

Achat	<i>Potentiel</i>	32%
Objectif	34,00 € (vs 37,00 €)	
Cours au 24/04/2020(c)		25,85 €
Euro next Paris comp C		
Reuters / Bloomberg	SWOR.PA / SWP.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Absolute perf.	-24,3%	17,3%	-27,4%	-17,0%
Cac Small perf.	-24,9%	15,2%	-24,1%	-25,3%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	246,7
Nb de titres (en millions)	9,54
Volume moyen 12 mois (titres)	9 964
Extrêmes 12 mois	20,45 € 37,15 €

Actionnariat

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

Données financières (en M €)

<i>au 31/12</i>	2019	2020e	2021e	2022e
CA	213,2	219,3	239,1	260,3
var %	24,4%	2,9%	9,1%	8,9%
EBE	29,3	27,7	31,3	34,9
%CA	13,7%	12,6%	13,1%	13,4%
ROC	20,5	18,6	21,4	24,1
%CA	9,6%	8,5%	8,9%	9,3%
RNP G	12,9	13,1	15,2	17,1
%CA	6,0%	6,0%	6,3%	6,6%
Bnpa (€)	1,37	1,40	1,62	1,83
Bnpa dilué (€)	1,36	1,38	1,60	1,81
ROCE avec GW (%)	12%	10%	11%	12%
ROE (%)	9%	8%	9%	10%
Dette nette	-57,8	-53,1	-49,5	-47,7
Gearing (%)	-39%	-32%	-29%	0%
Dividende n (€)	0,00	1,20	1,20	1,20
Yield (%)	0,0%			

Ratios

	2019	2020e	2021e	2022e
VE/CA (x)	0,8	0,8	0,8	0,8
VE/EBE (x)	6,2	6,4	5,6	5,6
VE/ROC (x)	8,7	8,8	7,5	7,5
PE (x)	18,8	18,5	16,0	14,1

Analyste :

Cécile Aboulian
01 44 70 20 70
caboulian@elcorp.com

Sword Group

Services informatiques

Des atouts pour affronter la crise**Publication du CA T1 2020**

Après une hausse organique de 20,7% sur l'exercice 2019, Sword affiche un fléchissement de sa croissance lié au Covid-19 à 10,3% sur le T1 (+14% avant le 14 mars) avec un CA de 57,1 M€. La marge d'EBITDA s'élève quant à elle à 11,9%. Ces chiffres sont inférieurs à la guidance annuelle du management hors Coronavirus qui reste à +12% pc pour le CA et marge d'EBITDA > 13%. Compte tenu du manque de visibilité, pas de nouvelle guidance n'est donnée.

Sword entame cette crise avec un certain nombre d'atouts : une trésorerie nette de 60,2 M€ à fin mars (40,2 M€ avec IFRS 16), une demande en hausse sur les métiers de la santé (Sword recrute sur ce segment), un portefeuille d'activité très majoritairement constitué de prestations au forfait (Sword portant l'obligation de résultat), une très bonne dynamique au UK (+25,5% au T1), un backlog lui assurant une forte visibilité sur les deux prochaines années.

Commentaires

Ainsi, le pôle Services (90,5% CA T1) progresse de +12,8% à pc sur la période, porté par le UK (+25,5% à pc) ainsi que par la Suisse (+14,7%). La croissance organique du Belux (+4,3% vs +9,4% en 2019) est grevée par l'exposition de Tipik à l'évènementiel en Europe qui a perdu un tiers de son CA sur le T1. Néanmoins le management demeure confiant dans le Belux qui reste un des moteurs de croissance à terme.

Côté Logiciels, Sword propose principalement ses logiciels sous forme de licence. A ce titre, le manque de nouveaux clients depuis mars est venu entamer la croissance qui ressort en baisse de 8,4%.

Fort de ces chiffres, le Groupe affiche une marge d'EBITDA à 11,9% dont 11,7% dans les Services et 14,0% dans les Logiciels. Nous retenons particulièrement la bonne performance de la France, dont la marge atteint 13,8%.

La société reste attentive aux opportunités d'acquisition dans le software afin de compléter sa gamme.

A ce stade, nous ajustons nos estimations pour l'exercice en cours avec un CA de 219,3 M€ (vs 238,8 M€ précédemment) et un ROC de 18,6 M€ (vs 22,3 M€ précédemment).

Recommandation

Compte tenu de l'actualisation de nos modèles, notre objectif de cours passe à 34,00€ (vs 37,00 €). Notre recommandation reste à l'Achat.

