

StreamWIDE

Edition de logiciels

Achat	Potentiel	15%
Objectif de cours	44,00 € (vs 40,00 €)	
Cours au 21/09/2021 (c)		38,30 €
Euronext Growth		
Reuters / Bloomberg	ALSTW.PA / ALSTW.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	49,6%	6,4%	16,8%	122,7%
Perf CAC Small	19,2%	2,1%	3,0%	51,3%

Informations boursières

Capitalisation (M€)		113,8
Nb de titres (en millions)		3,0
Volume moyen 12 mois (titres)		4 078
Extrêmes 12 mois	9,45 €	4180 €

Actionnariat

Flottant	28%
Fondateurs & management	70%
Salariés	2%

Données financières (en M €)

au 31/12	2020	2021e	2022e	2023e
CA	14,0	16,8	19,5	21,4
var %	36,7%	20,4%	15,8%	10,1%
EBE	7,6	9,1	10,8	11,9
%CA	54,4%	54,0%	55,7%	55,7%
ROC	4,0	5,0	6,6	7,7
%CA	28,3%	29,9%	33,9%	35,9%
RN	3,2	4,2	6,2	7,3
%CA	22,9%	24,7%	32,0%	34,2%
Bnpa (€)	108	140	2,10	2,46
ROCE (%)	27%	40%	61%	74%
ROE (%)	20%	21%	24%	22%
Gearing (%)	-40%	-60%	-72%	-79%
Dette nette	-6,4	-12,1	-19,0	-26,5
Dividende n (€)	-	-	-	-
Yield (%)	-	-	-	-

Ratios

	2020	2021e	2022e	2023e
VE/CA (x)	5,0	6,1	4,9	4,1
VE/EBE (x)	9,2	11,2	8,7	7,3
VE/ROC (x)	17,6	20,2	14,3	11,3
PE (x)	23,8	27,4	18,3	15,5

Analyste :

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

Des recrutements qui pèsent sur la marge

Publication des résultats S1 2021

Après avoir annoncé une progression de son activité de +20,0% à 7,9 M€ au cours du premier semestre, StreamWIDE publie des résultats solides. L'EBITDA ressort à 4,3 M€ (vs 3,6 M€), tandis que le ROC s'établit à 2,3 M€ (vs 1,8 M€) affichant une MOC en progression de 110 pb à 28,7%. Le RN atteint 1,9 M€ contre 1,7 M€ un an plus tôt. Alors que la croissance affichée sur les 6 premiers mois de 2021 est solide, la seconde partie d'exercice s'annonce bien orientée et devrait permettre au Groupe d'afficher une nouvelle fois de la croissance.

Renforcement des effectifs pour accompagner la croissance

Sur les 6 premiers mois de 2021, le groupe a sensiblement renforcé ses effectifs (+22 collaborateurs vs S1 2020) afin d'accompagner la croissance de l'activité. Dans ce contexte, les recrutements pèsent sur l'effet de levier opérationnel avec des charges de personnel qui ressortent en progression de 31% à 2,9 M€. En effet, l'EBITDA progresse en ligne avec le CA faisant ressortir un niveau de marge équivalent au S1 2020 (55%). Après prise en compte des amortissements qui progressent de 15% à 2,1 M€, le ROC ressort à 2,3 M€ affichant une MOC de 28,7%.

Un profil de génération de cash amélioré

Consécutivement à ces bons résultats, StreamWIDE dégage un cash-flow opérationnel de 5,9 M€ (vs 3,0 M€), lui permettant de financer l'intégralité de ses investissements (2,9 M€). La génération de cash au 30 juin 2021 permet au Groupe de renforcer significativement sa structure financière qui demeure solide avec une trésorerie nette de 9,8 M€ et 18,5 M€ de capitaux propres.

La croissance devrait se poursuivre sur 2021

Alors que le Groupe a clôturé 6 premiers mois dynamiques, le management est confiant dans sa capacité à afficher une croissance importante des revenus sur 2021 et un maintien des niveaux de rentabilité compte tenu des efforts fournis sur le recrutement. Compte tenu 1/ du pipe commercial riche dont plusieurs projets structurants pourraient se déboucler sur le S2 2021, 2/ du profil de génération de cash, 3/ de la qualité des fondamentaux du dossier et 4/ des perspectives de développement, nous restons positifs sur le dossier. A court terme, nous ajustons à la marge notre atterrissage de ROC 2021 à 5,0 M€ (vs 5,3 M€). Pour 2022, nous ajustons à la hausse notre atterrissage de CA 2022 à 19,5 M€ (vs 18,5 M€).

