

StreamWIDE

Edition de logiciels

Une première partie d'exercice bien orientée

Publication du chiffre d'affaires S1 2023

Après avoir rassuré en publiant de solides résultats annuels 2022, StreamWIDE publie un chiffre d'affaires S1 2023 en croissance de +3% à 8,4 M€. Dans l'attente de la notification officielle de plusieurs projets européens, le Groupe a pu bénéficier de la massification du projet PCSTORM avec une augmentation des revenus de maintenance et des services.

Massification de PCSTORM

Toujours bien orientée, l'activité plateformes affiche une croissance de +4% au premier semestre à 5,6 M€ et totalise 66% du chiffre d'affaires Groupe. Comme évoqué depuis plusieurs mois, le projet PCSTORM poursuit sa mise à l'échelle. Après des commandes significatives de licences en 2021 et 2022, une nouvelle phase s'ouvre ainsi pour StreamWIDE autour d'un important contrat de maintenance de 4 ans.

Les revenus récurrents de Maintenance ressortent ainsi en hausse de +0,4 M€ au S1 2023 à 0,7 M€ et ceux issus des Services de +0,4 M€ à 2 M€. Dans le même temps, les revenus de Licences, impactées par un effet de base défavorable avec les importantes commandes des années passées, totalisent 2,9 M€, en recul de 0,6 M€. Une évolution logique et anticipée depuis plusieurs mois.

Contribution de l'activité Legacy

Dans le même temps, l'activité historique du Groupe ressort en légère croissance de +2% à 2,9 M€. Contributrice à la performance semestrielle, elle bénéficie de la signature d'un nouveau projet aux USA ainsi que de la mise à niveau de la plateforme chez deux opérateurs français. Les Licences ressortent ainsi en hausse de +0,3 M€ à 1 M€, la Maintenance en léger recul de -0,1 M€ à 1,7 M€ et les Services à 0,2 M€ (-0,1 M€).

Des perspectives toujours attrayantes

Confiant dans la suite de son exercice, StreamWIDE se concentre actuellement sur la duplication de son modèle en France (PCSTORM et RRF) dans d'autres pays européens. En Angleterre, le Groupe est ainsi positionné avec Airbus dans un appel d'offre équivalent à RRF, ainsi qu'en Espagne (présent dans 4 consortiums sur 5). En Italie, la société a remporté le marché (équivalent RRF) mais est toujours dans l'attente de la notification officielle relative à ce projet. L'ensemble des recours sont aujourd'hui purgés et la concrétisation de ce projet pourrait – en fonction du calendrier et des premières commandes – contribuer dès le S2 2023.

Enfin, StreamWIDE poursuit le développement d'un écosystème de distributeurs, intégrateurs et partenaires technologiques afin d'accélérer son déploiement à l'international. Plusieurs projets sont notamment en cours aux Etats-Unis. L'augmentation du nombre d'opportunités commerciales, notamment via des partenaires intégrateurs, sera un élément capital à terme pour assurer le déploiement au niveau mondial des technologies du Groupe.

Pour son exercice 2023, le Groupe devrait une nouvelle fois allier croissance et rentabilité tout en restant soumis aux notifications des différents appel d'offres, tout retard pouvant entraîner un glissement des revenus anticipés d'une année sur l'autre. Pour l'exercice en cours, nous attendons un chiffre d'affaires de 18,2 M€ et un ROC de 4,5 M€.

Recommandation

Après ce point d'activité semestriel, nous retenons le discours rassurant du management. Si le business model de la société implique une croissance moins lisse que certains éditeurs n'adressant qu'une clientèle d'entreprises, l'asset technologique et l'attrait de la société sur le long terme restent excellents. Suite à la mise à jour de notre modèle, notre objectif de cours ressort inchangé à 28,00 € et notre recommandation reste à Achat.

