

StreamWIDE

Edition de logiciels

Achat	Potentiel	61%
Objectif de cours		44,00 €
Cours au 15/02/2022 (c)		27,40 €
Euronext Growth		
Reuters / Bloomberg		
	ALSTW.PA / ALSTW.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-13,6%	-3,3%	-14,8%	-19,9%
Perf CAC Small	-7,7%	-7,1%	-8,4%	2,7%

Informations boursières	
Capitalisation (M€)	814
Nb de titres (en millions)	3,0
Volume moyen 12 mois (titres)	2 300
Extrêmes 12 mois	27,40 € 4180 €

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

Données financières (en M €)				
au 31/12	2020	2021e	2022e	2023e
CA	14,0	16,7	19,5	21,4
var %	36,7%	19,8%	16,4%	10,1%
EBE	7,6	9,0	10,9	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%	34,0%	35,9%
RN	3,2	4,1	6,2	7,3
%CA	22,9%	24,6%	32,0%	34,2%
Bnpa (€)	108	139	2,10	2,46
ROCE (%)	27%	40%	61%	74%
ROE (%)	20%	21%	24%	22%
Gearing (%)	-40%	-60%	-72%	-79%
Dette nette	-6,4	-12,0	-19,0	-26,4
Dividende n (€)	-	-	-	-
Yield (%)	-	-	-	-

Ratios				
	2020	2021e	2022e	2023e
VE/CA (x)	5,0	4,1	3,2	2,6
VE/EBE (x)	9,2	7,7	5,8	4,6
VE/ROC (x)	17,6	13,9	9,4	7,1
PE (x)	23,8	19,8	13,1	11,1

Analyste :
Louis-Marie de Sade
01 44 70 20 77
lmdesade@elcorp.com

La croissance est au rendez-vous**Publication du chiffre d'affaires 2021**

Après avoir annoncé une progression de son activité de +20,0% à 7,9 M€ au cours du premier semestre, StreamWIDE publie un CA 2021 solide en croissance de +20% à 16,7 M€. Ce résultat est en ligne avec nos attentes (16,8 M€).

Poursuite de la dynamique des solutions Plateformes

Sur l'exercice 2021, les plateformes de communications critiques *Team On Mission* et *Team On The Run* affichent une solide croissance de +32% à 11,0 M€. Poursuivant leur pénétration dans le mix produit, elles totalisent 66% du CA 2021 (+7 points). Cette progression est notamment liée 1/ au partenariat avec la division SLC d'Airbus Defence and Space, 2/ à la poursuite du déploiement de PCSTORM et 3/ de nouveaux projets auprès d'administrations et de sociétés privées françaises (dont un nouveau ministère régalien) remportés en 2021. Sur l'exercice, les revenus de licences ressortent à 6,5 M€ et ceux de services à 4 M€. Enfin, la maintenance, qui devrait continuer sa progression à mesure du déploiement des plateformes, ressort en hausse de +64% à 0,5 M€

Bonne résilience de l'activité Legacy

Dans le même temps, les revenus issus de l'activité historique de StreamWIDE restent stables à 5,7 M€ (+0,1 M€, 34% du CA Groupe). Le gain de nouveaux marchés en Amérique du Nord et les extensions de bases installées d'utilisateurs ont permis une progression de 200 K€ des ventes de licences à 1,9 M€. Les services ressortent quant à eux à 0,8 M€ (-300K€) suite à la mise en production de deux projets et la maintenance totalise 3,1 M€ (+200 K€).

Structuration des équipes

Afin de se positionner pour capter la croissance future, StreamWIDE a optimisé son organisation. Sur le volet du recrutement, le Groupe a renouvelé ses équipes et créé 27 emplois (en net) en 2021. En parallèle, les équipes de développement ont été structurées afin de gagner en efficacité (évolution des processus, intégration de la méthode agile). Cette nouvelle organisation devrait permettre au Groupe de conserver sa forte capacité de développement et d'innovation tout en abaissant sa base de coût (6 M€ dédiés à la R&D en 2021).

Un ROC attendu en hausse

Fort de cette croissance et sur fond de structuration, le Groupe s'attend à une progression de son ROC ainsi qu'à une stabilité de ces marges. Nous attendons un ROC de 5,0 M€ pour l'exercice 2021.

Des dossiers structurants en cours

Fort de son avance technologique, StreamWIDE reste bien positionné pour être sélectionné dans plusieurs dossiers européens (projet RRF, projet Broadway), actuellement en phase de validation finale. Cependant, leur concrétisation à court terme oblige à une certaine prudence étant donné le contexte électoral actuel.

Recommandation

Après la mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours ressort inchangé à 44,00 €. Compte tenu des fondamentaux de la société et des ratios de valorisation actuels (11,6x le ROC NTM vs 22,8x pour le secteur), nous sommes confortés dans notre opinion, notre recommandation demeure à Achat.

Prochaine publication : Résultats annuels le 21 mars 2022

Compte de résultat (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	5,8	6,8	10,2	14,0	16,7	19,5	21,4
Excédent brut d'exploitation	0,3	1,6	4,6	7,6	9,0	10,9	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	4,1	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	15,2	22,2	29,6
Capitaux propres	11,4	9,6	9,8	16,0	20,1	26,3	33,6
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	35,9	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	9,3	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	2,8	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%	-18%	-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	23,8	28,6	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	27,4	27,4	27,4
(1) Capitalisation boursière moyenne	15,7	19,5	27,6	76,1	81,4	81,4	81,4
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-2,8	-1,3	-3,0	-6,4	-12,0	-19,0	-26,4
(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	69,4	62,4	55,0
PER	-5,6	-20,0	23,0	23,8	19,8	13,1	11,1
VE/ EBE	45,7	11,7	5,3	9,2	7,7	5,8	4,6
VE/ ROC	-5,6	-18,2	20,4	17,6	13,9	9,4	7,1
VE/ CA	2,2	2,7	2,4	5,0	4,1	3,2	2,6
P/B	1,4	2,0	2,8	4,8	4,1	3,1	2,4
Données par action (€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Bnpa	-0,95	-0,33	0,40	1,08	1,39	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	Oui	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