

## StreamWIDE

Éditeur de logiciels

<b>Achat</b>	Potentiel	40%
<b>Objectif de cours</b>		<b>13,50 €</b>
Cours au 24/02/2020 (c)		9,65 €
Euronext Growth		
Reuters / Bloomberg	ALSTW.PA / ALSTW.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-19,1%	-14,7%	11,0%	12,4%
Perf CAC Small	-0,3%	-0,7%	4,4%	6,4%

Informations boursières	
Capitalisation (M€)	28,7
Nb de titres (en millions)	3,0
Volume moyen 12 mois (titres)	2 917
Extrêmes 12 mois	6,80 € 12,00 €

Actionnariat	
Flottant	28%
Fondateurs & management	70%
Salariés	2%

Données financières (en M €)				
au 31/12	2018	2019e	2020e	2021e
CA	6,8	10,2	13,5	15,2
var %	17,6%	50,8%	32,4%	12,8%
EBE av. IFRS 16	1,6	3,8	5,3	6,3
%CA	23,0%	36,9%	39,3%	41,6%
EBE ap. IFRS 16	2,2	4,4	5,9	6,9
%CA	31,9%	42,7%	43,8%	45,6%
ROC	-1,0	1,2	2,7	3,7
%CA	-14,7%	11,4%	20,1%	24,6%
RN	-1,0	1,1	2,7	3,7
%CA	-14,4%	11,0%	19,8%	24,3%
Bnpa (€)	-0,33	0,38	0,90	1,25
ROCE (%)	-7%	8%	21%	32%
ROE (%)	-10%	10%	19%	21%
Gearing (%)	-13%	-19%	-35%	-52%
Dette nette	-1,3	-2,1	-4,9	-9,3
Dividende n (€)	-	-	-	-
Yield (%)	-	-	-	-

Ratios				
	2018	2019e	2020e	2021e
VE/CA (x)	2,7	2,5	2,0	1,5
VE/EBE (x)	11,7	6,8	5,0	3,5
VE/ROC (x)	ns	22,0	9,8	6,0
PE (x)	ns	24,6	11,8	8,5

**Analyste :**  
Sid Bachir  
01 44 70 20 76  
sbachir@elcorp.com

## CA 2019 en forte croissance / levier sur la rentabilité attendue

- StreamWIDE, éditeur de logiciels historiquement spécialisé dans la fourniture de services à valeur ajoutée pour les opérateurs télécoms se positionne, depuis 2013, sur le segment des communications professionnelles grâce à ses plateformes Team On The Run et Team On Mission.
- Disposant d'une technologie éprouvée issue de plus de 20 ans de développement, StreamWIDE est aujourd'hui un acteur incontournable dans les communications sécurisées. Bénéficiant d'un pipe commercial qualifié (contrat PCSTORM avec le Ministère de l'Intérieur français, partenariat avec Airbus...), le Groupe profite d'une forte visibilité sur les exercices à venir.
- La stratégie de StreamWIDE repose sur : 1/ l'effort d'innovation (la R&D représente 25% du CA), 2/ le développement à l'international et 3/ le développement de partenariats commerciaux avec les acteurs majeurs de l'intégration ou des opérateurs télécoms.
- Le business model de StreamWIDE repose sur les revenus de licences, qui génèrent de facto des revenus de maintenance récurrents (38 % du CA en 2019) et des prestations de services. En 2019, le groupe a réalisé un CA de 10,2 M€ en croissance de 51%. L'activité est portée par les nouveaux contrats de licences en France à la faveur de l'appel d'offre PCSTORM et du contrat avec Airbus SLC. Grâce à une stratégie bien définie et un environnement de marché favorable, StreamWIDE devrait poursuivre sa montée en puissance. Nous estimons le CA 2021e à 15,2 M€ (TCAM de CA 2018-21e de 31%). La MOC devrait progresser à 25 % (vs -15% en 2018) grâce au levier opérationnel.
- Notre valorisation de StreamWIDE fait ressortir un objectif de cours à 13,50 €. Au regard des ratios de valorisation (2,0x le CA 2020e et 9,8x le ROC 2020e), le cours actuel constitue selon nous un point d'entrée. Alors que les solutions développées par la société ont passé un cap commercial lui offrant une meilleure visibilité et compte tenu du potentiel de hausse qui ressort à 40 %, nous sommes positifs sur la valeur et recommandons le titre à l'Achat.

