

Achat	<i>Potentiel</i>	<i>25%</i>
Objectif	27,00 € (vs 25,60 €)	
Cours au 25/07/2015(c)	21,53 €	
Euronext Paris comp C		
Reuters / Bloomberg	SWOR.PA / SWP:FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Absolute perf.	23,0%	7,7%	7,1%	16,8%
Cac Small perf.	26,8%	5,9%	6,8%	21,5%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	2015
Nb de titres (en millions)	9,36
Volume moyen 12 mois (titres)	2 137
Extrêmes 12 mois	16,30 € 23,22 €

Actionnariat

Famille Mottard	18%
Salariés	3%
Auto-contrôle	1%
Flottant	78%

Données financières (en M€)

	au 31/12	2014	2015e	2016e	2017e
CA		117,1	135,5	152,7	169,0
var %		9,9%	15,7%	12,7%	10,7%
EBE		19,1	21,2	24,8	28,4
%CA		16,3%	15,7%	16,3%	16,8%
ROC		15,7	17,9	21,4	24,1
%CA		13,4%	13,2%	14,0%	14,3%
RNPG		12,2	13,7	14,1	15,9
%CA		10,4%	10,1%	9,2%	9,4%
Bnpa (€)		130	146	150	170
Bnpa dilué (€)		128	145	148	168
Gearing (%)		-30%	-25%	-25%	-26%
ROCE avec GW (%)		7%	9%	11%	12%
ROE (%)		8%	8%	8%	9%
Dette nette 31/12/2014		-48,2			
Dividende n (€)		120			
Yield (%)		5,6%			

Ratios

	2014	2015e	2016e	2017e
VE/CA (x)	1,3	1,1	1,0	0,9
VE/EBE (x)	8,0	7,2	6,2	5,4
VE/ROC (x)	9,8	8,6	7,2	6,4
PE (x)	16,6	14,7	14,3	12,7

Analyste :
Eric Seclet
01 44 70 20 78
esecl@elcorp.com

Sword Group

Services informatiques

CA et EBE S1 au-dessus de nos attentes**Publication du CA T2 2015**

Après un CA T1 en hausse de +19,6%, la croissance s'accélère au T2 à +25,3% (+15,8% hors devises) faisant ressortir un CA de 35,2 M€ pour une marge d'EBE de 15,9% (+0,2 point). Au final, le S1 affiche une progression de son activité de +22,4% (+14,1% hors devises) à 67,8 M€ et une marge d'EBE de 15,5%. Ces chiffres sont supérieurs à nos attentes.

Commentaires

Sword clôture un premier semestre de qualité, associant croissance de son activité et de ses marges. Cette bonne dynamique se reflète dans les deux métiers du groupe où la croissance reste soutenue. Ainsi, l'activité de services progresse de +19,0% au S1 dont +12,5% à change constant, portée par la montée en charge du contrat cadre avec l'Union Européenne (UE). L'activité de logiciels enregistre quant à elle une croissance de +30,5% dont +18,1% à change constant, grâce notamment au succès de la gamme AFS.

Si la marge d'EBE recule au S1 à 15,5% (vs 15,7%), nous anticipons une amélioration au S2 compte tenu du fait que le contrat avec l'UE est désormais rentable. Au S1, la marge d'EBE reste sur des niveaux élevés dans chacune des activités et s'établit à 29,0% et 9,3% respectivement pour les logiciels et services.

Au cours de ces six premiers mois, le backlog recule légèrement à 22,5 mois (vs 23,2 mois au 31/12/14), procurant néanmoins une bonne visibilité sur les deux prochaines années.

A fin juin, Sword conserve une situation financière confortable avec une trésorerie nette de 37,0 M€ (vs 48,2 M€) qui tient compte du versement des dividendes pour 11 M€ (1,20 € par action) et des investissements financiers de 7,2 M€ liés à l'augmentation de la participation dans Simalaya.

A noter que le management communiquera les modalités définitives de son plan de R&D additionnel (15 M€ annoncé lors de la présentation des résultats annuels 2014) lors de la présentation des résultats semestriels. Nous comprenons que ce dernier pourrait être moins important que prévu (environ 11 M€).

Pour 2015, le management se montre confiant et réitère sa guidance d'une croissance supérieure ou égale à 12% hors effet de change et d'une marge d'EBE supérieure ou égale à 15%. Par conséquent, compte tenu de la publication, nous rehaussons notre objectif de CA 2015 à 135,5 M€ vs 132,3 M€, soit une croissance pro forma de +19,6% (hors Tipik cédé début 2014). Notre objectif de marge d'EBE passe de 15,4% à 15,7%.

Recommandation

Suite à cette publication et à la mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif ressort à 27,00 € (vs 25,60 €). Nous maintenons notre recommandation à Achat.

Prochain évènement : Résultats du S1 2015 le mardi 8 septembre 2015

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 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

Achat : depuis le 11/06/2015

Accumuler :

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