

Achat	<i>Potentiel</i>	24%
Objectif	52,00 € (vs 51,00€)	
Cours au 26/01/2022(c)		41,95 €
Euronext Paris comp B		
Reuters / Bloomberg	SWOR.PA / SWP:FP	

Sword Group

Services informatiques

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Absolute perf.	-12,7%	-9,8%	-9,1%	13,7%
Cac Small perf.	-7,4%	-5,3%	-6,3%	8,6%

Informations boursières

Capitalisation (M€)		400,4
Nb de titres (en millions)		9,54
Volume moyen 12 mois (titres)		10 262
Extrêmes 12 mois	32,80 €	45,90 €

Actionnariat

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

Données financières (en M €)

au 31/12	2020	2021e	2022e	2023e
CA	212,5	214,6	256,0	282,8
var %	-0,3%	1,0%	19,3%	10,5%
EBE	29,5	29,3	33,9	38,4
%CA	13,9%	13,6%	13,2%	13,6%
ROC	20,7	21,3	24,6	28,1
%CA	9,7%	9,9%	9,6%	9,9%
RNPG	53,3	15,6	18,0	20,6
%CA	25,1%	7,3%	7,0%	7,3%
Bnpa (€)	5,58	1,63	1,89	2,16
Bnpa dilué (€)	5,52	1,61	1,87	2,14
ROCE avec GW (%)	52%	13%	15%	15%
ROE (%)	39%	15%	16%	17%
Dette nette	-105,8	-56,4	-58,9	-50,0
Gearing (%)	-78%	-53%	-52%	-41%
Dividende n (€)	7,20	1,20	1,20	1,20
Yield (%)	17,2%			

Ratios

	2020	2021e	2022e	2023e
VE/CA (x)	1,4	1,6	1,3	1,2
VE/EBE (x)	9,9	11,7	10,0	9,1
VE/ROC (x)	14,1	16,1	13,8	12,4
PE (x)	7,5	25,7	22,2	19,4

Analyste :
Sid Bachir
01 44 70 20 76
sbachir@elcorp.com

Une dynamique organique forte, qui se poursuit au T4

Publication du CA T4 2021

Sword publie un chiffre d'affaires T4 de 59,7 M€ (+21,9% à pcc) surperformant à nouveau la guidance annuelle de 13% de croissance organique donnée pour 2021. Le CA 2021 ressort ainsi à 214,6 M€ (vs 212,3 M€e) en hausse de 21,5% à pcc. L'EBE ressort à 29,3 M€, soit une marge d'EBITDA de 13,6% (vs 13,0%e). Avec un backlog en hausse de 100 M€ ressortant 501,1 M€ soit 24,1 mois à fin 2021, le management communique sur un CA 2022 en hausse organique de 15% et une marge d'EBE de 13%.

Des performances solides sur ses deux métiers

Sword dévoile à nouveau une belle dynamique avec un CA en forte hausse sur ses deux pôles.

Sur les 3 derniers mois de l'année, les Services (90,7% du CA 2021) enregistrent une progression de +23,6% à 54,6 M€ soit une croissance de +21,7% depuis le début de l'année à 194,8 M€. Comme attendu, la Suisse a connu un rebond sur le T4 (+38,5% vs +10,2% au T3) alors que l'activité reste tirée aussi bien par le UK-US (+20,5%) que par le Benelux (+16,6%).

Dans les Logiciels (9,3% du CA), le Groupe largement capitalisé sur sa position de leader technologique (classement réalisé par quadrant). Sur le trimestre, l'activité GRC ressort en hausse de 6,8% permettant au CA de progresser de +20,0% sur l'année à 19,7 M€ (vs 16,4 M€). Sword devrait continuer de profiter de sa place de leader sur le secteur de la Défense pour la gestion des risques et aller chercher des parts de marché sur le secteur des transports, de l'énergie, de la construction et des services financiers.

Les marges sont également soutenues sur chacun des pôles avec une marge d'EBE de 13,6% (27,3% pour les logiciels et 12,3% pour les services).

Position cash toujours solide

Par rapport à fin septembre, le groupe a généré 11,8 M€ de cash, malgré les efforts de R&D sur le GRC. La trésorerie nette du Groupe reste confortable à fin décembre avec une position à 55,0 M€, lui permettant de rester opportuniste en matière de M&A.

Perspectives

S'appuyant sur un backlog représentant 24,1 mois de CA (501,1 M€ vs 401,3 M€), le Groupe confirme son objectif de croissance organique supérieure à 15% pour 2022 ainsi qu'une croissance organique à 2 chiffres jusqu'en 2025. Le management vise également un niveau de marge de 13% pour 2022. Si les tensions sur le recrutement ainsi qu'une inflation des salaires préoccupent toujours le secteur, Sword devrait tirer son épingle du jeu compte tenu de son modèle au forfait ainsi que par une politique de recrutement tournée davantage vers ses plateformes nearshore. Suite à cette publication, nous ajustons nos estimations de CA et d'EBE pour 2022 à 256,0 M€ (vs 245,3 M€) et à 33,9 M€ (vs 31,9 M€)

Recommandation

Après mise à jour de notre modèle de valorisation (DCF + comparables) notre objectif ressort à 52,00 € (vs 51,00 €) compte tenu de l'ajustement à la hausse de nos estimations et de la baisse des comparables. Notre recommandation reste à l'Achat