## SWOT

### Forces

- Une offre logicielle à la pointe de la technologie
- Interfaces utilisateurs intuitives
- StreamWIDE Engine est un modèle qui s'adapte à toutes les architectures IP
- Partenariats commerciaux solides (Airbus...)
- Présence à l'internationale et distribution des solutions en mode SaaS et/ou On premise
- Avantage concurrentiel grâce à des investissements R&D importants

### Opportunités

- Evolutions technologiques rapides (réseaux/devices) et obsolescence des anciennes technologies, qui portent et imposent des changements d'usage
- Développement des réseaux 4G/5G et des appareils intelligents
- Vague de digitalisation au sein des organisations privées et publiques

### Faiblesses

- Acteur de petite taille face à des acteurs plus importants (Motorola, Microsoft...)
- Dépendance envers les solutions legacy et envers quelques clients significatifs (au lancement des nouvelles solutions)

### Menaces

- Nouveaux concurrents sur le marché et évolution technologique non anticipée / non contrôlée
- Manque de ressources humaines et financières pour supporter la croissance
- Perte de clients significatifs
- Enjeux sécuritaires non maîtrisés

# Sommaire

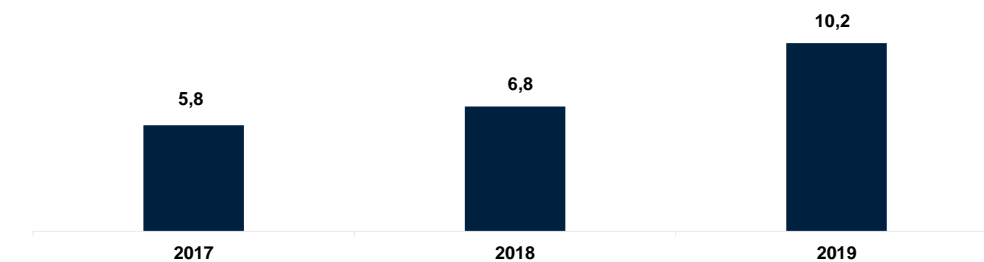
<b>MATRICE SWOT</b>	<b>2</b>
<b>PRÉSENTATION DE STREAMWIDE</b>	<b>4</b>
DES SOLUTIONS À LA POINTE DE LA TECHNOLOGIE	5
UN MODÈLE ÉCONOMIQUE VERTUEUX	6
LES SOLUTIONS DE COLLABORATION ET DE COMMUNICATION	7
UNE PUISSANCE DE DISTRIBUTION MONDIALE	9
<b>Un marché colossal qui reste à conquérir</b>	<b>10</b>
ENVIRONNEMENT CONCURRENTIEL	10
<b>PERSPECTIVES STRATÉGIQUES ET FINANCIÈRES</b>	<b>11</b>
UN LEVIER SUR LA MARGE OPERATIONNELLE	12
UNE SITUATION FINANCIÈRE SAINTE	13
<b>VALORISATION DE STREAMWIDE</b>	<b>14</b>

## Présentation de StreamWIDE

Créé en 2001 par des ingénieurs spécialistes des télécoms (Pascal Beglin, Lilian Gaichies et Zakaria Nadhir), StreamWIDE est un éditeur de logiciels spécialisé dans les communications professionnelles. Historiquement positionné comme un fournisseur de services à valeur ajoutée (SVA) pour les opérateurs télécoms (fixes et mobiles) partout dans le monde, StreamWIDE investit depuis 2013 dans le développement d'une plateforme de communication collaborative sécurisée afin de répondre aux enjeux de transformation digitale des communications professionnelles. Cette solution est déclinée en deux offres, Team On the Run (TOTR) pour les entreprises et Team On Mission (TOM) pour les missions critiques.

### Evolution du CA de StreamWIDE depuis 2017 (M€)

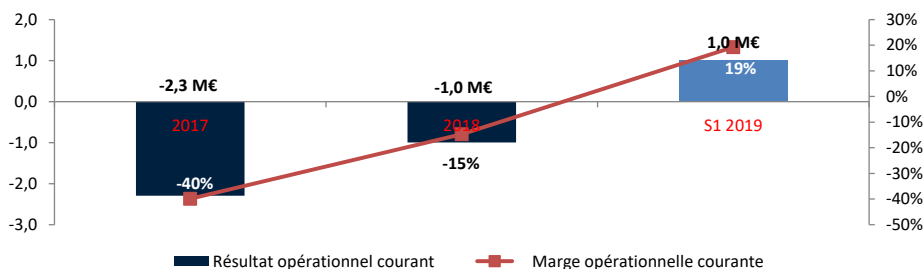
TCAM 2017-19 : +32,6%



source : société / Euroland Corporate

Portée par des revenus Plateforme multipliés par 4,7 en 2019, la société confirme la pertinence de son positionnement sur ce marché en croissance. L'exercice 2019 est marqué par une forte accélération des revenus à 10,2 M€ (+51%) à la faveur des nouveaux contrats signés et des nouvelles solutions qui représentent désormais 49% du CA. Les solutions Legacy (historiques) ressortent elles en baisse de 8% dans un contexte de marché toujours sous pression. Elles demeurent néanmoins un vivier important de récurrence avec 3,2 M€ de revenus annuels récurrents. Dans ce contexte de forte croissance associée à une maîtrise des coûts, un fort levier opérationnel est attendu sur l'exercice et les années à venir.

