

Achat

Objectif de cours	53,00 €
Cours au 02/07/2024	33,25 €
Potentiel	59%

Données valeur

SWOR.PA / SWP:FP		
Euronext Paris comp B		
Capitalisation (M€)	317,4	
Nb de titres (en millions)	9,54	
Volume moyen 12 mois (titres)	6 626	
Extrêmes 12 mois	29,60 €	43,50 €

Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-16,6%	-13,7%	-9,8%	-18,9%
Perf CAC Small	-3,5%	-12,9%	-3,9%	-8,5%

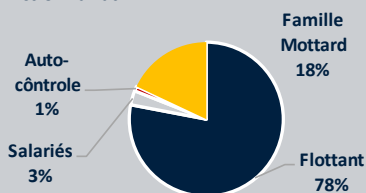
Données financières (en M€)

au 31/12	2023	2024e	2025e	2026e
CA	288,1	324,0	372,0	409,1
var %	5,8%	12,4%	14,8%	10,0%
EBE	34,9	40,0	46,0	50,7
% CA	12,1%	12,3%	12,4%	12,4%
ROC	27,2	32,4	38,3	43,3
% CA	9,5%	10,0%	10,3%	10,6%
RNpg	22,8	25,2	29,6	33,2
% CA	7,9%	7,8%	7,9%	8,1%
Bnpa (€)	2,39	2,64	3,10	3,48
ROCE (%)	13%	14%	16%	17%
ROE (%)	22%	22%	23%	23%
Gearing (%)	-26%	-10%	-9%	-14%
Dette nette	-27,4	-11,4	-11,0	-20,2
Dividende n (€)	1,70	1,70	1,70	1,70
Yield (%)				

Multiples de valorisation

	2023	2024e	2025e	2026e
VE/CA (x)	1,1	1,0	0,9	0,8
VE/EBE (x)	8,9	8,2	7,1	6,3
VE/ROC (x)	11,4	10,1	8,5	7,4
PE (x)	15,0	13,6	11,6	10,3

Actionnariat



Double acquisition dans l'IA

Acquisition de IACS et AAA

Sword Group annonce la double acquisition de 100% de IACS, une société écossaise spécialisée dans la sécurité numérique et de 100% de AAA, une société écossaise de staffing. Les cibles, toutes deux basées à Aberdeen ont généré respectivement 2,9 M€ et 8 M€ de CA en 2023 pour une marge d'EBITDA de 20% pour IACS et de 2% pour AAA. Financées en numéraire, les cibles sont consolidées depuis le 01/07/2024.

Commentaire

Par le biais de ces nouvelles opérations de croissance externe, Sword Group poursuit le développement de son pôle intelligence artificielle avec deux briques en cybersécurité et en staffing.

Spécialisée dans la sécurité numérique des réseaux de contrôle des processus industriels, IACS a développé des savoir-faire applicables à tous les secteurs couverts par Sword en matière de CyberSécurité. Fort d'un CA de 2,9 M€ et d'un EBITDA de 0,6 M€, l'opération a été réalisé sur la base d'une EV de 3,8 M€ soit un multiple de 5,95x l'EBITDA 2023. Une fois intégrée à Sword, IACS devrait générer un taux de croissance organique de 15% par an.

AAA, ancienne filiale partiellement cédée opérant à Aberdeen en Ecosse dédiée initialement au recrutement et au staffing, à restructuré son offre autour de l'IA amenant Sword à décider de racheter la société. L'opération a été réalisée sur la base d'une EV de 2,8 M€ soit un multiple de 5,4x l'EBITDA. Avec l'intégration des produits Sword d'Intelligence Artificielle l'objectif de marge d'EBITDA pour 2025 est remonté à 9 %, puis à 12 % en 2026.

Suite à cette annonce que nous accueillons positivement, nous sommes confiants dans la capacité du Groupe à intégrer ces deux cibles compte tenu du track-record historique de la société. A ce stade, nous maintenons nos estimations inchangées dans l'attente de la publication du CA S1 2024 le 18/07/2024.

Recommandation

Après mise à jour de notre modèle de valorisation (DCF + comparables) notre objectif de cours ressort à inchangé à 53,00 €. Notre recommandation reste à l'Achat.



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



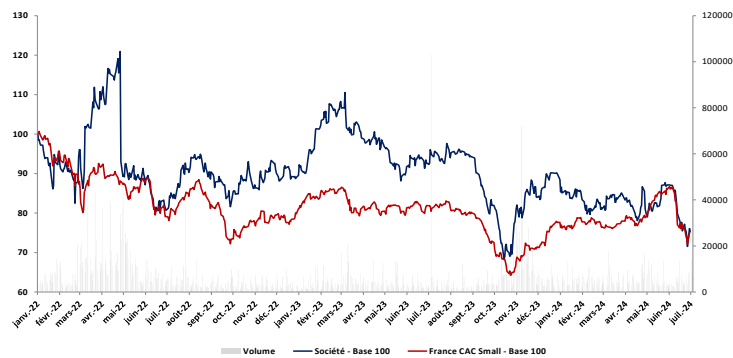
Retrouvez l'actualité boursière des small caps chaque jour dans votre boîte mail, gratuitement. [Inscription ici.](#)

Présentation de la société

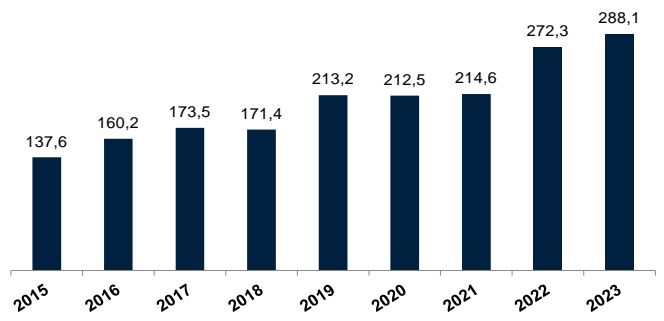
Créé en 2000 par Jacques Mottard, Sword Group est une entreprise spécialisée dans la valorisation de données. Forte de son expertise autour de la gestion de la data, la société bénéficie du puissant moteur de croissance qu'est le Big Data.

