

Achat	<i>Potentiel</i>	15%
Objectif	31,00 € vs (29,70 €)	
Cours au 24/10/2016(c)		26,90 €
Euronext Paris comp C		
Reuters / Bloomberg	SWOR.PA / SWP.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Absolute perf.	10,7%	-1,1%	14,5%	12,3%
Cac Small perf.	0,7%	-0,1%	4,7%	5,6%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	253,6
Nb de titres (en millions)	9,43
Volume moyen 12 mois (titres)	2 636
Extrêmes 12 mois	21,60 € 28,14 €

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	161,6	177,7	192,1
var %	17,5%	17,5%	10,0%	8,1%
EBE	22,0	24,8	27,6	30,3
%CA	16,0%	15,3%	15,5%	15,8%
ROC	16,4	20,0	21,9	24,6
%CA	11,9%	12,4%	12,3%	12,8%
RNPG	10,2	11,1	14,0	15,8
%CA	7,4%	6,9%	7,9%	8,2%
Bnpa (€)	1,09	1,19	1,50	1,68
Bnpa dilué (€)	1,07	1,17	1,48	1,66
ROCE avec GW (%)	6%	9%	11%	11%
ROE (%)	6%	7%	8%	9%
Dette nette	-42,4	-30,0	-30,4	-32,0
Gearing (%)	-26%	-19%	-18%	-19%
Dividende n (€)	1,20			
Yield (%)	4,5%			

Ratios

	2015	2016e	2017e	2018e
VE/CA (x)	1,0	1,1	1,3	1,2
VE/EBE (x)	6,2	7,1	8,5	7,6
VE/ROC (x)	7,5	9,5	10,5	9,6
PE (x)	13,8	19,8	22,7	18,0

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

Sword Group

Services informatiques

T3 en ligne / La guidance de 15% de croissance du CA sera dépassée**Publication du CA T3 2016**

Au T3 Sword affiche une croissance solide de son activité, en ligne avec nos prévisions. Le CA ressort à 39,7 M€, en hausse de +17,2% à tcc (vs +17,1% au S1) et la marge d'EBITDA à 15,2% (-0,3 pt vs T3 2015). Sur 9 mois, le CA s'établit ainsi à 119,8 M€ (+17,8% à tcc) et la marge d'EBITDA à 15,4% (-0,1 pt vs 9 mois 2015). Le management indique que l'objectif de 15% de croissance organique sera dépassé et maintient sa guidance d'une marge d'EBITDA à 15,0% (vs 15,3%e).

Commentaires

Les 2 métiers du Groupe conservent une croissance organique élevée malgré un effet devise défavorable lié à la baisse de la livre sterling (5% environ depuis le début de l'exercice d'après nos calculs).

Les services continuent de porter la croissance au T3 avec un CA de 27,8 M€, en hausse de +18,5% à tcc (vs +17,8% au S1), portant la marge d'EBITDA 9 mois à 9,7% (vs 9,6% sur 9 mois 2015). Cette bonne performance, dans un contexte d'investissements importants au Benelux, traduit notamment la surperformance de la France mais également de la Suisse (marge d'EBITDA respectivement de 12,5% et 11,6%).

Plus exposés au UK, les logiciels enregistrent une croissance plus faible mais néanmoins élevée. Le CA s'établit à 11,9 M€, en progression de +14,5% à tcc (vs +15,7% au S1). Conformément à ce qui était prévu, la marge d'EBITDA s'effrite légèrement par rapport au S1 à 28,9% (vs 29,4%), en lien avec les investissements de R&D réalisés.

Concernant le M&A, nous comprenons que la probabilité de réaliser une opération est relativement faible à court terme compte tenu du niveau de valorisation du secteur. Cependant même si le Groupe s'est montré un peu moins actif ces derniers temps, nous restons confiants dans sa capacité à réaliser une acquisition sur les prochains mois au regard de son track-record et de ses moyens financiers (trésorerie nette de 28,1 M€ à fin juin + 100 M€ delignes de crédit disponibles).