### Evolution du ROC et de la MOC de StreamWIDE depuis 2017 (M€ et %)



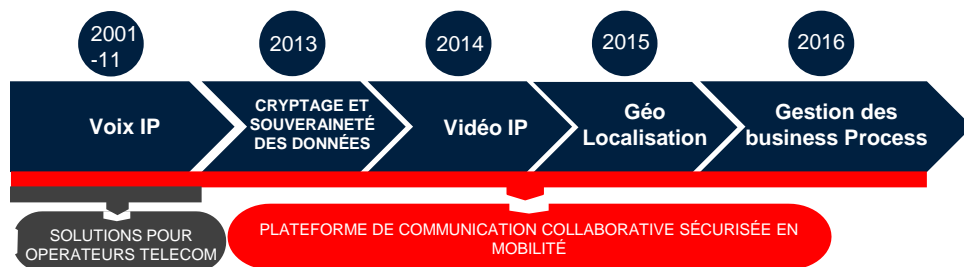
source : société / Euroland Corporate

## Des solutions à la pointe de la technologie

Depuis près de 20 ans, les équipes de StreamWIDE dédient leur savoir-faire pour fournir des solutions aux acteurs des télécoms et proposent un catalogue étoffé à la fois en France et à l'international. L'offre Legacy de StreamWIDE repose sur une technologie logicielle de pointe développée en interne, StreamWIDE Engine, à partir de laquelle sont déployés les divers services à valeur ajoutée : messagerie, services de prépaiement, sonneries personnalisées, services vocaux interactifs, etc. Face à un marché des télécoms tendu où l'arrivée de la 4G puis de la 5G a considérablement modifié les budgets et les priorités d'investissement de l'industrie des télécoms, l'offre du Groupe intègre à présent une plateforme de communication collaborative sécurisée (Team on The Run et Team on Mission) qui permet à StreamWIDE d'adresser un portefeuille de clients plus large.

À ce titre, StreamWIDE emploie aujourd'hui plus de 150 collaborateurs dont 95 dédiés à la R&D. Afin de maintenir son avance technologique et d'accroître sa valeur ajoutée, StreamWIDE réalise d'importants efforts de recherche et développement. La société dispose de 3 sites consacrés à la R&D dont 2 nearshores en Tunisie et en Roumanie (et le dernier en France). De plus, la société investit en moyenne 3 M€/an depuis 2013, soit une moyenne de 25% du CA chaque année.

## Développement technologique historique

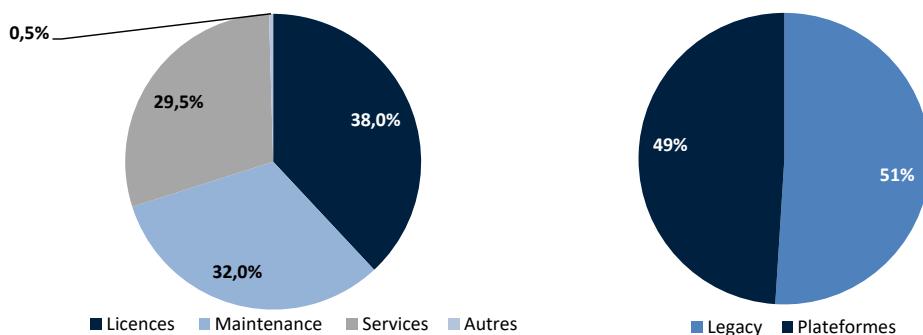


source : Euroland Corporate

### Un modèle économique vertueux

Le modèle économique de StreamWIDE repose sur des revenus de **Licences** (1 licence par utilisateur final) pour l'utilisation des solutions Legacy ou des Plateformes collaborative. Ces licences sont vendues sous 2 formes : 1/ des **licences perpétuelles** on-premise (d'une durée de 5 ans) et 2/ en **SaaS**. La société favorise néanmoins la commercialisation sous forme de licences perpétuelles car ce modèle est encore plébiscité par les acteurs du secteur public compte tenu de leurs contraintes réglementaires et de l'architecture plus sécurisée. Ces modes de commercialisation permettent à StreamWIDE de bénéficier d'une bonne visibilité sur son activité mais également de générer de facto des revenus de **maintenance récurrents** (38% du CA en 2019) et des prestations de **services**. Composés encore majoritairement de revenus issus de l'activité Legacy (98%), les revenus de maintenance devraient à terme bénéficier des licences TOTR/TOM nouvellement en production.

