Sword Group

Services informatiques

Résultats confirmés / belles perspectives pour 2023

Achat

Objectif de cours	**53,00 €**
Cours au 09/03/2023	46,40 €
Potentiel	***14%***

Données valeur

SWOR.PA / SWP:FP		
Euronext Paris comp B		
Capitalisation (M€)		442,9
Nb de titres (en millions)		9,54
Volume moyen 12 mois (titres)		7 042
Extrêmes 12 mois	35,10 €	53,80 €

Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	24,1%	6,0%	24,7%	26,0%
Perf CAC Small	7,5%	0,7%	9,1%	6,2%

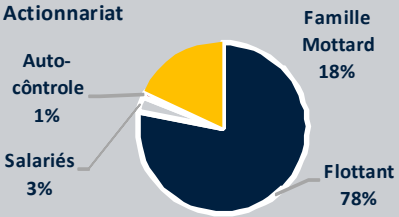
Données financières (en M€)

au 31/12	2021	2022	2023e	2024e
CA	214,6	272,3	305,5	350,1
var %	*1,0%*	*26,9%*	*12,2%*	*14,6%*
EBE	29,3	35,1	38,1	43,6
% CA	*13,6%*	*12,9%*	*12,5%*	*12,5%*
ROC	22,6	27,2	30,2	35,6
% CA	*10,5%*	*10,0%*	*9,9%*	*10,2%*
RNpg	17,7	109,8	16,0	20,1
% CA	*8,2%*	*40,3%*	*5,2%*	*5,7%*
Bnpa (€)	1,85	11,50	1,68	2,10
ROCE (%)	13%	75%	14%	17%
ROE (%)	19%	108%	15%	16%
Gearing (%)	-58%	-38%	-19%	-31%
Dette nette	-55,0	-38,7	-20,7	-38,6
Dividende n (€)	1,20	10,00	1,20	1,20
Yield (%)				

Multiples de valorisation

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	2,0	1,6	1,5	1,3
VE/EBE (x)	14,7	12,7	12,1	10,2
VE/ROC (x)	19,0	16,3	15,3	12,5
PE (x)	27,6	4,4	30,4	24,3

Actionnariat



Présentation des résultats 2022

A l'occasion de sa réunion de présentation annuelle, Sword est revenu sur ses résultats annuels, déjà partiellement dévoilés en janvier, ainsi que sur ses perspectives et sa stratégie de développement après un exercice marquée par la cession de Sword GRC. Par ailleurs, le management en a profité pour réitérer sa guidance 2023 à savoir un CA à minima de 306 M€, intégrant une croissance organique de +15% minimum, et une marge d'EBITDA de 12% (36,7 M€).

Commentaires

Pour rappel, Sword a publié un CA 2022 de 272,3 M€ (+26,3% en organique) pour une marge d'EBITDA de 12,9% (265,7 M€ de CA et 12,5% de marge d'EBITDA hors GRC). Sword conclut ainsi un nouvel exercice de qualité, marqué par une activité dynamique dans toutes les zones adressées. Après la prise en compte d'un profit après impôts conséquent en lien avec la cession de Sword GRC, les autres produits non courants s'élèvent à 90,4 M€. Déduction faite des frais financiers (-5,4 M€), le RNpg ressort à un niveau record de 109,8 M€.

Position de cash solide

Au 31/12/2022, Sword affiche une structure financière solide avec une trésorerie nette de 38,7 M€, qui lui permet de financer ses projets et lui donne la possibilité de se montrer actif en M&A. Sur ce sujet, le management se montre, comme à son habitude, pragmatique et entend patienter pour dénicher des cibles à un prix jugé raisonnable. A noter, le paiement différé de Sword GRC (11,3 M€) intervenu post-clôture (04/01/2023) permet d'afficher une position de cash net de 50 M€ début 2023.

