

Achat	<i>Potentiel</i>	28%
Objectif		46,90 €
Cours au 27/01/2020(c)		36,65 €
Euro next Paris comp C		
Reuters / Bloomberg	SWOR.PA / SWP.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Absolute perf.	4,5%	5,2%	13,9%	8,4%
Cac Small perf.	-2,0%	-1,3%	6,8%	3,8%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	349,8
Nb de titres (en millions)	9,5
Volume moyen 12 mois (titres)	11047
Extrêmes 12 mois	28,25 € 35,75 €

Actionnariat

Famille Mottard	18%
Salariés	2%
Auto-contrôle	0%
Flottant	80%

Données financières (en M €)

au 31/12	2018	2019e	2020e	2021e
CA	171,4	213,2	243,2	267,4
var %	-1,2%	24,4%	14,1%	10,0%
EBE	21,2	28,6	32,7	35,9
%CA	12,4%	13,4%	13,5%	13,4%
ROC	15,5	22,5	25,8	28,4
%CA	9,1%	10,5%	10,6%	10,6%
RNP G	88,0	13,6	17,0	18,9
%CA	51,3%	6,4%	7,0%	7,1%
Bnpa (€)	9,40	1,45	1,81	2,02
Bnpa dilué (€)	9,29	1,43	1,79	1,99
ROCE avec GW (%)	73%	15%	16%	17%
ROE (%)	59%	9%	11%	11%
Dette nette	-86,5	-75,1	-74,0	-77,3
Gearing (%)	-58%	-49%	-47%	-46%
Dividende n (€)	1,20	1,20	1,20	1,20
Yield (%)	3,3%			

Ratios

	2018	2019e	2020e	2021e
VE/CA (x)	1,2	1,3	1,1	1,0
VE/EBE (x)	9,6	9,3	8,2	7,4
VE/ROC (x)	13,1	11,9	10,4	9,3
PE (x)	3,3	25,3	20,2	18,2

Analyste :Cécile Aboulian
01 44 70 20 70caboulian@elcorp.com**Sword Group**

Services informatiques

Une forte dynamique organique qui se poursuit au T4**Publication du CA 2019**

Sword publie un chiffre d'affaires T4 de 56,5 M€ (+18,1% à pcc) surperformant à nouveau la guidance annuelle de 12% de croissance organique donnée pour 2019. Le CA 2019 ressort ainsi à 213,2 M€ (vs 207,8 M€e) en hausse de 20,7% à pcc. L'EBE ressort à 28,6 M€, soit une marge d'EBITDA de 13,4% (vs 13,1%e) quasiment stable vs 2018.

Avec un backlog ressortant à 24,4 mois à fin 2019, le management communique sur un CA 2020 en hausse organique de 12% et une marge d'EBE de 13% (hors DataCo acquis en novembre 2019 dont le CA est attendu à ~5 M\$ en 2020 et la marge d'EBE à 12%).

Commentaires

Sword affiche à nouveau une belle dynamique avec un CA en forte hausse sur ses deux pôles. Les Services affichent ainsi une hausse de +20,8% à pcc. Le Royaume-Uni, le principal pourvoyeur de chiffre d'affaires sur les Services à 52,1 M€ ressortent en hausse de 21,0% en organique, suivi par la France (CA de 47,9 M€, +15,7% à pcc) et le Belux (45,3 M€, +24,2%). En ce début 2020, la dynamique reste bonne sur chacune des zones.

Les Logiciels ressortent en hausse de +20,3% à pcc, grâce aux performances du pôle GRC en hausse de 31,5% à pcc qui ressort à 17,5 M€.

Les marges sont également soutenues sur chacun des pôles avec une marge d'EBE de 13,4% (25,8% pour les logiciels et 11,9% pour les services). La trésorerie nette ressort ainsi à 53,8 M€ (avec IFRS 16) et à 70,8 M€ (hors IFRS 16) à comparer aux 86 M€ à fin 2018. La trésorerie consommée a été employée, au paiement des dividendes, au paiement d'earn-out en Grande Bretagne et à l'acquisition de DataCo

La société devrait maintenir un dividende au moins équivalent à celui proposé au titre de 2018 (1,20 €) compte tenu de la bonne performance de l'année passée.

Suite à cette publication, nous revoyons à la marge nos attentes avec un ROC 2019 de 22,5 M€ (MOC de 10,5%) vs 22,3 M€ précédemment.

Recommandation

Après la mise à jour de nos estimations et de notre modèle, notre objectif de cours est maintenu à 46,90 €. Notre recommandation reste à l'Achat.

