

Achat	Potentiel	28%
Objectif de cours		12,00 €
Cours au 24/09/2013 (c)		9,39 €
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALSTW.PA / ALSTW.FP	

StreamWIDE

Edition de logiciels

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-5,2%	2,1%	-1,3%	-4,1%
Perf Small 90	15,2%	5,2%	13,7%	19,0%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	25,1
Nb de titres (en millions)	2,67
Volume moyen 12 mois (titres)	424
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	12,3	14,2
var %	12,1%	27,1%	-15,8%	15,6%
EBE	3,8	4,5	3,6	5,0
% CA	33,5%	30,7%	29,2%	35,2%
ROC	2,8	2,3	0,8	1,8
% CA	24,1%	15,5%	6,9%	12,7%
RN	1,8	1,3	0,4	1,1
% CA	16,0%	9,2%	3,4%	7,5%
Bnpa (€)	0,69	0,50	0,16	0,40
Gearing (%)	-26%	-15%	-20%	-19%
ROCE (%)	17%	11%	4%	10%
ROE (%)	17%	11%	4%	9%
Dette nette 2012	-2,3			
Dividende n (€)	0,23			
Yield (%)	2,4%			

Ratios

	2011	2012	2013e	2014e
VE/CA (x)	2,0	1,6	1,9	1,6
VE/EBE (x)	5,9	5,1	6,4	4,6
VE/ROC (x)	8,3	10,1	27,1	12,7
PE (x)	ns	18,8	59,8	23,5

Analyste :

Laure Pédurand
01 44 70 20 78
lpedurand@elcorp.com

Résultats semestriels avant amortissements en forte hausse

Publication des résultats S1 2013

Après avoir publié un CA de 5,9 M€ au S1 2013 (+7,5%), StreamWIDE annonce des résultats semestriels également en progression par rapport au S1 2012. L'EBITDA est multiplié par près de 2x à 1,8 M€ (vs 0,9 M€) soit une marge de près de 30%. Après l'impact des amortissements, le ROC ressort à 0,27 M€ vs 0,05 M€. Le RN s'établit à 0,1 M€ (à l'équilibre au S12012).

Commentaires

Comme attendu, les résultats semestriels sont en progression grâce à : 1/ un mix produit plus favorable avec la baisse des ventes tierces (-50%) et la hausse des licences (+17%) et 2/ une meilleure maîtrise des dépenses opérationnelles hors amortissements (-0,3 M€ en absolu alors que nous tablions sur une certaine stabilité). En revanche, les charges d'amortissement, dont l'impact cash est nul, sont en forte progression à 1,5 M€ vs 0,9 M€ dont 1,3 M€ sont liés à l'amortissement des frais de R&D activés. Un produit de CIR est comptabilisé pour près de 0,4 M€ vs 0,3 M€.

A noter que le niveau d'amortissements du groupe devrait demeurer élevé au S2 et en 2014, compte tenu d'une politique d'investissements R&D dynamique. En effet, StreamWIDE multiplie ses efforts (plus de 3,0 M€ devraient être investis cette année, soit plus de 25% du CA) notamment dans le cadre du développement du nouveau produit SmartMS, très prometteur en termes de retombées commerciales. Au 30.06.2013, la R&D est valorisée au bilan à hauteur de 7,0 M€ nette des amortissements (34% du total du bilan).

Au 30.06.2013, les fonds propres s'établissent à 11,2 M€ et la trésorerie nette à 3,1 M€ (vs 2,5 M€ à fin décembre) renforcée principalement par le cash dégagé par l'activité sur le semestre (1,9 M€) : 1/ amélioration du BFR (+0,3 M€) et 2/ hausse de la capacité d'autofinancement à 1,6 M€ vs 0,9 M€ au S1 2012. A noter que la situation bilancielle a légèrement évolué en juillet compte tenu d'un nouvel emprunt obligataire de 1,6 M€ contracté auprès de l'organisme du GIAC. Cet emprunt d'une durée de 9 ans, avec amortissement différé de 4 ans et portant intérêt à 5,7%, donne les moyens à StreamWIDE de poursuivre ses investissements R&D tout en s'offrant l'opportunité de recourir à des opérations de croissance externe ou de saisir des opportunités commerciales. Le bilan du groupe demeure toutefois très solide.

En termes de perspectives, le management est relativement confiant quant à la transformation du pipeline et quant aux retombées commerciales attendues du produit Smart MS. Néanmoins, il insiste sur l'allongement des prises de décisions et le manque de visibilité en termes de clôture de certains deals qui pourrait intervenir en fin d'année ou bien courant 2014.

En l'absence de visibilité, nous préférons baisser de nouveau notre objectif de CA 2013 à 12,3 M€ (vs 13,0 M€). Notre estimation d'EBITDA ressort inchangée à 3,6 M€ prenant en compte l'amélioration du mix produit et la baisse des charges de personnel. En revanche, notre estimation de ROC ressort à 0,8 M€ (vs 1,4 M€) compte tenu d'un niveau d'amortissements désormais attendu autour de 2,7 M€ (vs 2,2 M€ précédemment).

Recommandation

Suite à cette publication et à la modification de nos estimations intégrant une hausse des investissements mais le maintien d'une marge d'EBITDA élevée, notre objectif de cours ressort inchangé à 12,00 €. Nous maintenons notre recommandation Achat.

Prochain évènement : Publication du CA 2013 le lundi 24 février 2014

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.

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 des recommandations à compter du 04/09/2013

Achat : depuis le 04/09/2013

Accumuler : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Historique des recommandations du 10/09/2012 au 03/09/2013 :

Achat : du 25/09/2012 au 03/09/2013

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