Achat

Objectif de cours	28,00 €
Cours au 18/07/2023	18,00 €
Potentiel	56%

Données valeur

ALSTW.PA / ALSTW FP	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	50,5
Nb de titres (en millions)	2,80
Volume moyen 12 mois (titres)	1300
Extrêmes 12 mois	12,75 € 2170 €

Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	9,1%	18,0%	22,4%	-16,7%
Perf CAC Small	1,9%	-1,9%	-1,6%	0,5%

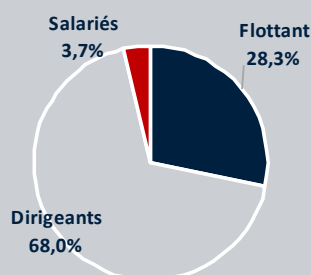
Données financières (en M€)

au 31/12	2022	2023e	2024e	2025e
CA	17,6	18,2	21,1	24,3
var %	5,3%	3,4%	15,7%	15,5%
EBE	9,7	10,0	12,2	14,6
% CA	55,3%	55,1%	58,0%	60,1%
ROC	4,4	4,5	5,7	7,1
% CA	24,9%	25,0%	27,0%	29,1%
RN	3,4	3,4	4,1	5,1
% CA	19,3%	18,8%	19,4%	21,0%
Bnpa (€)	1,15	1,22	1,46	1,82
ROCE (%)	17%	18%	23%	30%
ROE (%)	16%	14%	14%	15%
Gearing (%)	-40%	-49%	-57%	-66%
Dette nette	-8,5	-11,9	-16,3	-22,3
Dividende n (€)	0,00			
Yield (%)	-			

Ratios

	2022e	2023e	2024e	2025e
VE/CA (x)	2,4	2,1	1,6	1,2
VE/EBE (x)	4,3	3,8	2,8	1,9
VE/ROC (x)	9,5	8,4	6,0	4,0
PE (x)	14,8	14,8	12,3	9,9

Actionnariat



Prochaine publication : Résultats S1 2023 le lundi 18 septembre 2023



Analyste

Louis-Marie de Sade

01 44 70 20 77

lmdsade@elcorp.com



Retrouvez l'actualité boursière des small caps chaque jour dans votre boîte mail, gratuitement. [Inscription ici.](#)

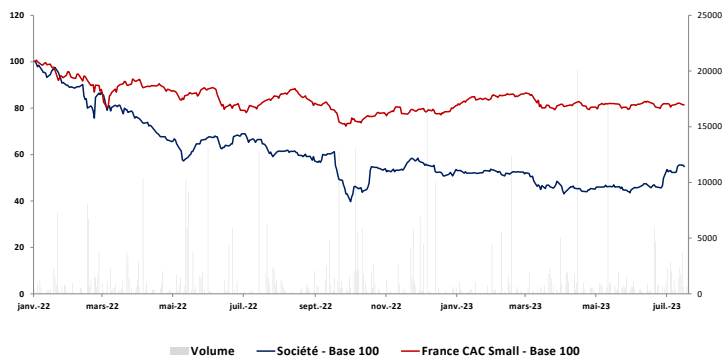
Présentation de la société

Créé en 2001, StreamWIDE est un éditeur de logiciels spécialisé dans les systèmes de communication professionnels. Fort de plus de 200 collaborateurs et d'un chiffre d'affaires de près de 17 M€ en 2021, la société s'organise autour de deux activités.

La première c'est une activité dite Legacy, StreamWIDE propose des services à valeur ajoutée aux opérateurs télécoms, comme par exemple des services de messagerie vocale visuelle ou des numéros virtuels. C'est l'activité historique du Groupe, et même si elle n'est plus stratégique, elle pèse encore pour environ 30% du chiffre d'affaires.

La seconde activité s'articule autour d'une plateforme de communication collaborative sécurisée. Elle se divise en deux produits, Team on the run, pour les entreprises qui ont des équipes en mobilité, et Team on Mission pour la gestion des communications critiques, à destination des pompiers, services de santé ou OIV par exemple. Cette activité totalise 11 M€ en 2021, en croissance de plus de 30%.

