

Achat (vs Alléger)	Potentiel	18%
Objectif de cours	8,40 € (vs 8,20 €)	
Cours au 17/02/2015 (c)	7,12 €	
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALSTW.PA / ALSTW.FP	

StreamWIDE

Edition de logiciels

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-12,2%	-13,2%	-19,9%	-32,7%
Perf CAC Small	9,0%	7,1%	12,1%	4,2%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	216		
Nb de titres (en millions)	3,03		
Volume moyen 12 mois (titres)	379		
Extrêmes 12 mois	7,12 €	10,59 €	

Actionnariat

Flottant	29%
Fondateurs & management	70%
Salariés	2%

Données financières (en M€)

au 31/12	2013	2014e	2015e	2016e
CA	10,8	9,3	10,0	10,6
var %	-25,8%	-14,2%	8,0%	6,3%
EBE	3,2	3,1	3,8	4,1
%CA	29,8%	33,6%	38,1%	38,5%
ROC	0,2	0,0	1,0	1,8
%CA	1,7%	0,1%	9,8%	16,8%
RN	-0,4	0,1	0,7	1,2
%CA	-4,1%	1,4%	6,8%	11,6%
Bnpa (€)	-0,16	0,05	0,26	0,46
Gearing (%)	-32%	-32%	-28%	-27%
ROCE (%)	-2%	-2%	6%	10%
ROE (%)	-3%	1%	5%	9%
Dette nette 2013	-4,5			
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

Ratios

	2013	2014e	2015e	2016e
VE/CA (x)	1,6	1,8	1,7	1,6
VE/EBE (x)	5,3	5,5	4,5	4,2
VE/ROC (x)	91,6	ns	17,5	9,6
PE (x)	ns	ns	31,5	17,5

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

CA 2014 supérieur à nos attentes / retour à la croissance au S2

Publication du CA annuel 2014

En 2014, StreamWIDE a réalisé un CA de 9,3 M€ vs 10,8 M€ en 2013, en recul de -14,2%. Au-dessus de notre attente de CA à 8,3 M€, cette publication est une surprise. En effet après un S1 en forte baisse de -42,2% à 3,4 M€, nous tablions sur une stabilité du CA au S2 alors que celui-ci affiche finalement une croissance de +19,8% à 5,8 M€.

Commentaires

La bonne performance de l'activité affichée au S2 résulte de plusieurs facteurs : 1/ d'un effet de base favorable, le S2 2013 étant en recul de -46,1%, 2/ de deux contrats de licences majeurs signés courant S2 avec des opérateurs importants aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, 3/ de nouvelles facturations de maintenance de plateforme. Ainsi, StreamWIDE a facturé en 2014 pour 3,7 M€ de licences (vs 5,5 M€ en 2013) dont 2,8 M€ sur le S2. La maintenance progresse de +7,2% à 3,4 M€ dont +34,5% au S2. Les services associés aux nouveaux projets sont en hausse de +11,0% à 1,8 M€. Les ventes tierces, activité non stratégique représentent un CA de 0,4 M€ en 2014 vs 0,5 M€ en 2013 (-36,0%).

D'un point de vue géographique, la France affiche un CA annuel de 2,8 M€ en baisse de -32,0% une performance liée : 1/ à un S1 en forte baisse de -52,7% et 2/ à un contrat de maintenance non renouvelé par un client. L'international résiste mieux grâce à une activité dynamique aux Etats-Unis et affiche un CA de 6,4 M€ en léger recul de -3,9%, (dont +20,5% au S2).

Nous rehaussons notre prévision de ROC à l'équilibre contre -0,8 M€ précédemment, compte tenu d'un CA publié supérieur à notre anticipation, permettant de mieux absorber les coûts fixes. Pour mémoire, StreamWIDE a entrepris en 2014 une réduction des dépenses pour abaisser le point mort. La masse salariale devrait ainsi être fortement réduite, l'effectif étant passé de 130 personnes à fin 2013 à environ 100 personnes fin 2014, sans pour autant tronquer la force commerciale.

Aujourd'hui, le pipeline de StreamWIDE est bien orienté, des commandes étant attendues en Europe et aux Etats-Unis, une dynamique commerciale qui devrait permettre de renouer avec la croissance et la rentabilité en 2015. Nous tablons désormais sur un CA 2015 de 10,0 M€ en croissance de 8,0% (vs 9,0 M€ estimé précédemment) et un ROC de 1,0 M€.

Si StreamWIDE maintient ses efforts commerciaux sur le core business, les investissements R&D, commerciaux et marketing devraient monter en charge sur le produit « Team on the Run », application mobile de messagerie instantanée destinée aux entreprises. En 12 mois, la société a apporté de nombreuses modifications à la solution, l'enrichissant de fonctionnalités pratiques (VoIP, talkie walkie, interface web, partage de données, compatibilité tous supports, etc.) créant ainsi une solution de messagerie mobile complète. Team on the Run se différencie de la concurrence qui se concentre généralement sur une fonctionnalité en particulier (Viber et Skype sur la VoIP et Whatsapp sur la messagerie instantanée). Produit à fort potentiel à moyen terme, le décollage commercial sera long dans un marché des applications mobiles pour entreprises encore émergent, et peu rémunérateur dans des petits volumes. Ainsi, le développement commercial de Team on the Run devrait se faire notamment en indirect, via des partenaires intégrateurs avec une force de frappe plus importante. A ce stade, nous n'intégrons pas dans notre modèle de prévisions de CA sur ce produit.

Recommandation

Suite à cette publication, au changement de nos estimations et à la mise à jour de notre modèle de valorisation par les comparables et DCF, notre objectif de cours est ajusté à 8,40 € contre 8,20 € précédemment. Compte tenu de la baisse du titre, notre recommandation passe de Alléger à Achat.

Prochain évènement : Publication des résultats annuels le lundi 23 mars 2015

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 de recommandations à compter du 04/09/2013

Achat : du 24/09/2013 au 03/03/2014

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

Alléger : depuis le 23/07/2014

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	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