Perspectives par BU

Lors de cette réunion, Sword a présenté ses ambitions de croissance par pôle. La société maintient sa guidance initiale de croissance annuelle de chiffre d'affaires à deux chiffres (+15%) pour 2023. Sword indique vouloir atteindre, sur les Services une croissance de +18% en 2023 au UK-US (à 118 M€ pour une marge d'EBITDA de 14,2%), de +15% au Benelux, Grèce, Espagne (à 90,8 M€ pour une marge d'EBITDA de 9,1%) et de +20% en Suisse-Canada, Offshore-Middle-East (à 97,4 M€ pour une marge d'EBITDA de 13,0%). Ainsi, le management demeure ainsi confiant à la faveur d'un backlog de 503,3 M€ (vs 483,0 M€ au 31/12/2022), lui assurant une croissance organique supérieure à deux chiffres sur les prochains exercices.

Suite à cette publication, nous laissons nos estimations inchangées et attendons un CA à 305,5 M€ pour un EBITDA à 38,0 M€ (12,4% du CA). Bien que le profil de marge ait évolué avec la cession de Sword GRC, nous restons confiants dans la capacité du Groupe à délivrer une croissance soutenue et saisir les opportunités de croissances externes relutives comme par le passé.

Recommandation

Après la mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif ressort à 53,00 €. Nous maintenons notre recommandation à Achat.

Prochaine publication : 26 avril 2023 CA T1

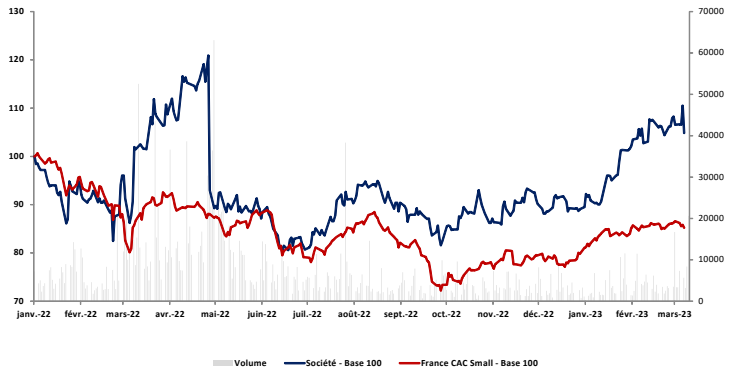
Analyste
Sid BACHIR
01 44 70 20 76
sbachir@elcorp.com

Le Zapping des smalls Retrouvez l'actualité boursière des small caps chaque jour dans votre boîte mail, gratuitement. Inscription ici.

Présentation de la société

Créé en 2000 par Jacques Mottard, Sword Group est une entreprise spécialisée dans la valorisation de données. Fort de son expertise autour de la gestion de la data, la société bénéficie du puissant moteur de croissance qu'est le Big Data.
Le groupe accompagne ainsi ses clients dans l'intégration de solutions permettant la gestion d'informations non structurés. A mi-chemin entre une ESN et un éditeur de logiciels, Sword Group bénéficie d'un business model résilient et fortement margé dans chacune de ses activités.

Evolution du cours (base 100)



Argumentaire d'investissement

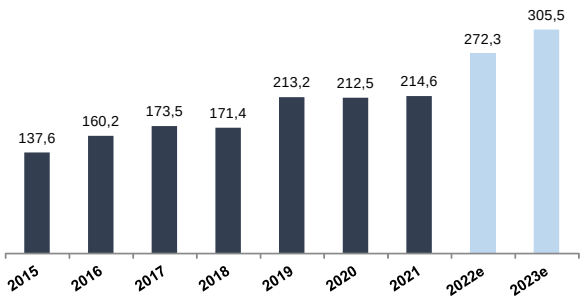
- **Un business modèle solide.** Grâce à son positionnement atypique, Sword Group jouit d'un business model particulièrement flexible, récurrent et rentable caractérisé par : 1/ un double positionnement services informatiques / éditeur de logiciels procurant des marges élevées, 2/ une organisation en centre de services qui permet de mutualiser les coûts tout en restant proche de ses clients, 3/ un recours à la sous-traitance important dans les services limitant les à coups sur la rentabilité.

- **Une forte visibilité sur l'activité.** Sword Group dispose d'un backlog de 483 M€ (hors GRC et y.c Ping Network Solution) lui permettant d'avoir une excellente visibilité sur l'exercice à venir. La société a par ailleurs revue sa guidance de chiffre d'affaires pour 2022 en visant désormais 260 M€ (250 M€ hors Sword GRC).