### Répartition du CA de StreamWIDE 2019 en %



source : société

### Les solutions de collaboration et de communication

Team On The Run et Team On Mission sont les dernières solutions logicielles développées par StreamWIDE. Issue d'une plateforme commune, ce sont des solutions de communication sécurisées et de management de process, bénéficiant de nombreuses fonctionnalités telles que la géolocalisation, le NFC, le talkie-walkie, la VoIP et le WebRTC, et permettant aux entreprises et administrations de simplifier leur communication tout en numérisant leur activité de manière sécurisée. Team On Mission est une solution de communications instantanées de dernière génération, dotée d'un niveau de cryptage militaire, permettant des communications sécurisées pour les équipes évoluant dans des environnements exigeants. Team on the Run est une solution de « Business Process Communication », tout en un et multi-écrans, à destination des entreprises et des administrations.



### **Team On The Run (TOTR)**

TOTR est une plateforme collaborative dédiée à la communication en mobilité. Cette solution s'adresse à toutes les entreprises, de toutes tailles et secteurs d'activité qui ont des équipes en mobilité. Le principal objectif est de rendre possible la communication instantanée individuelle ou en groupe. L'enjeu est d'accélérer les approbations et ainsi améliorer l'efficacité globale du processus métier.

Au niveau de la sécurité, TOTR remplace les outils de communication publiques non sécurisés (Slack, Whatsapp...), séparant ainsi clairement la communication privée de la communication professionnelle. Le risque de fuite de données et d'informations est nul et la facilité d'utilisation et l'efficacité d'une application de messagerie sont conservées. Les informations sensibles sont alors protégées.

Des secteurs différents avec des équipes en mobilité s'intègrent particulièrement dans cette solution : TOTR, dans le secteur des transports permet aux répartiteurs et aux livreurs/chauffeurs d'entrer en contact les uns avec les autres via les canaux et permet aussi la localisation en temps réel des chauffeurs. Dans le domaine de la santé, l'application est conforme à la norme HIPAA (visant la protection des transactions électronique et l'encodage des données médicales), offrant une solution de messagerie de communication sécurisée et critique. Par exemple, les infirmières à domicile peuvent présenter des justificatifs de début et de fin de travail.