Prochaine publication : Résultats 2021, le 09/03/2022

Compte de résultat (M€)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	173,5	171,4	213,2	212,5	214,6	256,0	282,8
Excédent brut d'exploitation	28,1	21,2	29,3	29,5	29,3	33,9	38,4
Résultat opérationnel courant	22,5	15,5	20,5	20,7	21,3	24,6	28,1
Résultat opérationnel	17,3	88,0	19,0	68,8	21,3	24,6	28,1
Résultat financier	-0,9	-1,0	-0,6	-11,7	-0,5	-0,5	-0,5
Impôts	5,0	1,9	4,9	3,7	5,2	6,0	6,9
Mise en équivalence	-0,2	-1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,3	0,3	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	10,9	88,0	12,9	53,3	15,6	18,0	20,6
Bilan (M€)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Actifs non courants	120,4	82,4	110,6	82,3	90,3	93,8	107,9
BFR	3,8	-2,4	-4,0	5,5	15,8	16,4	20,3
Disponibilités + VMP	38,5	112,9	71,7	105,8	56,4	58,9	50,1
Capitaux propres	143,3	149,9	150,0	135,9	105,7	112,3	121,5
Emprunts et dettes financières	17,9	26,4	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Bilan	224,2	268,1	257,1	236,3	204,7	215,6	227,3
Tableau de flux (M€)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Marge Brute d'autofinancement	15,7	19,6	25,5	44,8	23,4	27,4	31,0
Variation de BFR	-0,7	6,1	3,7	12,0	10,3	0,6	3,9
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	16,4	13,5	21,8	32,8	13,1	26,8	27,1
Investissements opérationnels nets	-10,4	-7,2	-7,8	-15,6	-15,7	-12,8	-14,1
Investissements financiers nets	0,0	-0,1	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-20,8	120,7	-11,5	53,1	-25,7	-12,8	-14,1
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	6,5	2,6	-25,8	-27,3	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-11,5	-45,9	-11,9	-22,9	-45,8	-11,5	-11,5
Flux nets de trésorerie liés au financement	-2,0	-60,1	-52,2	-50,3	-45,8	-11,5	-11,5
Variation de l'endettement financier net	-7,9	74,5	-41,0	34,8	-58,4	2,5	1,5
Ratios (%)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Variation chiffre d'affaires	8,3%	-1,2%	24,4%	-0,3%	1,0%	19,3%	10,5%
Marge EBE	16,2%	12,4%	13,7%	13,9%	13,6%	13,2%	13,6%
Marge opérationnelle courante	12,9%	9,1%	9,6%	9,7%	9,9%	9,6%	9,9%
Marge opérationnelle	10,0%	51,3%	8,9%	32,4%	9,9%	9,6%	9,9%
Marge nette	6,3%	51,3%	6,0%	25,1%	7,3%	7,0%	7,3%
Investissements opérationnels nets/CA	-6,0%	-4,2%	-3,7%	-7,4%	-7,3%	-5,0%	-5,0%
BFR/CA	2,2%	-1,4%	-1,9%	2,6%	7,4%	6,4%	7,2%
ROCE	9,3%	73,4%	11,9%	52,2%	13,4%	14,9%	14,6%
ROCE hors GW	30,4%	425,6%	39,2%	128,1%	26,3%	28,2%	24,6%
ROE	7,6%	58,7%	8,6%	39,2%	14,7%	16,0%	17,0%
Payout	100,0%	12,7%	0,0%	128,7%	73,4%	63,4%	55,4%
Dividend yield	4,3%	3,9%	0,0%	18,7%	3,1%	3,1%	3,1%
Ratios d'endettement	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Gearing (%)	-14%	-58%	-47%	-78%	-53%	-52%	-41%
Dettes nette/EBE	-0,7	-4,1	-2,4	-3,6	-1,9	-1,7	-1,3
EBE/charges financières	31,9	21,0	52,2	2,5	58,6	67,8	76,7
Valorisation	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Nombre d'actions (en millions)	9,4	9,4	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
Nombre d'actions moyen (en millions)	9,4	9,4	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
Cours (moyenne annuelle en euros)	28,0	31,2	31,5	38,5	38,5	38,5	38,5
(1) Capitalisation boursière moyenne	262,1	291,7	297,4	367,0	367,0	367,0	367,0
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-20,6	-86,5	-70,8	-105,8	-56,4	-58,9	-50,0
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	3,4	1,5	1,1	1,7	1,7	1,7	1,7
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	238,1	203,7	225,5	259,4	308,9	306,4	315,2
PER	24,0	3,3	23,1	6,9	23,6	20,4	17,8
VE / EBE	8,5	9,6	7,7	8,8	10,5	9,0	8,2
VE / ROC	10,6	13,1	11,0	12,5	14,5	12,5	11,2
VE / CA	1,4	1,2	1,1	1,2	1,4	1,2	1,1
P/B	1,8	1,9	2,0	2,7	3,5	3,3	3,0
Données par action (€)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Bnpa	1,17	9,40	1,35	5,58	1,63	1,89	2,16
Book value/action	15,3	16,0	15,7	14,2	11,1	11,8	12,7
Dividende /action	1,20	1,20	0,00	7,20	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 26/10/2020

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 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