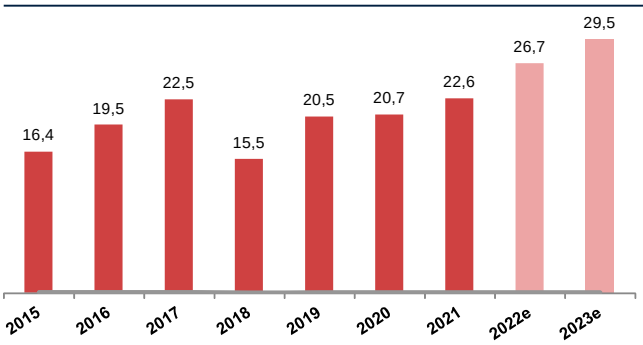
- **Un management expérimenté.** Au cours des derniers exercices, le management à su montrer son excellente gestion opérationnelle de la société tout en se construisant un track-record riche en matière de M&A (cessions Apak, GRC…)

- **Un partage de la valeur.** Le cash généré par les multiples opérations de cession réalisées ces dernières années a permis de financer la croissance interne et externe du Groupe mais également de rémunérer les actionnaires. Au total, plus de 220 M€ de dividendes ont été versé par la société entre 2018 et 2022.

Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



Evolution du ROC (en M€)



Sociétés de l'éco-système cotées en bourse

	Market Cap (€m)		EV / Sales			EV / EBITDA			P/E		
			2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Assystem SA	681,6		1,5	1,4	1,3	17,8	16,6	15,1	16,0	17,0	15,0
Aubay SA	651,2		1,1	1,1	1,0	9,6	9,3	8,9	17,7	17,0	16,1
Wavestone SA	908,8		1,6	1,5	1,4	10,3	9,6	8,8	17,7	16,0	14,3
Infotel SA	396,9		1,0	0,9	0,9	8,0	7,3	6,8	20,3	18,1	16,5
Neurones SA	1 007,9		1,1	1,1	1,0	8,4	7,8	7,3	22,1	20,1	18,6
Atos SE	1 688,1		0,3	0,3	0,3	2,9	2,7	2,4	ns	7,5	5,3
Capgemini SE	31 201,4		1,6	1,5	1,4	9,9	9,4	8,7	16,5	16,0	14,5
Sopra Steria Group SA	4 058,2		0,9	0,8	0,8	7,6	6,6	6,0	16,4	13,6	11,9
Mean			**1,1**	**1,1**	**1,0**	**9,3**	**8,7**	**8,0**	**18,1**	**15,7**	**14,0**
Median			**1,1**	**1,1**	**1,0**	**9,0**	**8,5**	**8,0**	**17,7**	**16,5**	**14,8**

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

Compte de résultat (M€)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e
Chiffre d'affaires	213,2	212,5	214,6	272,3	305,5	350,1
Excédent brut d'exploitation	29,3	29,5	29,3	35,1	38,1	43,6
Résultat opérationnel courant	**20,5**	**20,7**	**22,6**	**27,2**	**30,2**	**35,6**
Résultat opérationnel	19,0	68,8	19,1	117,6	26,8	32,2
Résultat financier	-0,6	-11,7	2,4	-5,4	-5,4	-5,4
Impôts	4,9	3,7	3,7	2,4	5,3	6,7
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	**12,9**	**53,3**	**17,7**	**109,8**	**16,0**	**20,1**
Bilan (M€)	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023e**	**2024e**
Actifs non courants	110,6	82,3	101,1	97,7	105,1	97,2
BFR	-4,0	4,5	-4,7	6,6	21,7	32,2
Disponibilités + VMP	**71,7**	**105,8**	**55,3**	**57,1**	**39,1**	**57,1**
Capitaux propres	150,0	135,9	94,3	101,5	106,1	126,5
Emprunts et dettes financières	0,9	0,0	0,3	18,5	18,5	18,5
Total Bilan	**257,1**	**235,3**	**225,7**	**244,6**	**252,5**	**277,3**
Tableau de flux (M€)	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023e**	**2024e**
Marge Brute d'autofinancement	25,5	44,8	22,4	24,3	23,9	28,0
Variation de BFR	3,7	12,0	5,1	9,6	15,1	10,5
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	**21,8**	**32,8**	**17,3**	**14,7**	**8,7**	**17,6**
Investissements opérationnels nets	-7,8	-15,6	-18,8	98,8	-4,0	-17,5
Investissements financiers nets	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	**-11,5**	**53,1**	**-18,8**	**98,8**	**-8,0**	**-22,5**
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-25,8	-27,3	-5,8	-16,3	0,0	0,0
Dividendes versés	-11,9	-22,9	-45,8	-95,4	-11,5	-11,5
Flux nets de trésorerie liés au financement	**-52,2**	**-50,3**	**-51,2**	**-111,3**	**-11,5**	**-11,5**
Variation de l'endettement financier net	-41,0	34,8	-50,8	1,7	-10,7	-16,4
Ratios (%)	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023e**	**2024e**
Variation chiffre d'affaires	**24,4%**	**-0,3%**	**1,0%**	**26,9%**	**12,2%**	**14,6%**
Marge EBE	13,7%	13,9%	13,6%	12,9%	12,5%	12,5%
Marge opérationnelle courante	**9,6%**	**9,7%**	**10,5%**	**10,0%**	**9,9%**	**10,2%**
Marge opérationnelle	8,9%	32,4%	8,9%	43,2%	8,8%	9,2%
Marge nette	6,0%	25,1%	8,2%	40,3%	5,2%	5,7%
Investissements opérationnels nets/CA	-3,7%	-7,4%	-8,7%	36,3%	-1,3%	-5,0%
BFR/CA	-1,9%	2,1%	-2,2%	2,4%	7,1%	9,2%
ROCE	11,9%	52,8%	13,2%	75,2%	14,1%	16,6%
ROCE hors GW	39,2%	131,8%	42,7%	240,0%	32,4%	37,2%
ROE	8,6%	39,2%	18,7%	108,1%	15,1%	15,9%
Payout	0,0%	128,7%	64,1%	86,9%	71,4%	57,0%
Dividend yield	0,0%	14,1%	2,3%	19,6%	2,3%	2,3%
Ratios d'endettement	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023e**	**2024e**
Gearing (%)	**-47,2%**	**-77,8%**	**-58,3%**	**-38,1%**	**-19,5%**	**-30,5%**
Dette nette/EBE	-2,4	-3,6	-1,9	-1,1	-0,5	-0,9
EBE/charges financières	52,2	2,5	-12,3	6,5	7,0	8,0
Valorisation	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023e**	**2024e**
Nombre d'actions (en millions)	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
Nombre d'actions moyen (en millions)	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
Cours (moyenne annuelle en euros)	31,5	51,1	51,1	51,1	51,1	51,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	297,4	487,7	487,7	487,7	487,7	487,7
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-70,8	-105,8	-55,0	-38,7	-20,7	-38,6
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	1,1	1,7	3,2	4,6	4,6	4,6
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	225,5	380,2	429,6	444,4	462,4	444,5
PER	**23,1**	**9,2**	**27,6**	**4,4**	**30,4**	**24,3**
VE / EBE	7,7	12,9	14,7	12,7	12,1	10,2
VE /ROC	**11,0**	**18,4**	**19,0**	**16,3**	**15,3**	**12,5**
VE /CA	1,1	1,8	2,0	1,6	1,5	1,3
P/B	2,0	3,6	5,2	4,8	4,6	3,9
Données par action (€)	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023e**	**2024e**
Bnpa	**1,3**	**5,6**	**1,8**	**11,5**	**1,7**	**2,1**
Book value/action	15,7	14,2	9,9	10,6	11,1	13,3
Dividende /action	0,00	7,20	1,20	10,00	1,20	1,20

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

Le Zapping des smalls

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 0% 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 0% 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 depuis 12 mois:

Achat: depuis le 26/10/2021
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

« Disclaimer / Avertissement »

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Sword Group (la « Société ») 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 évènements 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 règlementation 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 règlementaires 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