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.

Evolution du cours (base 100)



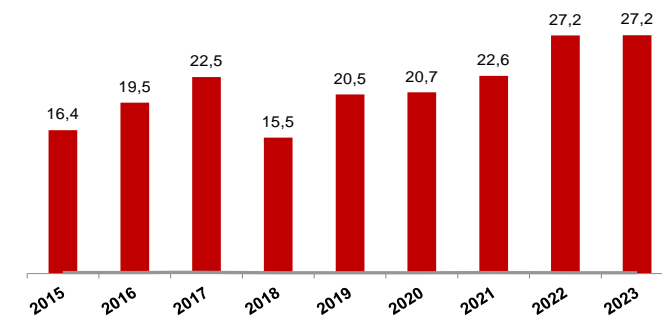
Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



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 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 554,1 M€ 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 2024 en visant désormais 324 M€ (vs 316 M€).
- **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...).
- **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, près de 240 M€ de dividendes ont été versé par la société entre 2018 et 2023.

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	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

Compte de résultat (M€)	2023	2024e	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	288,1	324,0	372,0	409,1
Excédent brut d'exploitation	34,9	40,0	46,0	50,7
Résultat opérationnel courant	27,2	32,4	38,3	43,3
Résultat opérationnel	21,8	29,0	34,9	39,8
Résultat financier	4,9	5,0	5,0	5,0
Impôts	3,6	8,5	10,0	11,2
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,3	0,3	0,4	0,4
Résultat net part du groupe	22,8	25,2	29,6	33,2
Bilan (M€)	2023	2024e	2025e	2026e
Actifs non courants	94,1	86,5	78,9	71,4
BFR	17,2	33,9	48,0	55,9
Disponibilités + VMP	62,6	79,0	102,1	136,9
Capitaux propres	105,4	131,0	160,5	195,7
Emprunts et dettes financières	35,2	35,2	35,2	35,2
Total Bilan	250,5	270,4	300,4	339,1
Tableau de flux (M€)	2023	2024e	2025e	2026e
Marge Brute d'autofinancement	27,0	33,1	37,6	41,1
Variation de BFR	4,9	16,7	14,2	7,8
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	22,0	16,4	23,4	33,2
Investissements opérationnels nets	4,2	-4,9	-5,6	-6,1
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	4,2	-4,9	-5,6	-6,1
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	11,7	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-16,2	-16,2	-16,2	-16,2
Flux nets de trésorerie liés au financement	-21,2	-24,2	-20,2	-20,2
Variation de l'endettement financier net	5,8	-12,7	-2,4	6,9
Ratios (%)	2023	2024e	2025e	2026e
Variation chiffre d'affaires	5,8%	12,4%	14,8%	10,0%
Marge EBE	12,1%	12,3%	12,4%	12,4%
Marge opérationnelle courante	9,5%	10,0%	10,3%	10,6%
Marge opérationnelle	7,6%	9,0%	9,4%	9,7%
Marge nette	7,9%	7,8%	7,9%	8,1%
Investissements opérationnels nets/CA	1,5%	-1,5%	-1,5%	-1,5%
BFR/CA	6,0%	10,5%	12,9%	13,7%
ROCE	13,1%	16,1%	18,3%	20,9%
ROCE hors GW	34,6%	37,9%	40,4%	45,8%
ROE	21,7%	19,2%	18,4%	17,0%
Payout	70,2%	63,6%	54,2%	48,3%
Dividend yield	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%
Ratios d'endettement	2023	2024e	2025e	2026e
Gearing (%)	-26,0%	-33,5%	-41,7%	-52,0%
Dettes nettes/EBE	-0,8	-1,1	-1,5	-2,0
EBE/charges financières	-7,1	-8,0	-9,2	-10,1
Valorisation	2023	2024e	2025e	2026e
Nombre d'actions (en millions)	9,5	9,5	9,5	9,5
Nombre d'actions moyen (en millions)	9,5	9,5	9,5	9,5
Cours (moyenne annuelle en euros)	36,0	36,0	36,0	36,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	343,1	343,1	343,1	343,1
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	-27,4	-43,9	-66,9	-101,8
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	4,9	4,9	4,9	4,9
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	310,8	294,3	271,3	236,5
PER	15,0	13,6	11,6	10,3
VE / EBE	8,9	7,4	5,9	4,7
VE / ROC	11,4	9,1	7,1	5,5
VE / CA	1,1	0,9	0,7	0,6
P/B	3,3	2,6	2,1	1,8
Données par action (€)	2023	2024e	2025e	2026e
Bnpa	2,4	2,6	3,1	3,5
Book value/action	11,0	13,7	16,8	20,5
Dividende /action	1,70	1,70	1,70	1,70

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 26/04/2023

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	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 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