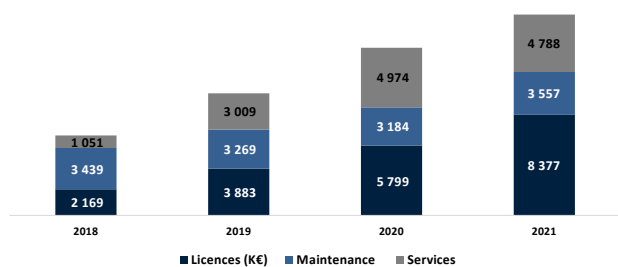
Evolution du cours (base 100)



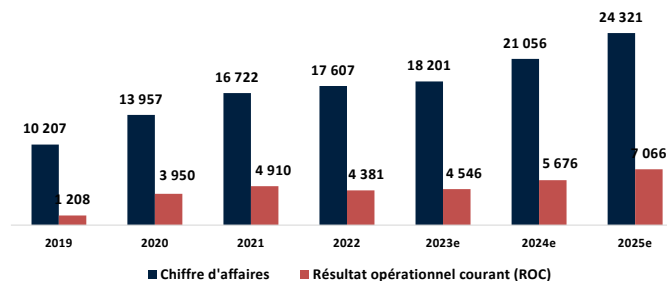
Argumentaire d'investissement

- **Une solution technologique de pointe.** En allouant environ 6 M€ par an à sa R&D, le groupe a réussi à développer une plateforme technologique de pointe, offrant de nombreux services à ses clients. C'est aussi la seule plateforme de communication critique européenne qui garantit sécurité et souveraineté des données. Elle est notamment adoptée par le GIGN, le ministère de l'intérieur ou la Croix-Rouge.
- **Un modèle commercial vertueux.** Pour commercialiser son offre, StreamWIDE présente un modèle alliant ventes directes et indirectes. La société fait appel à un réseau de partenaires distributeurs et intégrateurs de premier plan avec notamment Airbus, Thales, ou encore OBS, assurant ainsi à StreamWIDE une présence dans plus de 75 pays mais aussi une intégration dans des appels d'offres d'envergure comme par exemple les programmes RRF et Broadway.
- **Un marché mondial très important.** Ayant amorcé le développement de sa plateforme dès 2013, StreamWIDE affiche un time to market remarquable lui conférant un véritable avantage concurrentiel. Les solutions de communication proposées par StreamWIDE et notamment sa plateforme collaborative sont aujourd'hui sans équivalent sur le marché (vs Motorola, Teams et Whatsapp notamment).
- **Une souveraineté des données.** Enfin, StreamWIDE propose la seule plateforme souveraine et sécurisée sur le marché, assurant une protection des données.

Evolution du split de chiffre d'affaires (en K€)



Evolution du CA et du ROC (en K€)



Sociétés de l'éco-système cotées en bourse

AGREGATS FINANCIERS

Société	Capitalisation	Dette nette	VE	CA				EBITDA				EBIT			
				2022	2023e	2024e	2025e	2022	2023e	2024e	2025e	2022	2023e	2024e	2025e
Equasens SA	1 262,5	-42,6	1 219,9	214,1	233,7	253,7	269,4		76,6	83,5	89,6	56,8	62,6	68,2	72,8
Linedata Service	298,6	71,1	369,7	172,7	174,2	179,5	183,2	51,0	49,0	50,6	52,1	35,1	32,2	34,0	38,2
Sidetrade SA	204,0	-12,2	191,8	36,8	43,0	50,1	57,0	1,6	4,5	7,0	4,5	0,8	4,3	6,7	6,9
Axway Software !	473,8	57,1	530,9	314,0	315,2	330,4	351,4	52,9	50,0	55,8	65,2	37,4	44,3	49,9	61,2
Esker SA	847,0	-40,2	806,8	159,0	180,0	206,6	240,0	33,3	35,0	40,8	49,5	21,4	23,2	27,5	33,9

