

Alléger (vs Accumuler) Potentiel	-1%
Objectif de cours	7,30 € (vs 10,10 €)
Cours au 22/07/2014 (c)	7,36 €
NYSE Alternext	
Reuters / Bloomberg	ALSTW.PA / ALSTW FP

StreamWIDE

Edition de logiciels

Les tensions du secteur télécom pénalisent toujours l'activité

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-27,8%	-19,9%	-24,1%	-26,3%
Perf CAC Small	11,2%	-5,2%	-4,6%	32,0%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	22,3
Nb de titres (en millions)	3,03
Volume moyen 12 mois (titres)	621
Extrêmes 12 mois	7,36 € 10,59 €

Actionnariat

Flottant	28%
Fondateurs & management	70%
Salariés	3%

Données financières (en M€)

au 31/12	2012	2013	2014e	2015e
CA	14,6	10,8	8,3	9,0
var %	27,1%	-25,8%	-23,1%	8,6%
EBE	4,5	3,2	2,1	3,0
% CA	30,7%	29,8%	25,0%	33,7%
ROC	2,3	0,2	-1,0	0,3
% CA	15,5%	1,7%	-12,4%	3,4%
RN	1,3	-0,4	-1,6	0,2
% CA	9,2%	-4,1%	-18,9%	2,2%
Bnpa (€)	0,50	-0,16	-0,52	0,07
Gearing (%)	-13%	-13%	-32%	-32%
ROCE (%)	11%	11%	-2%	-11%
ROE (%)	11%	11%	-3%	-13%
Dette nette 2013	-4,5			
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

Ratios

	2012	2013	2014e	2015e
VE/CA (x)	1,2	1,7	2,1	2,0
VE/EBE (x)	4,0	5,5	8,6	5,9
VE/ROC (x)	7,9	95,5	ns	58,7
PE (x)	ns	ns	ns	111,7

Analyste :

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

Publication du CA S1 2014

Pour le troisième semestre consécutif, StreamWIDE affiche un recul de son chiffre d'affaires. A -42,2% au S1 2014, le CA ressort à 3,4 M€ contre 5,9 M€ un an plus tôt. Ces chiffres, nettement inférieurs à nos attentes, nous amènent à ajuster nos estimations de croissance et de résultats pour 2014 et 2015.

Commentaires

En France, dans un secteur Télécoms toujours marqué par le gel des investissements dans les logiciels et services (selon Forrester, les dépenses technologiques dans le secteur des télécoms devraient baisser de -2% à 12 Mds€ en 2014), StreamWIDE continue d'être pénalisé et affiche une baisse du CA de -53% à 1,3 M€ sur le premier semestre.

A l'international, le contexte économique est également défavorable. La société constate toujours un allongement des décisions et est sans cesse dans l'expectative. Seuls les Etats-Unis (26% du CA en 2013) sont en croissance sur le semestre (+30%) portés par l'extension de la base chez un opérateur. Le CA à l'international recule de -32% à 2,1 M€ (vs 3,1 M€).

Ainsi, les revenus de licence chutent lourdement (-70% à 0,9 M€) pénalisés par un carnet de commandes atone fin 2013 / début 2014. La maintenance recule de -12% à 1,5 M€, un client n'ayant pas renouvelé son contrat. Retraité de cette donnée, la base installée est stable. Les services d'intégration et de personnalisation des solutions sont stables à 0,9 M€ tandis que les ventes de matériel et licences tierces sont en recul de -58% à 0,2 M€.

A l'occasion d'un contact téléphonique, le management nous a confié avoir à ce jour un pipeline plus important qu'à la même période l'année dernière laissant présager une amélioration de la situation dans les 12 prochains mois. Concernant la solution Team On The Run, service de messagerie instantanée à destination des entreprises basé sur la technologie SmartMS développée en interne, les premiers retours sur le produit sont positifs. Néanmoins nous n'attendons pas d'impact significatif en termes de revenus avant 2015/2016.

Suite à cette publication, nous ajustons notre estimation de CA 2014 à 8,3 M€ vs 11,4 M€ précédemment, soit une baisse attendue à -23,1% sur l'année, intégrant un CA stable au S2 bénéficiant d'un effet de base favorable (S2 2013 à -46%). Pour 2015, nous conservons une croissance modérée à 8,6%, soit un CA attendu à 9,0 M€.

Afin de faire face à la diminution du CA, le groupe met en place depuis plusieurs mois une stratégie de réduction des coûts qui passe notamment par la réduction du personnel (départs volontaires et licenciements) sans toutefois réduire la force commerciale. L'impact ne prenant plein effet qu'en 2015, 2014 devrait être une année rouge avec un RN attendu à -1,5 M€.

Malgré la faible dynamique commerciale, StreamWIDE reste financièrement solide et a les moyens de continuer à investir dans le déploiement commercial de ses solutions. Pour mémoire, à fin décembre 2013 le groupe disposait d'un cash net de 4,5 M€.

Recommandation

Suite à cette publication et au changement de nos estimations, notre objectif de cours est ajusté à 7,30 € contre 10,10 € précédemment. Compte tenu d'un potentiel de -1%, notre recommandation passe de Accumuler à Alléger.

Prochain évènement : Publication des résultats S1, le lundi 22 septembre 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 : du 04/09/2013 au 03/03/2014

Accumuler : du 04/03/2014 au 22/07/2014

Alléger : depuis le 23/07/2014

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Historique des recommandations du 29/10/2012 au 03/09/2013 :

Achat : du 23/07/2013 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

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