Recommandation

Après la mise à jour de notre modèle de valorisation (DCF + comparables), notre objectif de cours ressort à 44,00 €. Au regard du potentiel de hausse (+15%), notre recommandation demeure à Achat.

Prochaine publication : CA annuel le 14 février 2022

Compte de résultat (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	5,8	6,8	10,2	14,0	16,8	19,5	21,4
Excédent brut d'exploitation	0,3	1,6	4,6	7,6	9,1	10,8	11,9
Résultat opérationnel courant	-2,3	-1,0	1,2	4,0	5,0	6,6	7,7
Résultat opérationnel	-2,4	-1,0	1,2	4,0	5,0	6,6	7,7
Résultat financier	-0,5	0,1	0,0	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Impôts	-0,1	0,1	0,1	0,4	0,5	0,0	0,0
Mise en équivalence	0,0	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	0,0
Résultat net part du groupe	-2,8	-1,0	1,2	3,2	4,2	6,2	7,3
Bilan (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Actifs non courants	7,3	7,9	11,1	13,0	12,0	11,4	11,4
<i>dont goodwill</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	1,8	1,6	-1,2	-2,6	-2,9	-3,4	-3,7
Disponibilités + VMP	4,5	2,7	4,0	9,5	15,3	22,2	29,6
Capitaux propres	11,4	9,6	9,8	16,0	20,1	26,3	33,7
Emprunts et dettes financières	1,7	1,3	1,0	3,2	3,2	3,2	3,2
Total Bilan	17,4	18,2	20,3	31,0	36,0	43,5	51,9
Tableau de flux (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Marge Brute d'autofinancement	-0,9	1,0	4,0	6,1	7,5	9,7	0,0
Variation de BFR	-1,2	0,0	2,7	-0,6	-0,4	-0,4	0,0
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	0,2	1,1	6,7	5,4	7,1	9,2	0,0
Investissements opérationnels nets	-2,5	-3,1	-4,1	-5,0	-5,0	-5,0	0,0
Investissements financiers nets	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-1,7	-2,4	-2,8	-4,4	-4,2	-4,2	0,0
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,1	-0,4	-0,3	2,2	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	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	4,4	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie	-2,0	-1,8	1,3	5,5	2,9	5,0	0,0
Ratios (%)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Variation chiffre d'affaires	-40%	18%	51%	37%	20%	16%	10%
Marge EBE	5%	23%	45%	54%	54%	56%	56%
Marge opérationnelle courante	-40%	-15%	12%	28%	30%	34%	36%
Marge opérationnelle	-42%	-15%	12%	28%	30%	34%	36%
Marge nette	-49%	-14%	12%	23%	25%	32%	34%
Investissements opérationnels nets/CA	-44%	-45%	-40%	-36%	-30%	-26%	0%
BFR/CA	31%	24%	-12%	-18%	-17%	-17%	-17%
ROCE	-19%	-7%	9%	27%	40%	61%	74%
ROCE hors GW	-19%	-7%	9%	27%	40%	61%	74%
ROE	-25%	-10%	12%	20%	21%	24%	22%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Gearing (%)	-25%	-14%	-31%	-40%	-60%	-72%	-79%
Dettes nette/EBE	-10,1	-0,9	-0,6	-0,8	-1,3	-1,8	-2,2
EBE/charges financières	0,6	-16,2	201,7	20,0	23,9	28,5	31,4
Valorisation	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Nombre d'actions (en millions)	3,0	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	3,0
Cours (moyenne annuelle en euros)	5,3	6,6	9,3	25,6	38,3	38,3	38,3
(1) Capitalisation boursière moyenne	15,7	19,5	27,6	76,1	113,8	113,8	113,8
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	-2,8	-1,3	-3,0	-6,4	-12,1	-19,0	-26,5
(3) Valeur des minoritaires	0,0	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	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	12,9	18,2	24,6	69,7	101,7	94,8	87,3
PER	-5,6	-20,0	23,0	23,8	27,4	18,3	15,5
VE / EBE	45,7	11,7	5,3	9,2	11,2	8,7	7,3
VE / ROC	-5,6	-18,2	20,4	17,6	20,2	14,3	11,3
VE / CA	2,2	2,7	2,4	5,0	6,1	4,9	4,1
P/B	1,4	2,0	2,8	4,8	5,7	4,3	3,4
Données par action (€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Bnpa	-0,95	-0,33	0,40	1,08	1,40	2,10	2,46
Book value/action	3,8	3,2	3,3	5,4	6,8	8,9	11,3
Dividende /action	0,00	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 22/09/2020

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 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