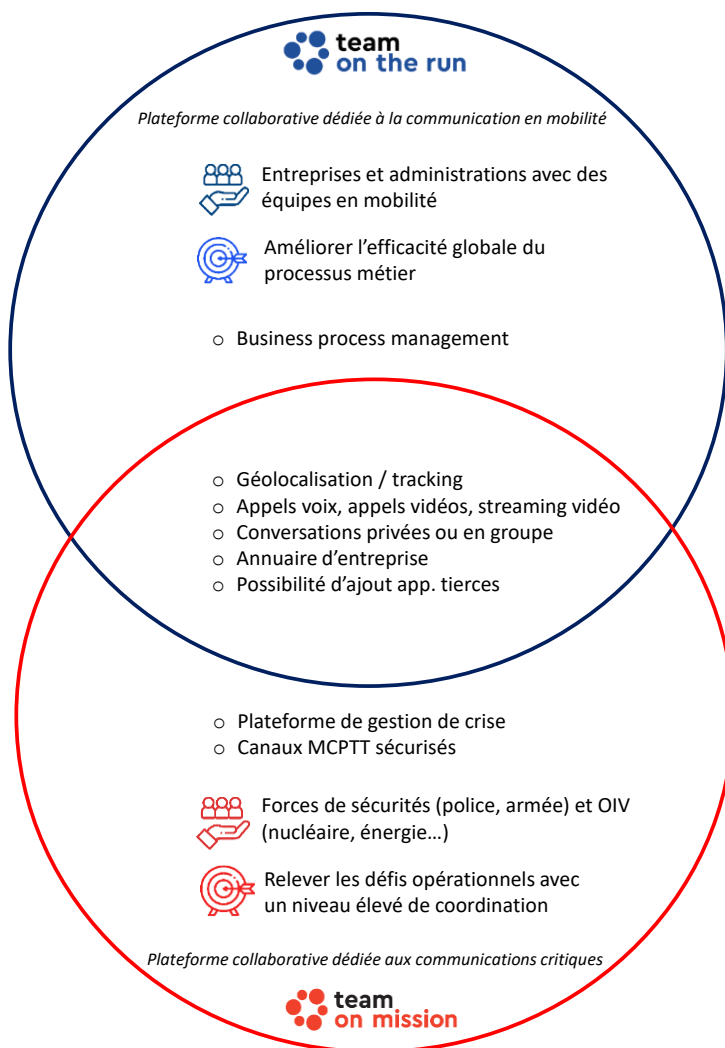
### **Team On Mission (TOM)**

TOM est une plateforme collaborative dédiée aux communications critiques. Cette solution s'adresse aux forces de sécurité (police, armée, privé) et opérateurs d'importance vitale (nucléaire, énergie, etc.). L'objectif est de répondre à la norme MCPTT/MCx (Mission Critical Push to Talk) et de bénéficier d'un cryptage de niveau militaire (certification secret défense) tout en étant combiné à d'autres services à valeur ajoutée comme la géolocalisation des équipes, la gestion des missions. L'enjeu est de répondre aux défis opérationnels dans des environnements exigeants qui nécessitent un niveau élevé de coordination et de collaboration.

On retrouve notamment TOM dans le domaine militaire ou encore auprès des équipes de secours afin de lancer une transmission vidéo en temps réel avec un poste de commandement pour signaler un grave accident, et ainsi évaluer les ressources humaines nécessaires à une situation donnée.



## Proposition de valeur TOTR/TOM



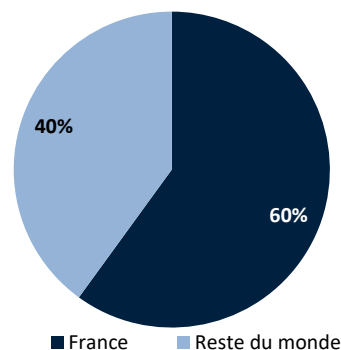
source : Euroland Corporate



## Une puissance de distribution mondiale

Pour commercialiser ses offres, StreamWIDE présente un modèle hybride de ventes directes et indirectes. La société fait appel à des partenaires externes tels que les intégrateurs de systèmes et réseaux (Capgemini, Sysoco..) ou bien à des acteurs des communications professionnelles (Airbus SLC, Thales...). Ce mode de distribution est particulièrement efficace à l'international. En effet, au regard des grands acteurs des télécoms et des communications professionnelles, StreamWIDE est une société de petite taille et préfère donc s'adresser à des géants de l'intégration. Aujourd'hui, les solutions StreamWIDE sont distribuées sur l'ensemble des continents dans près de 75 pays permettant à la société de réaliser 40 % de son CA à l'export.

### Répartition du CA 2019 par zone géographique (en %)



source : société

Dans ce contexte, StreamWIDE a signé en décembre 2018 un accord technologique et commercial majeur avec Airbus SLC (Secure Land Communication). Cet accord en marque blanche, vise à fournir les solutions Team On The Run et Team On Mission, qui seront intégrés aux solutions et services d'Airbus déjà existantes. Cet accord pluriannuel et sans exclusivité, intègre des revenus de Licence, Maintenance et de Service renforçant le profil de croissance du Groupe et ce sans effort commercial supplémentaire. De plus, il confirme l'avance technologique des solutions Team On The Run et Team On Mission dans le secteur des communications critiques.

### Distributeurs et intégrateurs












source : société

## Un marché colossal qui reste à conquérir

Ayant amorcé le développement de sa plateforme dès 2013, StreamWIDE affiche un time to market remarquable lui conférant un véritable avantage concurrentiel. Les solutions de communication proposées par StreamWIDE et notamment sa plateforme collaborative sont aujourd'hui sans équivalent sur le marché. Preuve de l'avance technologique établie par le Groupe, certaines des fonctionnalités offertes par TOTR/TOM ne sont pas disponibles ou encore à l'étude chez ses principaux concurrents.

Parmi les principaux acteurs des communications collaboratives on retrouve des géants comme notamment Motorola, Microsoft ou encore Facebook (Whatsapp). Alors qu'environ 100 millions de smartphones sont vendus chaque année dans le monde ou encore 1,5 million de policiers et gendarmes en Europe, StreamWIDE bénéficie d'un potentiel de marché important laissant entrevoir un fort potentiel de croissance lors des prochaines années.

