Nous maintenons notre recommandation Achat.

Prochain évènement : Publication du CA S1 le lundi 23 septembre 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 24/07/2012

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 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