

Achat	<i>Potentiel</i>	33%
Objectif de cours	9,50 € (vs 8,60 €)	
Cours au 28/07/2015 (c)		7,13 €
Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALSTW.PA / ALSTW.FP	

StreamWIDE

Édition de logiciels

CA S1 supérieur à nos attentes / S2 bien orienté

Publication CA S1 2015

Sur le S1 2015, le CA de StreamWIDE s'établit à 4,4 M€ (+1,0 M€), en forte hausse de +29,0%. Ces chiffres, nettement au-dessus de nos anticipations, nous amènent à ajuster nos estimations de croissance et de résultats pour 2015.

Commentaires

Cette publication constitue une bonne surprise dans un environnement encore caractérisé par la lenteur des prises de décision dans le secteur télécom. La bonne performance de l'activité affichée au S1 est en partie liée à: 1/ un effet de base favorable, le S1 2014 étant en retrait de -42,2% et 2/ une dynamique commerciale porteuse à l'international.

Ainsi, les ventes à l'international affichent une croissance de +74,9% au S1 à 3,6 M€ représentant 82% du CA sur la période (vs 61%), avec une activité particulièrement soutenue en Europe. Par ailleurs, StreamWide a enregistré des extensions régulières de plateformes chez un de ses clients américain. La France (18% du CA S1), en revanche, a connu une baisse de son activité de -42% à 0,8 M€ pénalisé par un environnement encore compliqué.

Par conséquent, les revenus de licences ont plus que triplé sur la période à 2,6 M€ (vs 0,9 M€) portés par un marché européen dynamique (Suisse, Angleterre) et les États-Unis. La maintenance est en progression de +6,7% à 1,6 M€. Les services d'intégration et de personnalisation sont en baisse de -81,0% au S1 alors que le management anticipe une amélioration de la tendance d'ici la fin de l'exercice compte tenu des projets en cours. Enfin, les ventes de matériels et de licences tierces sont en recul de -75,1% à 0,1 M€.

Si le management reste prudent dans son discours, nous comprenons que le pipeline commercial pour les prochains mois reste bien orienté. Concernant la solution Team On The Run, service de messagerie instantanée à destination des entreprises basé sur la technologie Smart MS développée en interne, elle continue de bénéficier de nouvelles fonctionnalités afin d'offrir à ses futurs clients une solution de messagerie « tout en un » répondant au besoin croissant de mobilité des employés d'une entreprise. Par ailleurs, le groupe poursuit ses efforts à l'international et notamment en Asie où des accords de distribution indirectes ont été mis en place courant S1.

Suite à cette publication, nous revoyons à la hausse nos estimations 2015, tablant désormais sur un CA de 10,2 M€ vs 10,0 M€. Compte tenu des efforts engagés par le management ces derniers mois sur la structure de coûts, notre estimation de ROC passe de 1,0 M€ à 1,2 M€ soit une MOC de 12,1%.

Recommandation

Après mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours est ajusté à 9,50 € contre 8,60 € précédemment. Nous maintenons notre recommandation à Achat.

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-12,1%	-2,2%	-3,3%	-5,1%
Perf CAC Small	26,8%	8,1%	6,6%	20,8%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	216
Nb de titres (en millions)	3,03
Volume moyen 12 mois (titres)	50
Extrêmes 12 mois	7,05 € 9,75 €

Actionnariat

Flottant	29%
Fondateurs & management	70%
Salariés	2%

Données financières (en M€)

au 31/12	2014	2015e	2016e	2017e
CA	9,3	10,2	10,8	11,4
var %	-14,2%	9,7%	6,4%	5,6%
EBE	3,2	4,3	4,8	5,3
%CA	34,9%	42,7%	44,0%	46,8%
ROC	0,0	12	19	2,2
%CA	0,1%	12,1%	18,0%	19,1%
RN	0,2	0,9	14	1,8
%CA	2,6%	9,3%	13,4%	15,4%
Bnpa (€)	0,09	0,35	0,54	0,66
Gearing (%)	-42%	-46%	-50%	-53%
ROCE (%)	-2%	7%	12%	14%
ROE (%)	2%	6%	9%	10%
Dette nette 2014	-5,9			
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

Ratios

	2014	2015e	2016e	2017e
VE/CA (x)	1,7	1,5	1,5	1,4
VE/EBE (x)	4,9	3,6	3,3	2,9
VE/ROC (x)	ns	12,8	8,1	7,2
PE (x)	89,3	22,9	14,9	12,3

Analyste :
Eric Secler
01 44 70 20 78
esecler@elcorp.com

Prochains événements : Résultats S1 2015 le lundi 21 septembre

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** : depuis le 18/02/2015
Accumuler :
Alléger : du 29/07/2014 au 18/02/2015
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