### Environnement concurrentiel

	Messagerie	Push to talk	Vidéo	Tracking / Géo-localisation	Gestion des Business process	Possibilité d'ajout app. Tierces*	Environnement critique	Souveraineté
 	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
	✓	✓	✓				✓	
	✓	Annoncé pour 2020	✓		✓			
	✓		✓					

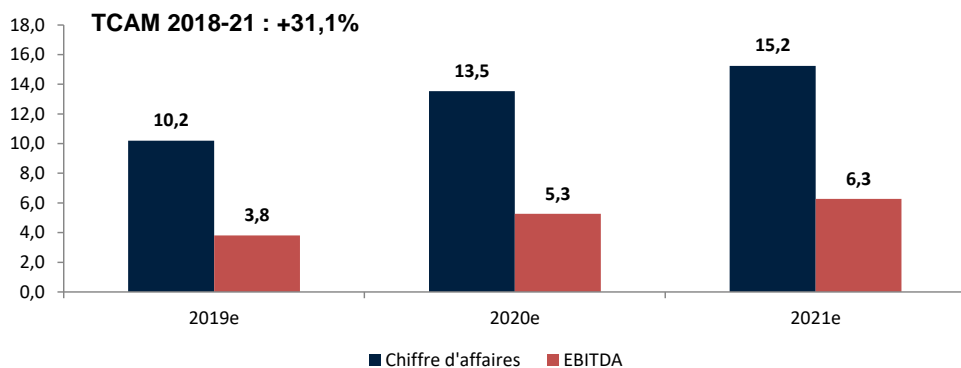
source : société

## Perspectives stratégiques et financières

StreamWIDE bénéficie de perspectives de croissance attrayantes à court et moyen terme. Pour 2020 nous attendons une hausse du CA de 33% à 13,5 M€. Nous anticipons par la suite une poursuite de la dynamique de l'activité en 2021 (+13%) compte tenu de :

- ✓ **La montée en puissance du contrat cadre Pcstorm** remporté auprès du Ministère de l'intérieur. Doté d'un budget initial de 4,5 M€ sur la période 2018-22, le contrat dont le déploiement a débuté en 2019 et dont les revenus seront lissés sur plusieurs années devrait permettre à la société de maintenir sa dynamique de croissance. De plus, l'organisation des Jeux Olympiques à Paris en 2024 pourrait permettre à ce contrat initialement prévu pour équiper 13 000 forces de l'ordre d'évoluer afin d'équiper d'avantage d'utilisateurs au sein des équipes du Ministère de l'Intérieur.
- ✓ **L'intégration des solutions StreamWIDE dans les offres Airbus** dont la commercialisation a débuté au S2 2019 et qui s'affirme comme un vivier de croissance intéressant pour les exercices à venir. Ce partenariat technologique et commercial qui ouvre la voie à d'autres partenariats futurs devrait en outre soutenir les revenus de licences, de maintenance et de prestations de Services à partir de 2020.
- ✓ **L'effort d'innovation toujours soutenu** permettant à StreamWIDE de se positionner comme un acteur de référence sur le marché des communications professionnelles.

### Prévisions de CA et d'EBITDA (av. IFRS 16) pour la période 2019-21 (en M€)

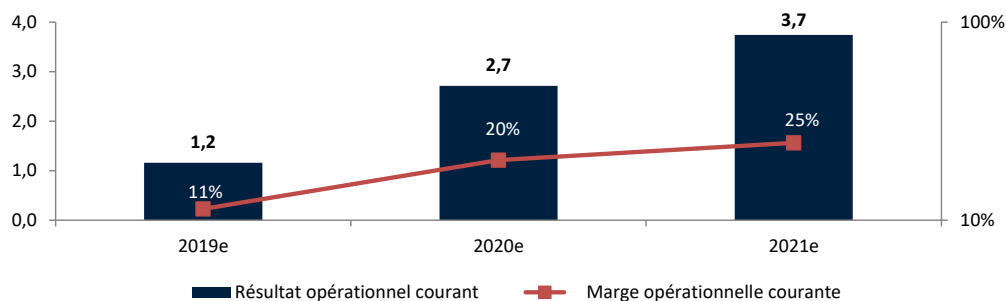


source : Euroland Corporate

## Un levier sur la marge opérationnelle

Alors que la rentabilité de StreamWIDE a été grevée au cours des 5 dernières années afin de supporter l'effort de développement des nouvelles solutions, StreamWIDE a nettement amélioré sa rentabilité au S1 2019 en affichant une MOC de 19%. Malgré la montée en puissance du chiffre d'affaires au S1 (+93%), les charges opérationnelles n'ont progressé que de 4,5% dont 6,1% liées aux charges de personnel (efforts de R&D et commerciaux). Ainsi le ROC ressortait à 1,0M€ pour une MOC de 19% (vs -1,0 M€ en 2018). Cette performance au S1 s'explique par une gestion rigoureuse des charges de personnel. Bénéficiant d'une structure de coûts basée essentiellement sur des coûts fixes, StreamWIDE dispose d'importants leviers de rentabilité.

