

Achat	Potentiel	25%
Objectif de cours	18,80 € (vs 16,50 €)	
Cours au 20/07/2020 (c)		15,10 €
Euronext Growth		
Reuters / Bloomberg	ALSTW.PA / ALSTW.FP	

StreamWIDE

Edition de logiciels

Un CA S1 en ligne avec nos attentes / S2 bien orienté

Publication du Chiffre d'affaires S1 2020

Malgré un effet de base exigeant (+93% à 5,1 M€ au S1 2019) et le contexte sanitaire, StreamWIDE publie un CA S1 en croissance de 28% à 6,6 M€, en ligne avec nos attentes. Alors que la croissance affichée au S1 est solide, la seconde partie d'exercice s'annonce aussi bien orientée et devrait permettre au Groupe d'afficher une nouvelle fois de la croissance et une amélioration de ses résultats.

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	28,0%	53,3%	51,0%	48,0%
Perf CAC Small	-15,2%	0,7%	13,7%	-11,0%

Informations boursières

Capitalisation (M€)		44,9
Nb de titres (en millions)		3,0
Volume moyen 12 mois (titres)		2 000
Extrêmes 12 mois	7,90 €	18,30 €

Actionnariat

Flottant	28%
Fondateurs & management	70%
Salariés	2%

Données financières (en M€)

au 31/12	2019	2020e	2021e	2022e
CA	10,2	13,5	15,2	16,9
var %	50,9%	32,3%	12,8%	10,8%
EBE	4,6	6,4	7,2	8,0
%CA	45,4%	47,7%	47,3%	47,3%
ROC	12	3,0	3,8	4,6
%CA	11,8%	22,3%	24,8%	27,0%
RN	1,1	3,0	3,8	4,5
%CA	11,2%	22,1%	24,7%	26,9%
Bnpa (€)	0,40	1,01	1,26	1,53
ROCE (%)	9%	27%	40%	55%
ROE (%)	12%	23%	23%	22%
Gearing (%)	-31%	-34%	-55%	-66%
Dette nette	-3,0	-4,4	-9,0	-14,0
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

Ratios

	2019	2020e	2021e	2022e
VE/CA (x)	2,4	3,0	2,4	1,8
VE/EBE (x)	5,3	6,3	5,0	3,9
VE/ROC (x)	20,4	13,5	9,5	6,8
PE (x)	23,0	15,0	11,9	9,9

Analyste :

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

Commentaires

Porté par le succès de ses Plateformes de communications critiques (Team On the Run / Team On Mission), StreamWIDE publie des chiffres en forte augmentation sur la première moitié de l'exercice (+28% à 6,6 M€).

Les revenus de l'activité Plateformes (61% du CA S1) s'établissent à 4,0 M€ affichant une forte progression de 51% à la faveur 1/ du partenariat avec la division Secure Land Communication d'Airbus Defence and Space, 2/ de la poursuite du déploiement de PCSTORM et 3/ de nouveaux marchés ministériels Français remportés et déployés au S1.

Les revenus Legacy (39% du CA S1), composés des solutions historiques du Groupe sont stables à 2,6 M€. Le semestre est marqué par un retrait de 0,2 M€ des licences (non récurrent) à 0,5 M€ (vs 0,7 M€), compensés par les revenus de services en hausse de 0,4 M€ à 0,7 M€.

Concernant les perspectives, le management annonce avoir remporté de nombreux projets auprès d'Opérateurs d'Importance Vitale (OIV) qui devraient accompagner la croissance au S2. De plus, plusieurs projets significatifs et structurants à la fois sur l'activité Legacy et Plateformes sont en cours et devraient contribuer au CA dès le S2 et plus significativement permettre de générer de la croissance en 2021.

Suite à cette publication et compte tenu : 1/ du pipe commercial attendu pour le S2 et 2/ de l'optimisme affiché par le management qui table que croissance au moins équivalente sur le S2 nous maintenons nos estimations de CA 2020e à 13,5 M€ et notre atterrissage de ROC 2020e à 3,0 M€.