Analyste

Louis-Marie de Sade
01 44 70 20 77
lmdesade@elcorp.com



Compte de résultat (M€)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	10,2	14,0	16,7	17,6	18,2	21,1	24,3
Excédent brut d'exploitation	4,6	7,6	9,4	9,7	10,0	12,2	14,6
Résultat opérationnel courant	1,2	4,0	4,9	4,4	4,5	5,7	7,1
Résultat opérationnel	1,2	4,0	4,9	4,4	4,5	5,7	7,1
Résultat financier	0,0	-0,4	0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Impôts	-0,1	-0,4	-1,1	-1,0	-1,0	-1,5	-1,8
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	1,1	3,2	4,1	3,4	3,4	4,1	5,1
Bilan (M€)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Actifs non courants	11,1	13,0	14,8	18,6	18,5	18,1	17,1
<i>dont goodwill</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
BFR	-1,2	-0,2	1,1	0,4	0,4	0,5	0,7
Disponibilités + VMP	4,0	9,5	8,2	11,3	22,3	26,7	32,6
Capitaux propres	9,8	16,0	18,5	21,1	24,6	28,7	33,8
Emprunts et dettes financières	1,0	3,2	2,8	2,8	10,3	10,3	10,3
Total Bilan	20,3	31,0	34,3	38,9	50,1	55,3	61,8
Tableau de flux (M€)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Marge Brute d'autofinancement	4,0	6,1	8,9	8,8	8,9	10,6	12,7
Variation de BFR	2,7	-0,6	-1,6	0,5	0,0	-0,1	-0,2
Flux net de trésorerie généré par l'activité	6,7	5,4	7,3	9,3	8,9	10,5	12,5
Investissements opérationnels nets	-4,1	-5,0	-6,2	-9,2	-5,5	-6,1	-6,6
Investissements financiers nets	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-2,8	-4,4	-6,2	-7,1	-5,5	-6,1	-6,6
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,3	2,2	0,0	0,0	7,5	0,0	0,0
Dividendes versés	-0,7	-0,3	-2,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	-1,2	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-2,6	4,4	-2,5	0,9	7,5	0,0	0,0
Variation de trésorerie	1,3	5,5	-1,3	3,1	10,9	4,4	5,9
Ratios (%)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Variation chiffre d'affaires	50,9%	36,7%	19,8%	5,3%	3,4%	15,7%	15,5%
Marge EBE	45%	54%	56%	55%	55%	58%	60%
Marge opérationnelle courante	12%	28%	29%	25%	25%	27%	29%
Marge opérationnelle	12%	28%	29%	25%	25%	27%	29%
Marge nette	11%	23%	25%	19%	19%	19%	21%
Investissements opérationnels nets/CA	40%	36%	37%	52%	30%	29%	27%
BFR/CA	-12%	-1%	7%	2%	2%	3%	3%
ROCE	9%	23%	23%	17%	18%	23%	30%
ROCE hors GW	9%	23%	23%	17%	18%	23%	30%
ROE	12%	20%	22%	16%	14%	14%	15%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Gearing (%)	-31%	-40%	-29%	-40%	-49%	-57%	-66%
Dette nette/EBE	-0,6	-0,8	-0,6	-0,9	-1,2	-1,3	-1,5
EBE/charges financières	58,0	98,6	38,4	114,6	95,4	116,4	139,3
Valorisation	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nombre d'actions (en millions)	2,9	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Nombre d'actions moyen (en millions)	2,9	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Cours (moyenne annuelle en euros)	9,3	15,5	35,0	17,8	17,8	17,8	17,8
(1) Capitalisation boursière moyenne	26,8	44,1	98,6	49,8	49,8	49,8	49,8
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-3,0	-6,4	-5,4	-8,5	-11,9	-16,3	-22,3
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	-0,5	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	24,2	38,5	93,7	41,7	38,3	33,9	28,0
PER	23,5	13,7	24,0	14,8	14,6	12,2	9,7
VE / EBE	5,1	4,9	9,9	4,3	3,8	2,7	1,9
VE / ROC	19,5	9,4	18,9	9,5	8,3	5,9	3,9
VE / CA	2,3	2,7	5,5	2,4	2,1	1,6	1,1
P/B	2,7	2,7	5,3	2,4	2,0	1,7	1,5
Données par action (€)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Bnpa	0,39	1,08	1,46	1,15	1,22	1,46	1,82
Book value/action	3,4	5,6	6,6	7,5	8,8	10,2	12,0
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Analyste

Louis-Marie de Sade

01 44 70 20 77

Imdesade@elcorp.com



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 22/09/2020

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	Oui	Non	Oui

« Disclaimer / Avertissement »

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de StreamWIDE (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