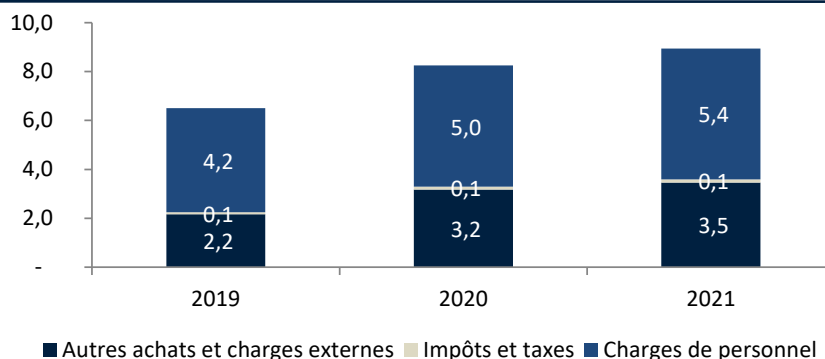
### Prévisions de ROC pour la période 2019-21e (en M€)



source : Euroland Corporate

Afin de maintenir son avance technologique, StreamWIDE entend renforcer ses effectifs consacrés à la R&D notamment sur ses sites nearshores. Les frais marketing devraient également venir soutenir la dynamique commerciale sur les 3 prochains exercices.

### Évolutions des principaux postes de charges sur la période 2019-21e (en M€)



source : Euroland Corporate

## Une structure financière saine

Profitant d'un retour au vert de sa rentabilité au 30/06/2019, StreamWIDE dégage sur la première partie d'exercice une variation de trésorerie de +1,6 M€. La bonne gestion du BFR permet d'afficher un cash-flow opérationnel de 3,3 M€ (vs 1,0 M€ au 30/06/2018). En effet, l'activité du groupe est particulièrement génératrice de cash et permet de financer les besoins annuels en matière d'investissements et de BFR. Le Groupe affiche ainsi une structure financière solide au 30/06/2019, avec des fonds propres de 11,2 M€ et une trésorerie nette de 3,0 M€ (gearing de -27%).

### Structure prévisionnelle 2018-21e(en M€)

	2018	2019e	2020e	2021e
Trésorerie	2,7	3,1	5,5	9,5
Dette financière	1,3	1,0	0,6	0,3
Endettement net	-1,3	-2,1	-4,9	-9,3
Capitaux propres	10,2	11,3	14,0	17,7

source : Euroland Corporate

### Synthèse de nos prévisions

En M€	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>6,8</b>	<b>10,2</b>	<b>13,5</b>	<b>15,2</b>
% var	18%	51%	32%	13%
<b>EBITDAav. IFRS 16</b>	<b>1,6</b>	<b>3,8</b>	<b>5,3</b>	<b>6,3</b>
marge d'EBITDA	23%	37%	39%	42%
<b>EBITDA ap. IFRS 16</b>	<b>2,2</b>	<b>4,4</b>	<b>5,9</b>	<b>6,9</b>
marge d'EBITDA	32%	43%	44%	46%
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>
Marge opérationnelle courante	-15%	1%	20%	25%
résultat financier	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>
Charge d'IS	0,1	0,0	0,0	0,0
taux d'IS apparent	-8%	0%	0%	0%
<b>Résultat net</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>
marge nette	-14%	1%	20%	24%

source : Euroland Corporate

## Valorisation de StreamWIDE

### Une valorisation attractive

Pour valoriser la société, nous avons retenu deux méthodes de valorisation : 1/ l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) et 2/ les comparables boursier.

### Matrice de sensibilité DCF

Taux de croissance à l'infini	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
<b>Taux d'actualisation</b>					
9,1%	13,2	13,7	14,2	14,9	15,6
9,6%	12,4	12,8	13,3	13,8	14,4
10,1%	11,7	12,0	12,4 €	12,9	13,3
10,6%	11,1	11,3	11,7	12,0	12,5
11,1%	10,5	10,7	11,0	11,3	11,7

source : Euroland Corporate

### Multiples de valorisation

Société	Capi.	VE/CA			VE/EBITDA			VE/EBIT			PER		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Pharmagest Interactive SA	978,7	5,9	5,4	5,0	19,4	17,4	16,0	22,0	19,7	18,1	33,7	29,6	27,3
Linedata Services SA	198,1	1,6	1,6	1,6	6,2	6,0	6,3	9,4	9,3	9,2	10,5	10,5	9,0
Sidetrade SA	96,3	3,5	3,0	2,5	43,4	65,2	38,0	70,2	228,0	76,0	87,6	240,8	87,6
Axway Software SA	260,0	0,9	0,9	0,9	11,3	7,6	5,7	21,3	10,7	7,0	32,9	19,3	14,1
Generix Group France SA	169,1	2,2	2,0	1,8	13,3	11,3	9,4	20,3	16,2	12,9	36,8	26,0	21,7
Moyenne		2,8	2,6	2,4	18,7	21,5	15,1	28,6	56,8	24,6	40,3	65,2	31,9
Mediane		2,2	2,0	1,8	13,3	11,3	9,4	21,3	16,2	12,9	33,7	26,0	21,7