Suite à cette publication, le management indique qu'il dépassera son objectif annuel de 15% de croissance. Par conséquent, nous affinons notre prévision de CA à 161,6 M€ (vs 160,7 M€ précédemment) et maintiendrons notre marge d'EBITDA à 15,3%.

Recommandation

Après la mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours ressort à 31,00 € (vs 29,70 €) compte tenu de la hausse des comparables. Notre opinion est maintenue à l'Achat.

Prochain évènement : CA T4 le mardi 24 janvier 2017

Compte de résultat (M€)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Chiffre d'affaires	106,5	117,1	137,6	161,6	177,7	192,1
Excédent brut d'exploitation	16,1	19,1	22,0	24,8	27,6	30,3
Résultat opérationnel courant	13,7	15,7	16,4	20,0	21,9	24,6
Résultat opérationnel	23,4	12,9	11,3	17,5	21,9	24,6
Résultat financier	-2,7	3,8	2,9	-0,7	-0,7	-0,7
Impôts	3,7	3,3	3,4	5,1	6,4	7,2
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	11,1	14,0	15,8
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	-2,8	0,4	4,3
Disponibilités + VMP	109,6	104,3	62,1	42,0	42,4	44,0
Capitaux propres	153,4	161,8	161,3	161,9	165,5	171,0
Emprunts et dettes financières	69,2	56,1	19,7	12,0	12,0	12,0
Total Bilan	263,1	264,8	246,8	246,6	253,6	260,9
Tableau de flux (M€)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Marge Brute d'autofinancement	4,5	19,2	16,0	16,3	20,4	22,2
Variation de BFR	4,0	-8,8	-3,2	2,9	3,2	3,9
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	0,5	28,0	19,3	13,4	17,2	18,3
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	-19,4	0,4	1,6
Ratios (%)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Variation chiffre d'affaires	-9,7%	9,9%	17,5%	17,5%	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%	10,9%	12,3%	12,8%
Marge nette	14,4%	10,4%	7,4%	6,9%	7,9%	8,2%
Investissements opérationnels nets/CA	25,3%	-3,2%	-6,1%	-3,4%	-3,1%	-2,8%
BFR/CA	13,9%	7,7%	-4,1%	-1,7%	0,2%	2,3%
ROCE	13,6%	7,1%	6,1%	8,6%	10,5%	11,4%
ROCE hors GW	44,2%	25,9%	24,7%	26,8%	31,2%	32,3%
ROE	10,0%	7,5%	6,3%	6,9%	8,5%	9,2%
Payout	54,3%	84,4%	104,1%	95,3%	75,5%	67,1%
Dividend yield	7,5%	6,6%	5,6%	4,5%	4,5%	4,5%
Ratios d'endettement	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Gearing (%)	-26%	-30%	-26%	-19%	-18%	-19%
Dettes nette/EBE	-2,5	-2,5	-1,9	-1,2	-1,1	-1,1
EBE/charges financières	6,1	-5,0	-7,6	35,8	40,2	45,4
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	26,9	26,9	26,9
(1) Capitalisation boursière moyenne	124,5	168,3	201,1	251,8	251,8	251,8
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-40,3	-48,2	-42,4	-30,0	-30,4	-32,0
(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	210,0	209,6	208,0
PER	8,1	13,8	19,8	22,7	18,0	16,0
VE / EBE	4,9	6,2	7,1	8,5	7,6	6,9
VE / ROC	5,8	7,5	9,5	10,5	9,6	8,5
VE / CA	0,7	1,0	1,1	1,3	1,2	1,1
P/B	0,8	1,0	1,2	1,6	1,5	1,5
Données par action (€)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Bnpa	1,66	1,30	1,09	1,19	1,50	1,68
Book value/action	16,5	17,3	17,2	17,3	17,7	18,3
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 : 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