

Achat	<i>Potentiel</i>	15%
Objectif	29,70 € vs (29,20 €)	
Cours au 06/09/2016(c)		25,87 €
Euronext Paris comp C		
Reuters / Bloomberg	SWOR.PA / SWP.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Absolute perf.	6,5%	7,8%	12,7%	17,1%
Cac Small perf.	0,4%	3,3%	2,7%	7,7%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	243,9
Nb de titres (en millions)	9,43
Volume moyen 12 mois (titres)	2 707
Extrêmes 12 mois	21,60 € 25,30 €

Actionnariat

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

Données financières (en M €)

	au 31/12	2015	2016e	2017e	2018e
CA		137,6	160,7	176,7	191,0
var %		17,5%	16,8%	10,0%	8,1%
EBE		22,0	24,6	27,5	30,1
%CA		16,0%	15,3%	15,5%	15,8%
ROC		16,4	19,9	21,8	24,4
%CA		11,9%	12,4%	12,3%	12,8%
RNPG		10,2	11,0	13,9	15,7
%CA		7,4%	6,8%	7,9%	8,2%
Bnpa (€)		1,09	1,18	1,49	1,67
Bnpa dilué (€)		1,07	1,16	1,47	1,65
ROCE avec GW (%)		6%	9%	10%	11%
ROE (%)		6%	7%	8%	9%
Dette nette		-42,4	-29,8	-30,1	-31,6
Gearing (%)		-26%	-18%	-18%	-18%
Dividende n (€)		1,20			
Yield (%)		4,6%			

Ratios

	2015	2016e	2017e	2018e
VE/CA (x)	1,0	1,1	1,2	1,1
VE/EBE (x)	6,2	7,1	8,1	7,3
VE/ROC (x)	7,5	9,5	10,1	9,2
PE (x)	13,8	19,8	22,0	17,4

Analyste :
Eric Secler
01 44 70 20 78
esecler@elcorp.com

Sword Group

Services informatiques

Guidance 2016 confirmée / Un plan « Horizon 2020 » offensif**Présentation des résultats S1 2016**

Après avoir publié fin juillet des résultats semestriels solides (CA de 80,1 M€ (+14,1% à pcc) et marge d'EBITDA de 15,5%), le Groupe a tenu sa réunion de présentation durant laquelle il a dévoilé ses ambitions futures à travers un plan stratégique baptisé « Horizon 2020 ». Ce dernier prévoit une tendance de chiffre d'affaires de 300 M€ (y.c croissance externe) à terme et une marge d'EBITDA supérieure ou égale à 14,5% sur la durée du plan. Par ailleurs, le management confirme sa guidance annuelle à savoir, un CA d'au moins 160 M€ accompagné d'une marge d'EBITDA de 15,0%.

Commentaires

Pour atteindre les 300 M€ de CA, Sword entend s'appuyer sur une croissance organique supérieure à 10% par an (+12,9% d'après nos calculs) mais également sur un programme d'acquisition devant apporter un CA additionnel de 40 M€. Si ces chiffres nous paraissent ambitieux, ils n'en restent pas moins atteignables compte tenu de la visibilité offerte par le backlog (environ 2 ans de CA). Pour autant, nous préférons adopter un biais prudent en raison des incertitudes qui pèsent sur la macro. Parmi les principaux vecteurs de croissance interne évoqués on retrouve : 1/ la signature de grands projets pluriannuels dans les services, 2/ le développement de l'activité SaaS (Sword Apak) et 3/ l'intensification de la R&D qui va permettre de développer de nouvelles fonctionnalités. À ce titre, Sword prévoit de consacrer une enveloppe de 10 M€ entre 2018 et 2020 en plus des 11 M€ déjà prévus jusqu'en 2018.

Sur le volet M&A, le Groupe affiche sa volonté de réaliser des acquisitions dans ses deux métiers. Un accent particulier sera mis sur l'Allemagne (principalement dans les services) en raison de la proximité culturelle avec la France et des multiples de valorisation plus raisonnables sur ce marché. Toutefois, nous comprenons que le management restera à l'affût d'opportunités dans les logiciels au Royaume-Uni. Au regard de la solidité financière de la société (trésorerie nette de 28,1 M€ à fin juin + lignes de crédit disponibles de 100 M€) et de son track record, nous sommes confiants quant à sa capacité à délivrer cet objectif, voire à le dépasser.

Fort d'une première partie d'exercice solide, le management confirme sa guidance annuelle (160 M€ de CA et marge d'EBITDA de 15%). De notre côté, nous ajustons légèrement notre objectif de CA à 160,7 M€ et maintenons notre marge d'EBITDA à 15,3%.

Recommandation

Suite à la mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours ressort à 29,70 € (vs 29,20 €). Notre opinion est maintenue à l'Achat.