Prochain évènement : Résultats S1 2020, le 28 juillet 2020

Compte de résultat (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Chiffre d'affaires	173,5	171,4	213,2	219,3	239,1	260,3
Excédent brut d'exploitation	28,1	21,2	29,3	27,7	31,3	34,9
Résultat opérationnel courant	22,5	15,5	20,5	18,6	21,4	24,1
Résultat opérationnel	17,3	88,0	19,0	18,6	21,4	24,1
Résultat financier	-0,9	-1,0	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Impôts	5,0	1,9	4,9	4,5	5,2	5,9
Mse en équivalence	-0,2	-1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5
Résultat net part du groupe	10,9	88,0	12,9	13,1	15,2	17,1
Bilan (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Actifs non courants	120,4	82,4	110,6	118,2	126,0	134,1
BFR	3,8	-2,4	-8,1	2,5	2,7	2,9
Disponibilités + VMP	38,5	112,9	71,7	67,0	63,3	61,6
Capitaux propres	143,3	149,9	150,0	163,5	167,9	174,3
Emprunts et dettes financières	17,9	26,4	13,9	13,9	13,9	13,9
Total Bilan	224,2	268,1	257,1	269,4	280,9	295,1
Tableau de flux (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Marge Brute d'autofinancement	15,7	19,6	25,5	21,9	24,8	27,6
Variation de BFR	-0,7	6,1	3,7	10,6	0,2	0,2
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	16,4	13,5	21,8	11,3	24,6	27,5
Investissements opérationnels nets	-10,4	-7,2	-7,8	-11,0	-12,0	-13,0
Investissements financiers nets	0,0	-0,1	-0,6	-5,0	-5,0	-5,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-20,8	120,7	-11,5	-16,0	-17,0	-18,0
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	6,5	2,6	-25,8	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-11,5	-45,9	-11,9	0,0	-11,2	-11,2
Flux nets de trésorerie liés au financement	-2,0	-60,1	-52,2	0,0	-11,2	-11,2
Variation de l'endettement financier net	-7,9	74,5	-42,0	-4,7	-3,6	-1,8
Ratios (%)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Variation chiffre d'affaires	8,3%	-1,2%	24,4%	2,9%	9,1%	8,9%
Marge EBE	16,2%	12,4%	13,7%	12,6%	13,1%	13,4%
Marge opérationnelle courante	12,9%	9,1%	9,6%	8,5%	8,9%	9,3%
Marge opérationnelle	10,0%	51,3%	8,9%	8,5%	8,9%	9,3%
Marge nette	6,3%	51,3%	6,0%	6,0%	6,3%	6,6%
Investissements opérationnels nets/CA	-6,0%	-4,2%	-3,7%	-5,0%	-5,0%	-5,0%
BFR/CA	2,2%	-1,4%	-3,8%	1,1%	1,1%	1,1%
ROCE	9,3%	73,4%	12,4%	10,2%	11,1%	11,7%
ROCE hors GW	30,4%	425,6%	44,9%	29,8%	32,1%	33,7%
ROE	7,6%	58,7%	8,6%	8,0%	9,0%	9,8%
Payout	100,0%	12,7%	0,0%	83,2%	71,9%	63,6%
Dividend yield	4,3%	3,9%	0,0%	4,6%	4,6%	4,6%
Ratios d'endettement	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Gearing (%)	-14%	-58%	-39%	-32%	-29%	-27%
Dettes nettes/EBE	-0,7	-4,1	-2,0	-1,9	-1,6	-1,4
EBE/charges financières	31,9	21,0	52,2	49,3	55,8	62,3
Valorisation	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
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)	28,0	31,2	25,9	25,9	25,9	25,9
(1) Capitalisation boursière moyenne	262,1	291,7	242,0	242,0	242,0	242,0
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-20,6	-86,5	-57,8	-53,1	-49,5	-47,7
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	3,4	1,5	1,1	1,1	1,1	1,1
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	238,1	203,7	178,2	195,9	197,8	197,8
PER	24,0	3,3	18,8	18,5	16,0	14,1
VE/ EBE	8,5	9,6	6,2	6,4	5,6	5,6
VE/ROC	10,6	13,1	8,7	8,8	7,5	7,5
VE/CA	1,4	1,2	0,8	0,8	0,8	0,8
P/B	1,8	1,9	1,6	1,5	1,4	1,4
Données par action (€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Bnpa	1,17	9,40	1,37	1,40	1,62	1,83
Book value/action	15,3	16,0	16,0	17,5	17,9	18,6
Dividende /action	1,20	1,20	0,00	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 27/04/2019

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