

<b>Achat (vs Accumuler)</b>	<i>Potentiel</i>	18%
<b>Objectif</b>		<b>28,00 € (vs 27,40 €)</b>
Cours au 30/11/2015(c)		23,65 €
Euronext Paris comp C		
Reuters / Bloomberg SWOR.PA / SWP.FP		

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Absolute perf.	37,4%	-1,3%	6,6%	32,7%
Cac Small perf.	25,0%	2,7%	2,6%	25,1%

**Informations boursières**

Capitalisation (M€)	2214
Nb de titres (en millions)	9,36
Volume moyen 12 mois (titres)	2 524
Extrêmes 12 mois	16,30 € 24,20 €

**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	136,4	165,0	181,9
var %		9,9%	16,5%	21,0%	10,3%
EBE		19,1	21,0	24,5	28,1
%CA		16,3%	15,4%	14,8%	15,5%
ROC		15,7	16,4	20,0	22,2
%CA		13,4%	12,1%	12,1%	12,2%
RNPG		12,2	13,2	13,2	14,7
%CA		10,4%	9,7%	8,0%	8,1%
Bnpa (€)		1,30	1,41	1,41	1,57
Bnpa dilué (€)		1,28	1,40	1,39	1,55
Gearing (%)		-30%	-23%	-18%	-19%
ROCE avec GW (%)		7%	7%	9%	10%
ROE (%)		8%	8%	8%	9%
Dette nette 31/12/2014		-48,2			
Dividende n (€)		1,20			
Yield (%)		5,1%			

**Ratios**

	2014	2015e	2016e	2017e
VE/CA (x)	1,0	1,3	1,0	0,9
VE/EBE (x)	6,2	8,1	7,0	6,0
VE/ROC (x)	7,5	10,4	8,6	7,6
PE (x)	13,8	16,7	16,8	15,1

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

# Sword Group

Services informatiques

## Petite acquisition dans les services au Royaume-Uni

### Acquisition d'AAA

Dans un communiqué paru hier matin, Sword annonce l'acquisition de 50% de AAA et la fusion de ses activités de services au Royaume-Uni (5 M€ de CA) avec cette dernière. D'origine écossaise, elle est spécialisée dans l'externalisation de projets, le sourcing et le recrutement, avec une forte exposition au secteur de l'énergie (pétrole/gaz). Après avoir atteint un pic d'activité à 13 M€, AAA réalise actuellement un CA de 8 M€ pour un résultat à l'équilibre. La valorisation de l'opération n'est pas communiquée.

### Commentaires

Avec ce rapprochement, Sword souhaite avant tout renforcer sa présence dans les services IT au Royaume-Uni, alors que cette zone est majoritairement représentée par les logiciels actuellement. Le nouvel ensemble, détenu à 50% par le Groupe, sera dirigé par un ancien de Sword, John Innes (COO de Sword au Royaume-Uni entre 2005 et 2009), ce qui facilitera selon nous l'intégration de la cible.

La consolidation se fera à partir du 1<sup>er</sup> décembre (intégration globale) et aura un impact positif en année pleine de 11,3 M€ sur le CA. À noter que le management a déjà mis en place un plan de redressement visant à atteindre une MOC de 10% dès 2016.

Si Sword reste à l'affût en matière de M&A, nous comprenons que la priorité est donnée à la croissance interne, notamment pour les logiciels, signe que les opportunités se font rares compte tenu de la hausse des valorisations ces derniers mois.

Suite à cette publication, nous intégrons AAA dans nos estimations et attendons désormais un CA 2015 de 136,4 M€ (vs 135,5 M€) pour un EBITDA inchangé à 21,0 M€.

### Recommandation

**Après mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours ressort à 28,00 € vs 27,40 €. Notre opinion passe à Achat (vs Accumuler).**

*Prochain évènement : Résultats du T4 2015 le lundi 25 janvier 2016*

<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>
Chiffre d'affaires	117,9	106,5	117,1	136,4	165,0	181,9
Excédent brut d'exploitation	16,3	16,1	19,1	21,0	24,5	28,1
Résultat opérationnel courant	14,7	13,7	15,7	16,4	20,0	22,2
Résultat opérationnel	27,1	23,4	12,9	14,2	20,0	22,2
Résultat financier	-7,0	-2,7	3,8	2,8	-0,3	-0,3
Impôts	3,8	3,7	3,3	3,4	5,9	6,6
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,1	1,7	1,2	0,4	0,6	0,7
Résultat net part du groupe	16,2	15,4	12,2	13,2	13,2	14,7
<b>Bilan (M€)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>
Actifs non courants	77,1	100,1	111,2	122,3	131,4	131,0
<i>dont goodwill</i>	62,1	79,5	87,1	87,1	87,1	87,1
BFR	17,1	14,8	9,0	11,1	12,9	14,2
Disponibilités + VMP	125,9	109,6	104,3	82,5	74,2	77,4
Capitaux propres	137,5	153,4	161,8	165,4	168,0	172,1
Emprunts et dettes financières	78,2	69,2	56,1	43,9	43,9	43,9
Total Bilan	267,2	263,1	264,8	262,8	274,9	284,0
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>
Marge Brute d'autofinancement	2,3	4,5	19,2	17,0	18,3	21,3
Variation de BFR	-2,1	4,0	-8,8	2,1	1,8	1,3
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	4,4	0,5	28,0	14,9	16,5	20,0
Investissements opérationnels nets	-5,6	26,9	-3,7	-5,5	-5,6	-5,6
Investissements financiers nets	-5,2	0,7	0,1	-10,0	-8,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	48,9	18,7	-11,0	-15,5	-13,6	-5,6
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-25,2	-28,7	-15,0	-11,3	0,0	0,0
Dividendes versés	-12,8	-7,0	-9,5	-11,2	-11,2	-11,2
Flux nets de trésorerie liés au financement	-38,6	-33,5	-24,6	-21,2	-11,2	-11,2
Variation de l'endettement financier net	14,7	-14,4	-7,7	-21,8	-8,3	3,2
<b>Ratios (%)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>
Variation chiffre d'affaires	-15,7%	-9,7%	9,9%	16,5%	21,0%	10,3%
Marge EBE	13,8%	15,1%	16,3%	15,4%	14,8%	15,5%
Marge opérationnelle courante	12,5%	12,9%	13,4%	12,1%	12,1%	12,2%
Marge opérationnelle	23,0%	22,0%	11,0%	10,4%	12,1%	12,2%
Marge nette	13,8%	14,4%	10,4%	9,7%	8,0%	8,1%
Investissements opérationnels nets/CA	-4,7%	25,3%	-3,2%	-4,0%	-3,4%	-3,1%
BFR/CA	14,5%	13,9%	7,7%	8,1%	7,8%	7,8%
ROCE	19,2%	13,6%	7,1%	7,1%	9,2%	10,2%
ROCE hors GW	56,3%	44,2%	25,9%	20,5%	23,3%	25,5%
ROE	11,8%	10,0%	7,5%	8,0%	7,8%	8,5%
Payout	78,7%	54,3%	84,4%	82,6%	81,5%	73,1%
Dividend yield	11,6%	7,5%	6,6%	5,1%	5,1%	5,1%
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>
Gearing (%)	-35%	-26%	-30%	-23%	-18%	-19%
Dettes nette/EBE	-2,9	-2,5	-2,5	-1,8	-1,2	-1,2
EBE/charges financières	2,3	6,1	-5,0	-7,5	84,2	112,0
<b>Valorisation</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>
Nombre d'actions (en millions)	9,3	9,3	9,4	9,4	9,4	9,4
Nombre d'actions moyen (en millions)	9,3	9,3	9,3	9,4	9,4	9,4
Cours (moyenne annuelle en euros)	11,9	13,4	18,1	23,7	23,7	23,7
(1) Capitalisation boursière moyenne	110,1	124,5	168,3	221,4	221,4	221,4
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-47,7	-40,3	-48,2	-38,6	-30,3	-33,5
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	7,0	5,1	1,7	11,7	19,7	19,7
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	55,4	79,0	118,4	171,1	171,4	168,2
PER	6,8	8,1	13,8	16,7	16,8	15,1
VE / EBE	3,4	4,9	6,2	8,1	7,0	6,0
VE / ROC	3,8	5,8	7,5	10,4	8,6	7,6
VE / CA	0,5	0,7	1,0	1,3	1,0	0,9
P/B	0,8	0,8	1,0	1,3	1,3	1,3
<b>Données par action (€)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>
Bnpa	1,75	1,66	1,30	1,41	1,41	1,57
Book value/action	14,8	16,5	17,3	17,7	17,9	18,4
Dividende /action	1,38	1,00	1,20	1,20	1,20	1,20

**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** : du 11/06/2015 au 23/10/2015 et depuis le 01/12/2015

**Accumuler** : du 26/10/2015 au 30/11/2015

**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