Prochain évènement : CA T3 le lundi 24 octobre 2016

Compte de résultat (M€)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Chiffre d'affaires	106,5	117,1	137,6	160,7	176,7	191,0
Excédent brut d'exploitation	16,1	19,1	22,0	24,6	27,5	30,1
Résultat opérationnel courant	13,7	15,7	16,4	19,9	21,8	24,4
Résultat opérationnel	23,4	12,9	11,3	17,4	21,8	24,4
Résultat financier	-2,7	3,8	2,9	-0,7	-0,7	-0,7
Impôts	3,7	3,3	3,4	5,0	6,3	7,1
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	1,7	1,2	0,6	0,7	0,9	1,0
Résultat net part du groupe	15,4	12,2	10,2	11,0	13,9	15,7
Bilan (M€)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Actifs non courants	100,1	111,2	128,7	138,8	138,9	138,9
<i>dont goodwill</i>	79,5	87,1	92,5	92,5	92,5	92,5
BFR	14,8	9,0	-5,7	-2,6	0,6	4,5
Disponibilités + VMP	109,6	104,3	62,1	41,8	42,1	43,6
Capitaux propres	153,4	161,8	161,3	161,7	165,3	170,7
Emprunts et dettes financières	69,2	56,1	19,7	12,0	12,0	12,0
Total Bilan	263,1	264,8	246,8	246,0	252,8	260,0
Tableau de flux (M€)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Marge Brute d'autofinancement	4,5	19,2	16,0	16,2	20,3	22,1
Variation de BFR	4,0	-8,8	-3,2	3,1	3,2	3,9
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	0,5	28,0	19,3	13,1	17,1	18,2
Investissements opérationnels nets	26,9	-3,7	-8,3	-5,6	-5,6	-5,5
Investissements financiers nets	0,7	0,1	-0,1	-9,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	18,7	-11,0	-15,5	-14,6	-5,6	-5,5
Augmentation de capital	0,0	0,9	0,7	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-28,7	-15,0	-37,4	-7,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-7,0	-9,5	-11,4	-11,2	-11,2	-11,2
Flux nets de trésorerie liés au financement	-33,5	-24,6	-46,2	-18,2	-11,2	-11,2
Variation de l'endettement financier net	-14,4	-7,7	-41,9	-19,7	0,3	1,5
Ratios (%)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Variation chiffre d'affaires	-9,7%	9,9%	17,5%	16,8%	10,0%	8,1%
Marge EBE	15,1%	16,3%	16,0%	15,3%	15,5%	15,8%
Marge opérationnelle courante	12,9%	13,4%	11,9%	12,4%	12,3%	12,8%
Marge opérationnelle	22,0%	11,0%	8,2%	10,8%	12,3%	12,8%
Marge nette	14,4%	10,4%	7,4%	6,8%	7,9%	8,2%
Investissements opérationnels nets/CA	25,3%	-3,2%	-6,1%	-3,5%	-3,2%	-2,9%
BFR/CA	13,9%	7,7%	-4,1%	-1,6%	0,3%	2,3%
ROCE	13,6%	7,1%	6,1%	8,5%	10,4%	11,4%
ROCE hors GW	44,2%	25,9%	24,7%	26,5%	30,9%	32,0%
ROE	10,0%	7,5%	6,3%	6,8%	8,4%	9,2%
Payout	54,3%	84,4%	104,1%	96,1%	76,1%	67,5%
Dividend yield	7,5%	6,6%	5,6%	4,6%	4,6%	4,6%
Ratios d'endettement	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Gearing (%)	-26%	-30%	-26%	-18%	-18%	-18%
Dettes nette/EBE	-2,5	-2,5	-1,9	-1,2	-1,1	-1,0
EBE/charges financières	6,1	-5,0	-7,6	35,4	39,7	44,7
Valorisation	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Nombre d'actions (en millions)	9,3	9,4	9,4	9,4	9,4	9,4
Nombre d'actions moyen (en millions)	9,3	9,3	9,4	9,4	9,4	9,4
Cours (moyenne annuelle en euros)	13,4	18,1	21,5	25,9	25,9	25,9
(1) Capitalisation boursière moyenne	124,5	168,3	201,1	242,2	242,2	242,2
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-40,3	-48,2	-42,4	-29,8	-30,1	-31,6
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	5,1	1,7	2,8	11,8	11,8	11,8
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	79,0	118,4	155,9	200,6	200,3	198,8
PER	8,1	13,8	19,8	22,0	17,4	15,5
VE / EBE	4,9	6,2	7,1	8,1	7,3	6,6
VE / ROC	5,8	7,5	9,5	10,1	9,2	8,1
VE / CA	0,7	1,0	1,1	1,2	1,1	1,0
P/B	0,8	1,0	1,2	1,5	1,5	1,4
Données par action (€)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Bnpa	1,66	1,30	1,09	1,18	1,49	1,67
Book value/action	16,5	17,3	17,2	17,3	17,7	18,2
Dividende /action	1,00	1,20	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 5% 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 5% 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 07/09/2015 au 23/10/2015 et depuis le 01/12/2015

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

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