Recommandation

Après la mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours ressort à 18,80 € (vs 16,50 €). Notre recommandation demeure à l'Achat.

Prochaine publication : Résultats S1 2020 le 21 septembre 2020

Compte de résultat (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Chiffre d'affaires	5,8	6,8	10,2	13,5	15,2	16,9
Excédent brut d'exploitation	0,3	1,6	4,6	6,4	7,2	8,0
Résultat opérationnel courant	-2,3	-1,0	1,2	3,0	3,8	4,6
Résultat opérationnel	-2,4	-1,0	1,2	3,0	3,8	4,6
Résultat financier	-0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	-2,8	-1,0	1,2	3,0	3,8	4,5
Bilan (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Actifs non courants	7,3	7,9	11,1	9,9	8,9	8,3
<i>dont goodwill</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	1,8	1,6	-1,2	-1,8	-2,0	-2,2
Disponibilités + VMP	4,5	2,7	4,0	5,1	9,4	14,4
Capitaux propres	11,4	9,6	9,8	12,8	16,6	21,1
Emprunts et dettes financières	1,7	1,3	1,0	0,7	0,4	0,4
Total Bilan	17,4	18,2	20,3	24,6	29,0	34,4
Tableau de flux (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Marge Brute d'autofinancement	-0,9	1,0	4,0	5,7	6,5	7,2
Variation de BFR	-1,2	0,0	2,7	-0,6	-0,2	-0,2
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	0,2	1,1	6,7	5,1	6,3	7,0
Investissements opérationnels nets	-2,5	-3,1	-4,1	-4,1	-4,1	-4,1
Investissements financiers nets	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-1,7	-2,4	-2,8	-3,4	-3,4	-3,4
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,1	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-0,5	-0,5	-2,6	-0,3	-0,3	-0,3
Variation de trésorerie	-2,0	-1,8	1,3	1,3	2,5	3,2
Ratios (%)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Variation chiffre d'affaires	-40%	18%	51%	32%	13%	11%
Marge EBE	5%	23%	45%	48%	47%	47%
Marge opérationnelle courante	-40%	-15%	12%	22%	25%	27%
Marge opérationnelle	-42%	-15%	12%	22%	25%	27%
Marge nette	-49%	-14%	12%	22%	25%	27%
Investissements opérationnels nets/CA	-44%	-45%	-40%	-31%	-27%	-24%
BFR/CA	31%	24%	-12%	-13%	-13%	-13%
ROCE	-19%	-7%	9%	27%	40%	55%
ROCE hors GW	-19%	-7%	9%	27%	40%	55%
ROE	-25%	-10%	12%	23%	23%	22%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Gearing (%)	-25%	-14%	-31%	-34%	-55%	-66%
Dettes nette/EBE	-10,1	-0,9	-0,6	-0,7	-1,3	-1,8
EBE/charges financières	0,6	-16,2	201,7	279,9	313,3	347,2
Valorisation	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Nombre d'actions (en millions)	3,0	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	3,0
Cours (moyenne annuelle en euros)	5,3	6,6	9,3	15,1	15,1	15,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	15,7	19,5	27,6	44,9	44,9	44,9
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-2,8	-1,3	-3,0	-4,4	-9,0	-14,0
(3) Valeur des minoritaires	0,0	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	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	12,9	18,2	24,6	40,5	35,8	30,9
PER	-5,6	-20,0	23,0	15,0	11,9	9,9
VE/ EBE	45,7	11,7	5,3	6,3	5,0	3,9
VE/ ROC	-5,6	-18,2	20,4	13,5	9,5	6,8
VE/ CA	2,2	2,7	2,4	3,0	2,4	1,8
P/B	1,4	2,0	2,8	3,5	2,7	2,1
Données par action (€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Bnpa	-0,95	-0,33	0,40	1,01	1,26	1,53
Book value/action	3,8	3,2	3,3	4,3	5,6	7,1
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

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.
Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% 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 sur les 12 derniers mois

Achat : Depuis le 24/07/2019

Accumuler : (-)

Neutre : (-)

Alléger : (-)

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 États-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