source : Euroland Corporate

Au cours actuel, StreamWIDE présente une décote d'environ 40% par rapport à ses comparables (9,8x le ROC 2020e vs 16,2x le ROC pour les comparables). Compte tenu du potentiel d'amélioration des marges et de la qualité des fondamentaux de la société (récurrence du CA, croissance organique, etc.), cet écart ne nous paraît pas justifié et constitue selon nous un point d'entrée. Notre valorisation, issue de la moyenne pondérée de nos valorisations par les DCF (12,4 €) et les comparables boursiers (14,6 €) ressort à 13,50 €. Compte tenu du potentiel de hausse (+40%), nous maintenons notre recommandation à l'Achat.

<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
Chiffre d'affaires	5,8	6,8	10,2	13,5	15,2
Excédent brut d'exploitation av. IFRS 16	0,3	1,6	3,8	5,3	6,3
Excédent brut d'exploitation ap. IFRS 16	0,9	2,2	4,4	5,9	6,9
Résultat opérationnel courant	-2,3	-1,0	1,2	2,7	3,7
Résultat opérationnel	-2,4	-1,0	1,2	2,7	3,7
Résultat financier	-0,5	0,1	0,0	0,0	0,0
Impôts	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	-2,8	-1,0	1,1	2,7	3,7
<b>Bilan (M€)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
Actifs non courants	7,3	7,9	8,8	7,6	6,6
<i>dont goodwill</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	1,8	1,6	1,0	1,6	1,7
Disponibilités + VMP	4,5	2,7	3,1	5,5	9,5
Capitaux propres	11,4	10,2	11,3	14,0	17,7
Emprunts et dettes financières	1,7	1,3	1,0	0,6	0,3
Total Bilan	17,4	18,8	19,8	23,9	28,1
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
Marge Brute d'autofinancement	-0,9	1,0	3,0	4,6	5,6
Variation de BFR	-1,2	0,0	-0,6	0,5	0,2
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	0,2	1,1	3,6	4,1	5,4
Investissements opérationnels nets	-2,5	-3,1	-3,1	-3,1	-3,1
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-1,7	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Variation de trésorerie	-2,0	-1,8	0,9	1,3	2,7
<b>Ratios (%)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
Variation chiffre d'affaires	-40%	18%	51%	32%	13%
Marge EBE	5%	23%	37%	39%	42%
Marge opérationnelle courante	-40%	-15%	11%	20%	25%
Marge opérationnelle	-42%	-15%	11%	20%	25%
Marge nette	-49%	-14%	11%	20%	24%
Investissements opérationnels nets/CA	-44%	-45%	-30%	-23%	-20%
BFR/CA	31%	24%	10%	12%	11%
ROCE	-19%	-7%	8%	21%	32%
ROCE hors GW	-19%	-7%	8%	21%	32%
ROE	-25%	-10%	10%	19%	21%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
Gearing (%)	-25%	-13%	-19%	-35%	-52%
Dettes nette/EBE	-10,1	-0,9	-0,6	-0,9	-1,5
EBE/charges financières	0,6	-16,2	114,0	161,0	192,2
<b>Valorisation</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
Nombre d'actions (en millions)	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Nombre d'actions moyen (en millions)	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Cours (moyenne annuelle en euros)	5,3	6,6	9,3	10,6	10,6
(1) Capitalisation boursière moyenne	15,7	19,5	27,6	31,5	31,5
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	-2,8	-1,3	-2,1	-4,9	-9,3
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(-4)	12,9	18,2	25,5	26,7	22,3
PER	-5,6	-20,0	24,6	11,8	8,5
VE / EBE	45,7	11,7	6,8	5,0	3,5
VE / ROC	-5,6	-18,2	22,0	9,8	6,0
VE / CA	2,2	2,7	2,5	2,0	1,5
P/B	1,4	1,9	2,4	2,3	1,8
<b>Données par action (€)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
Bnpa	-0,95	-0,33	0,38	0,90	1,25
Book value/action	3,8	3,4	3,8	4,7	6,0
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

## Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze 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 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 5% 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 sur les 12 derniers mois :

Achat : depuis le 25/02/2019

Accumuler : (-)

Neutre : (-)

Alléger : (-)

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.

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	Oui	Non	Oui

\* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité