

Capitalisation (M€)	334,6	Ticker	SWP.PA / SWP:FP	Services informatiques
Objectif de cours	42,7€ (vs 46,0€)	Nb de titres (en millions)	9,5	Flash valeur
Cours au 11/09/2025	35,1 €	Volume moyen 12m (titres)	11 991	12/09/2025
Potentiel	31,2%	Extrêmes 12m (€)	27,80€/39,75€	

Sword maintient le cap

À retenir

- Le CA S1 2025 enregistre une croissance organique de +12,0% à 175,8 M€
- La marge d'EBITDA S1 2025 se maintient à 12,0%
- L'EBIT (hors élément non récurrents) progresse de +9,4% à 16,7 M€

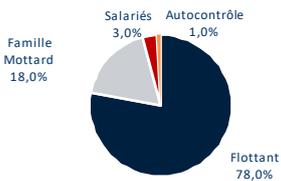
Données financières (en M€)

au 31/12	2024	2025e	2026e	2027e
CA	323,0	363,1	403,7	448,2
var %	12,1%	12,4%	11,2%	11,0%
EBE	38,8	43,4	48,3	53,6
% CA	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
ROC	30,7	34,3	39,4	43,7
% CA	9,5%	9,5%	9,8%	9,8%
RN	21,8	20,1	28,4	32,4
% CA	6,8%	5,5%	7,0%	7,2%
Bnpa (€)	2,3	2,1	3,0	3,4
ROCE (%)	37,1%	37,7%	39,3%	40,9%
ROE (%)	22,8%	20,2%	25,4%	25,2%
Gearing (%)	42,9%	42,8%	32,9%	19,8%
Dettes nettes ex IFRS 16	3,8	31,0	32,8	26,9
Dividende n (€)	2,0	2,0	2,0	2,0
Yield (%)	5,6%	5,7%	5,7%	5,7%

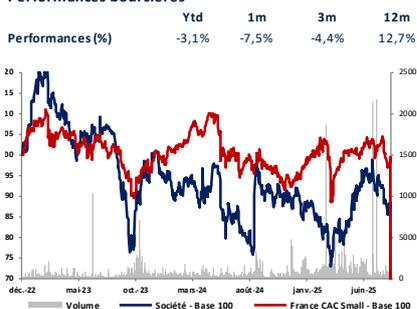
Multiples de valorisation

	2024	2025e	2026e	2027e
VE/CA (x)	1,2	1,0	0,9	0,8
VE/EBE (x)	9,9	8,8	7,7	6,8
VE/ROC (x)	12,5	11,1	9,5	8,3
P/E (x)	15,6	16,6	11,8	10,3

Actionnariat



Performances boursières



Publication des résultats semestriels 2025

Sword a présenté cette semaine ses résultats pour le compte du premier semestre 2025. Plus tôt dans l'année, (le 24/07/2025), le groupe avait déjà dévoilé son chiffre d'affaires ainsi que son EBITDA semestriels. Pour rappel, les revenus S1 2025 du groupe ont atteint 175,8 M€ traduisant une croissance organique de +12,0%. D'autre part, Sword avait maintenu ses standards de rentabilité opérationnelle avec un EBITDA de +12,0%. À l'occasion de la présentation de ses résultats, le groupe a également fait état d'un ROC de 16,7 M€ en hausse de +9,4% et traduisant une MOC de 9,5% (vs 9,7% au S1 2024). Enfin le RN S1 2025 a connu une baisse de -16,2% à 8,8 M€ (vs 10,5 M€ l'année précédente). Dans l'ensemble, le groupe conserve une excellente dynamique commerciale et confirme ses objectifs dans le cadre de son plan stratégique.

Croissance organique portée par le UK

Avec +12,0% de croissance organique au S1, Sword a conservé un rythme soutenu et nettement supérieur aux taux de croissance observés chez notre échantillon d'ESN cotées (moyenne proche de 3,5%) et aux prévisions de Numeum pour le marché français en 2025 (-2,1%).

Cette progression a notamment été portée par la zone UK/US dont les revenus ont augmenté de +24,4% à 53,1 M€ (30,2% du CA). Le segment a conservé la deuxième place du groupe en termes de rentabilité opérationnelle avec un EBITDA de 12,7% du CA. Sword bénéficie notamment de son excellent positionnement dans le secteur Oil & Gas britannique ainsi que de la croissance dans les énergies renouvelables. Ces deux secteurs génèrent une forte demande pour les services managés en particulier pour la cybersécurité, l'optimisation des coûts, la conformité ou encore le transfert d'actifs. Au S1, Sword a notamment renouvelé pour 30 M€ de contrats sur le Oil and Gas et a obtenu 25 M€ de contrats initiaux auprès d'une grande utilities spécialisée dans le renouvelable.

La zone Benelux, première contributrice du chiffre d'affaires de la société (32,6% du CA) a connu une perte de vitesse sur la première moitié de l'exercice. Le segment a enregistré une croissance modeste de +1,6% à 57,3 M€. À titre de comparaison, l'activité avait cru à un TCAM de +14,7% entre 2022 et 2024. Le ralentissement observé est principalement attribuable à des réallocations

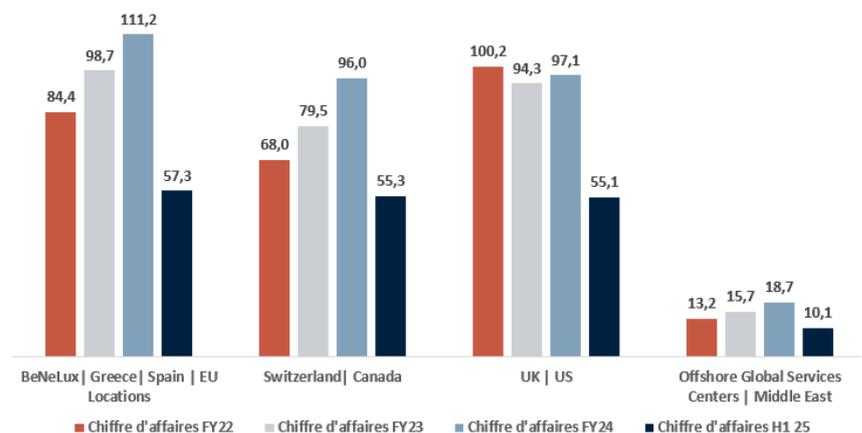


des budgets chez les institutions européennes au cours du S1. Côté rentabilité opérationnelle, la marge d'EBITDA s'est établie à 9,2%.

Sur la zone Suisse/ Canada, Sword a généré 53,1 M€ de revenus (31,5% du CA) traduisant une croissance organique soutenue de +13,4% ainsi qu'une marge d'EBITDA de 12,7%. Au cours du S1, le groupe a bénéficié de nouveaux succès majeurs dans le sport (Olympique Lyonnais), le secteur public (Canton de Vaud, ville de Bern), les agences des Nations Unies et la banque privée. Dans le sillage du premier semestre, Sword a annoncé le 08 septembre dernier la signature de nouveaux contrats d'une durée de quatre ans avec les acteurs publics vaudois. L'ensemble des acteurs évoqués précédemment sont à l'origine d'une demande forte notamment sur l'IA, la cybersécurité ou encore la modernisation d'applications qui a tiré la croissance du segment.

Enfin, la zone Middle-East a enregistré un chiffre d'affaires de 10,1 M€, en croissance de +13,5%. Grâce à l'externalisation des services le segment reste également le plus rentable du groupe avec une marge d'EBITDA de 26,1%. La croissance des revenus est assurée par des projets avec le secteur public, en particulier avec les principales villes des Émirats Arabes Unis mais également avec CMA CGM.

Évolution du CA par segment 2022-2024



Sources : Sword Group, Euroland Corporate

Baisse du Résultat net

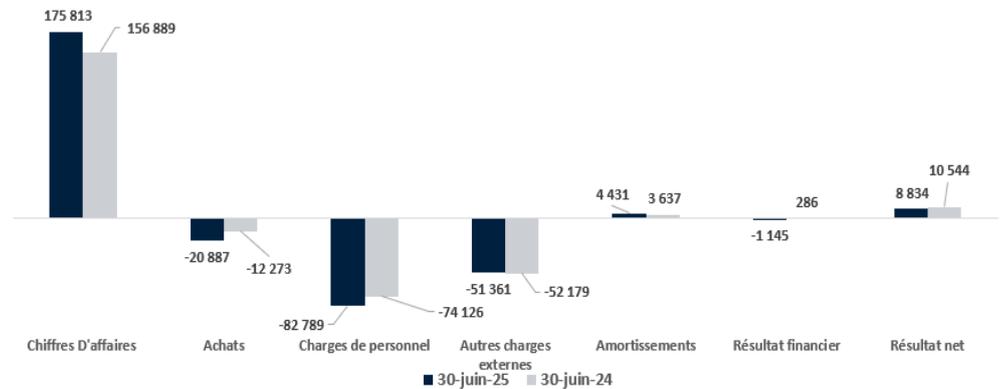
Malgré une forte hausse des achats (c.70%) et une augmentation de c.12% des charges de personnel, Sword est parvenu à maintenir sa marge d'EBITDA à 12,0% (similaire à la marge d'EBITDA S1 2024) au cours du premier semestre 2025. Cette performance a notamment été favorisée par la hausse du CA mais également par une légère baisse des charges externes (51,4 M€ vs 52,2 M€ au S1 2024) en particulier sur les coûts de sous-traitance. L'EBITDA s'est ainsi établi à 21,1 M€ en hausse de +11,8%.

Le résultat opérationnel courant a quant à lui progressé de +9,4% à 16,7 M€, traduisant une MOC S1 2025 de 9,5%. Au cours du S1 2024, la MOC s'était établie à 9,7%, ce qui implique une légère diminution de la marge au cours de l'exercice actuel (-20bps). Cette dernière est principalement liée à une hausse de +20% des D&A. Avec 4,0M€ de charges non récurrentes (principalement liées à des coûts d'acquisition, de restructuration et de litiges), le résultat opérationnel est ressorti à 12,7 M€. Cela traduit ainsi une baisse de -2,7% du ROP et de -110 Bps de la MOP (7,2% vs 8,3% au S1 2024).



En bas de P&L, le résultat net généré par le groupe a connu un recul sensible de -16,2% à 8,8 M€ (vs 10,5 M€ au S1 2024). Ce fléchissement est en partie liée aux éléments exceptionnels évoqués plus haut ainsi qu'à un résultat financier négatif -1,1 M€ à comparer avec un résultat financier positif de 0,3 M€ au S1 2024.

Évolution du P&L entre le S1 2025 et le S1 2024



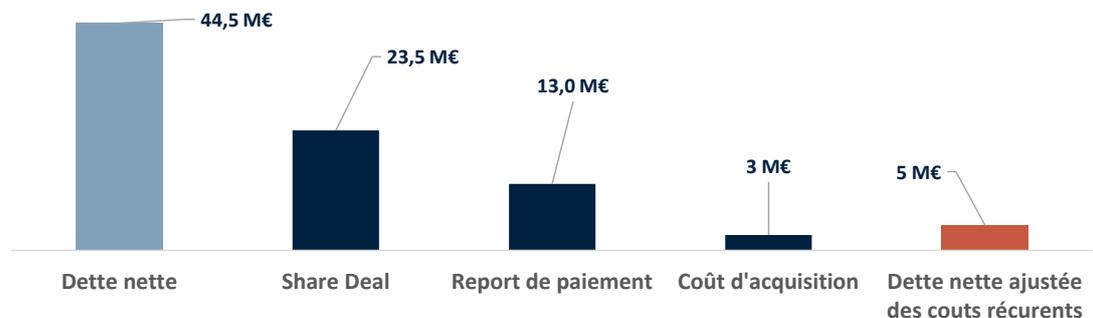
Sources : Sword Group, Euroland Corporate

Bilan légèrement fragilisé, génération de cash impactée par les Share deals

Au 30 juin, Sword conserve une situation bilancielle solide malgré un semestre décevant sur la génération de cash. Le flux de trésorerie opérationnel s'est établi -9,2 M€ (vs +0,5 M€ au S1 2024), reflétant notamment une variation à la hausse soutenue du BFR (effet négatif de près de 22 M€ sur le cash). Cette dernière est principalement due à une forte augmentation des créances clients (~+12 M€) suite à des nouveaux contrats avec l'UE et en Écosse. Enfin, avec des capex atteignant 2,9 M€, le free cash-flow du groupe est ressorti négatif à -12,1 M€.

Ainsi, au terme du premier semestre, la trésorerie brute du groupe s'est établie à 41,4 M€ (contre 70,6 M€ fin 2024). Les dettes financières (ex-IFRS 16) du groupe ont quant à elles augmenté à 85,9 M€ (vs 56,7 M€ à fin décembre 2024) traduisant une position de dette nette de 44,5 M€ inhabituellement élevée pour le groupe. Toutefois, cette situation est à nuancer car trois éléments non récurrents ont joué au S1 : 1/ le décaissement de 23,5 M€ de Share Deals, 2/ 13 M€ liés aux décalages de projets et 3/ 3 M€ liés aux coûts d'acquisitions. Retraitée de ces éléments, la dette nette hors IFRS 16 ressort à 5 M€.

Retraitement des éléments non-récurrents de la dette nette



Sources : Sword Group, Euroland Corporate



Perspectives

Après un nouveau semestre rigoureux, Sword réaffirme ses ambitions dans le cadre de son plan stratégique à horizon 2028. Le groupe anticipe toujours une croissance organique annuelle moyenne 2025-2028 à deux chiffres ainsi que des acquisitions qui devraient porter le CA 2028 aux alentours de 700 M€. Le groupe ambitionne également d'atteindre une capitalisation supérieure à 1 Md€ sur la période. De notre côté, nous sommes toujours favorables sur le dossier et portons un regard très positif sur la dynamique actuelle du groupe.

Symbole de la bonne orientation des performances commerciales, le carnet de commande a encore augmenté pour atteindre 637,9 M€ (vs 631,8 M€ à fin décembre 2024) soit l'équivalent de 21,3 mois de budget pour le groupe. Aussi, sur l'ensemble de ses segments géographiques, Sword dispose de relais de croissance solides et de projets en cours qui devraient permettre au groupe d'atteindre ses objectifs de croissance organique. À titre d'exemple, dans la zone Benelux, Sword s'appuie notamment sur l'obtention du contrat stratégique de 150 M€ sur 8 ans avec la DG TAXUD (Directorate-General for Taxation and Customs Union), portant sur le développement de logiciels dédiés aux systèmes douaniers et fiscaux européens.

En Suisse, la signature d'un accord-cadre IT & Digital de 30 MCHF sur 5 ans avec Richemont constitue un relais de croissance majeur et confère à Sword une visibilité accrue dans le secteur du luxe.

Au Royaume-Uni, le groupe bénéficie d'un contrat de 60 M€ sur 5 ans avec un grand énergéticien, portant sur la cybersécurité et la séparation réseau de son activité transmissions, qui illustre son expertise dans les infrastructures critiques. Enfin, au Moyen-Orient, Sword a remporté un contrat de 5 M€ sur deux ans avec CMA CGM pour la modernisation des systèmes de gestion de flotte et de reporting des navires, renforçant ainsi sa présence auprès d'acteurs mondiaux du transport et de la logistique.

Plus largement, l'IA et la cybersécurité devraient constituer des relais de croissance majeurs pour Sword, avec pour objectif de représenter 20% du chiffre d'affaires d'ici 2028.

Estimations

À l'issue de cette publication, nous maintenons notre objectif de chiffre d'affaires 2025 à 363,1 M€, impliquant une croissance de +12,4%. Celle-ci devrait être permise par les nombreux nouveaux contrats signés par le groupe. D'autre part nous réitérons notre objectif de marge d'EBITDA 2025e de 12,0% du CA 2025. Toutefois, nous ajustons notre prévision de résultat net à 20,1 M€ (vs 25,1 M€) afin de prendre en compte les charges exceptionnelles enregistrées au S1 et un résultat financier qui pourrait être négatif.

Recommandation

Après mise à jour de notre modèle de valorisation (DCF + comparables) notre objectif de cours est légèrement abaissé à 42,7€ (vs 46,0€) traduisant un potentiel de hausse de +31,2%. Notre recommandation reste recommandation reste à Achat.



Présentation de la société

Créé en 2000 par Jacques Mottard, Sword Group est une entreprise spécialisée dans la valorisation de données. Forte 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 structurées. 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.

Argumentaire d'investissement

Un business model 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 centres 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.

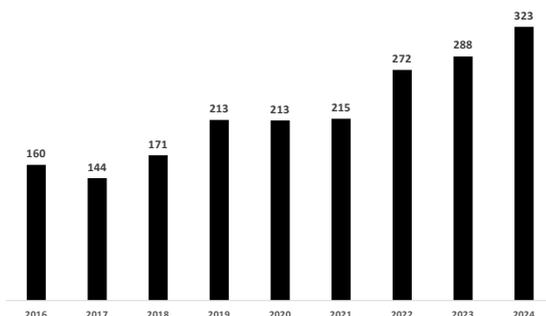
Une forte visibilité sur l'activité. Sword Group dispose d'un backlog de 637,9 M€ lui permettant d'avoir une excellente visibilité sur l'exercice à venir. La société a par ailleurs rempli sa guidance de chiffre d'affaires pour 2024 qui visait 323 M€ (vs 316M€).

Un management expérimenté. Au cours des derniers exercices, le management a 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...).

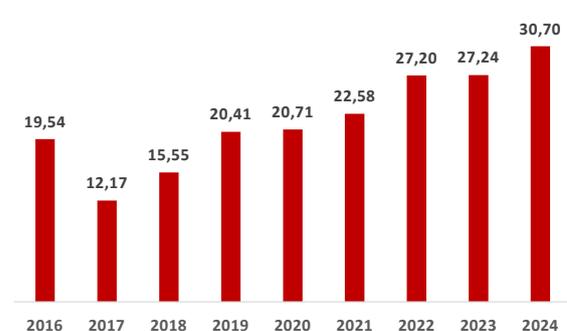
Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation (€M)	Dette nette	VE	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
				2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e
Assystem SA	717	51	768	1,2x	1,1x	1,1x	13,1x	12,6x	11,9x	17,8x	16,6x	15,3x	24,7x	17,1x	15,2x
Aubay SA	553	-54	498	0,8x	0,7x	0,7x	8,5x	7,3x	6,8x	10,0x	8,5x	7,8x	15,1x	12,9x	11,6x
Wavestone SA	1 164	-81	1 083	1,1x	1,1x	1,0x	8,0x	7,3x	6,5x	8,7x	7,9x	7,0x	14,4x	12,9x	11,3x
Infotel SA	282	-97	185	0,6x	0,6x	0,6x	5,2x	4,8x	4,5x	7,4x	6,6x	6,1x	15,1x	13,6x	12,5x
Neurones SA	969	-339	630	0,7x	0,7x	0,7x	7,4x	6,4x	5,6x	9,3x	7,8x	6,6x	20,0x	17,1x	14,7x
Capgemini SE	20 870	1 852	22 722	1,0x	1,0x	1,0x	6,4x	6,3x	6,1x	7,8x	7,4x	7,3x	10,9x	10,3x	9,7x
Sopra Steria Group SA	3 249	397	3 645	0,6x	0,6x	0,6x	5,0x	4,8x	4,5x	6,7x	6,4x	6,3x	11,3x	9,9x	9,1x
Moyenne	3 972,0	246,9	4 218,9	0,9x	0,8x	0,8x	7,7x	7,1x	6,6x	9,6x	8,7x	8,0x	15,9x	13,4x	12,0x
Médiane	969,5	-54,1	768,1	0,8x	0,7x	0,7x	7,4x	6,4x	6,1x	8,7x	7,8x	7,0x	15,1x	12,9x	11,6x

Evolution du chiffre d'affaires (M€)



Evolution du ROC (M€)



Compte de résultat (M€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Chiffre d'affaires	212,5	214,6	272,3	288,1	323,0	363,1	403,7	448,2
Excédent brut d'exploitation	29,5	29,3	35,1	34,9	38,8	43,4	48,3	53,6
Résultat opérationnel courant	20,7	22,6	27,2	27,2	30,7	34,3	39,4	43,7
Résultat opérationnel	68,8	19,1	117,6	21,8	25,2	29,3	39,4	43,7
Résultat financier	-11,7	2,4	-5,4	5,0	2,1	-3,8	-6,8	-6,6
Impôts	-3,7	-3,7	-2,4	-3,6	-5,1	-5,1	-3,9	-4,5
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,1	0,2	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Résultat net part du groupe	53,3	17,7	109,8	22,8	21,8	20,1	28,4	32,4
Bilan (M€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Actifs non courants	82,3	101,1	97,8	94,1	107,8	106,4	105,2	101,4
dont goodwill	52,1	66,5	71,2	69,4	79,5	79,5	79,5	79,5
BFR	7,9	17,3	34,9	29,5	33,9	41,5	49,5	58,4
Disponibilités + VMP	105,8	55,3	57,1	62,6	70,6	73,9	75,7	83,3
Capitaux propres	135,9	94,3	101,5	105,4	97,1	101,6	114,3	131,0
Emprunts et dettes financières	58,3	76,4	85,9	78,7	112,3	117,3	113,3	109,3
Total Bilan	235,3	225,7	244,7	250,5	292,5	308,6	323,6	343,1
Tableau de flux (M€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Marge brute d'autofinancement	23,8	26,4	26,7	30,6	34,1	29,5	37,6	42,6
Variation de BFR	14,9	-5,1	-9,6	-4,9	-5,7	-7,6	-8,0	-8,9
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	38,7	21,3	17,1	25,6	28,4	21,9	29,6	33,6
CAPEX nets	-6,6	-10,2	-1,2	-2,9	-4,1	-7,7	-7,7	-6,0
FCF	32,1	11,1	15,9	22,8	24,2	14,2	21,9	27,6
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-5,2	-5,8	-16,3	-0,3	7,2	5,0	-4,0	-4,0
Dividendes versés	-22,9	-45,8	-95,4	-16,2	-16,0	-16,0	-16,0	-16,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-50,3	-51,2	-111,3	-21,2	-4,7	-11,0	-20,0	-20,0
Variation de trésorerie	34,8	-50,8	1,7	5,7	7,5	3,2	1,9	7,6
Ratios (%)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Variation chiffre d'affaires	-0,3%	1,0%	26,9%	5,8%	12,1%	12,4%	11,2%	11,0%
Marge EBE	13,9%	13,6%	12,9%	12,1%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
Marge opérationnelle courante	9,7%	10,5%	10,0%	9,5%	9,5%	9,5%	9,8%	9,8%
Marge opérationnelle	32,4%	8,9%	43,2%	7,6%	7,8%	8,1%	9,8%	9,8%
Marge nette	25,1%	8,2%	40,3%	7,9%	6,8%	5,5%	7,0%	7,2%
CAPEX (% CA)	3,1%	4,7%	0,4%	1,0%	1,3%	2,1%	1,9%	1,3%
BFR (% CA)	3,7%	8,0%	12,8%	10,2%	10,5%	11,4%	12,3%	13,0%
ROCE	15,3%	14,3%	15,4%	16,5%	16,3%	17,4%	19,1%	20,5%
ROCE hors GW	36,2%	32,7%	33,2%	37,7%	37,1%	37,7%	39,3%	40,9%
ROE	39,7%	19,0%	108,9%	21,9%	22,8%	20,2%	25,4%	25,2%
Payout	86,0%	540,4%	14,8%	70,8%	87,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	15,7%	25,5%	4,2%	4,2%	5,6%	5,7%	5,7%	5,7%
Ratios d'endettement	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Gearing (%)	-34,9%	22,3%	28,3%	15,3%	42,9%	42,8%	32,9%	19,8%
Dettes nettes/EBE	-1,6	0,7	0,8	0,5	1,1	1,0	0,8	0,5
EBE/charges financières	2,5	12,3	6,5	6,9	18,8	11,5	7,1	8,2
Valorisation	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Nombre d'actions (en millions)	9,5	9,5	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	9,5	9,5
Cours (moyenne annuelle en euros)	30,5	39,3	40,8	40,9	35,6	35,1	35,1	35,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	291,1	374,5	388,6	388,7	340,1	334,6	334,6	334,6
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-47,5	21,1	28,8	16,1	41,7	43,4	37,6	26,0
(3) Valeur des minoritaires	1,8	1,4	0,7	1,3	1,7	2,0	2,3	2,6
(4) Valeur des actifs financiers	-3,0	-3,0	-0,3	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	242,4	394,0	417,9	405,6	383,3	379,9	374,3	363,0
VE/CA	1,1	1,8	1,5	1,4	1,2	1,0	0,9	0,8
VE/EBE	8,2	13,5	11,9	11,6	9,9	8,8	7,7	6,8
VE/ROC	11,7	17,4	15,4	14,9	12,5	11,1	9,5	8,3
P/E	5,5	21,2	3,5	17,0	15,6	16,6	11,8	10,3
P/B	2,1	4,0	3,8	3,7	3,5	3,3	2,9	2,6
P/CF	7,5	17,6	22,7	15,2	12,0	15,3	11,3	9,9
FCF yield (%)	13,2%	2,8%	3,8%	5,6%	6,3%	3,7%	5,8%	7,6%
Données par action (€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Bnpa	5,6	1,9	11,5	2,4	2,3	2,1	3,0	3,4
Book value/action	14,2	9,9	10,6	11,1	10,2	10,6	12,0	13,7
Dividende /action	4,8	10,0	1,7	1,7	2,0	2,0	2,0	2,0
	100,0%	108,3%	-83,0%	0,0%	17,6%	0,0%	0,0%	0,0%



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 :

Achat : Depuis le 26/04/2023

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	Oui	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 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