Prochain évènement : Résultats annuels 2019, le 12 mars 2020

Compte de résultat (M€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Chiffre d'affaires	160,2	173,5	171,4	213,2	243,2	267,4
Excédent brut d'exploitation	24,8	28,1	21,2	28,6	32,7	35,9
Résultat opérationnel courant	19,5	22,5	15,5	22,5	25,8	28,4
Résultat opérationnel	15,2	17,3	88,0	21,0	24,3	26,9
Résultat financier	0,4	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Impôts	4,8	5,0	1,9	6,0	5,8	6,5
Mise en équivalence	0,0	-0,2	-1,3	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6
Résultat net part du groupe	10,5	10,9	88,0	13,6	17,0	18,9
Bilan (M€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Actifs non courants	121,8	120,4	82,4	91,7	96,9	101,4
BFR	1,0	3,8	-2,4	2,4	4,6	5,0
Disponibilités + VMP	46,2	38,5	112,9	101,5	100,5	103,7
Capitaux propres	152,2	143,3	149,9	152,6	158,9	167,1
Emprunts et dettes financières	14,2	17,9	26,4	26,4	26,4	26,4
Total Bilan	229,9	224,2	268,1	272,7	290,5	307,4
Tableau de flux (M€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Marge Brute d'autofinancement	18,6	15,7	19,6	19,1	23,3	25,9
Variation de BFR	-3,2	-0,7	6,1	4,9	2,1	0,4
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	21,8	16,4	13,5	14,2	21,2	25,4
Investissements opérationnels nets	-5,5	-10,4	-7,2	-6,0	-6,0	-6,0
Investissements financiers nets	0,3	0,0	-0,1	-11,4	-5,0	-5,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-18,9	-20,8	120,7	-17,4	-11,0	-11,0
Augmentation de capital	2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-5,9	6,5	2,6	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-11,3	-11,5	-45,9	-11,2	-11,2	-11,2
Flux nets de trésorerie liés au financement	-16,7	-2,0	-60,1	-11,2	-11,2	-11,2
Variation de l'endettement financier net	-16,0	-7,9	74,5	-14,5	-1,0	3,2
Ratios (%)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Variation chiffre d'affaires	16,4%	8,3%	-1,2%	24,4%	14,1%	10,0%
Marge EBE	15,5%	16,2%	12,4%	13,4%	13,5%	13,4%
Marge opérationnelle courante	12,2%	12,9%	9,1%	10,5%	10,6%	10,6%
Marge opérationnelle	9,5%	10,0%	51,3%	9,8%	10,0%	10,1%
Marge nette	6,6%	6,3%	51,3%	6,4%	7,0%	7,1%
Investissements opérationnels nets/CA	-3,4%	-6,0%	-4,2%	-2,8%	-2,5%	-2,2%
BFR/CA	0,6%	2,2%	-1,4%	1,1%	1,9%	1,9%
ROCE	8,3%	9,3%	73,4%	14,8%	16,0%	16,9%
ROCE hors GW	27,8%	30,4%	425,6%	71,5%	74,3%	82,3%
ROE	6,9%	7,6%	58,7%	8,9%	10,7%	11,3%
Payout	103,9%	100,0%	12,7%	80,5%	64,2%	57,8%
Dividend yield	4,8%	4,3%	3,9%	3,3%	3,3%	3,3%
Ratios d'endettement	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Gearing (%)	-21%	-14%	-58%	-49%	-47%	-46%
Dettes nette/EBE	-1,3	-0,7	-4,1	-2,6	-2,3	-2,1
EBE/charges financières	-56,7	31,9	21,0	28,4	32,4	35,6
Valorisation	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Nombre d'actions (en millions)	9,4	9,4	9,4	9,4	9,4	9,4
Nombre d'actions moyen (en millions)	9,4	9,4	9,4	9,4	9,4	9,4
Cours (moyenne annuelle en euros)	24,8	28,0	31,2	36,7	36,7	36,7
(1) Capitalisation boursière moyenne	232,0	262,1	291,7	343,1	343,1	343,1
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	-32,0	-20,6	-86,5	-75,1	-74,0	-77,3
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	3,2	3,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	196,8	238,1	203,7	266,5	267,5	264,3
PER	22,1	24,0	3,3	25,3	20,2	18,2
VE / EBE	7,9	8,5	9,6	9,3	8,2	7,4
VE / ROC	10,1	10,6	13,1	11,9	10,4	9,3
VE / CA	1,2	1,4	1,2	1,3	1,1	1,0
P/B	1,5	1,8	1,9	2,2	2,2	2,1
Données par action (€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Bnpa	1,12	1,17	9,40	1,45	1,81	2,02
Book value/action	16,3	15,3	16,0	16,3	17,0	17,8
Dividende /action	1,20	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 28/01/2019

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	Non	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière.

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement. Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne. Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

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, 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, 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. EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, 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, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient.

Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique. Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80