

Capitalisation	300,2
Objectif de cours	53,00 €
Cours au 11/09/2024	31,45 €
Potentiel	68,5%

Ticker	SWP-FR
Nb de titres (en millions)	9,54
Volume moyen 12m (titres)	6 699
Extrêmes 12m (€)	29,60€/40,25€

Services informatiques
Flash valeur
11/09/2024

De belles perspectives de croissance

A retenir

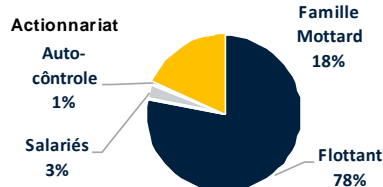
- Résultats S1 2024 solides (CA S1 à 156,9 M€ +15,7% à pc et une marge d'EBITDA à 12,0%)
- Plan stratégique Vision 2028
- Nouveaux objectifs 2028 : 705,2 M€ de CA et 84,7 M€ d'EBITDA

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 (%)	13,1%	14,2%	15,5%	16,8%
ROE (%)	21,7%	22,0%	23,1%	23,0%
Gearing (%)	-26,0%	-10,0%	-8,6%	-14,0%
Dette nette	-27,4	-11,4	-11,0	-20,2
Dividende n (€)	1,7	1,7	1,7	1,7
Yield (%)				

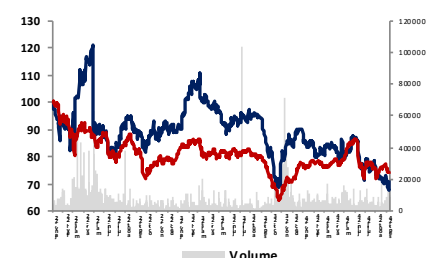
Multiples de valorisation

	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



Performances boursières

	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-21,1%	-3,2%	-17,1%	-20,8%



Présentation des résultats semestriels 2024

Après avoir publié des résultats préliminaires excellents fin juillet (CA S1 à 156,9 M€ (+15,7% à pc) et une marge d'EBITDA à 12,0%), Sword a tenu sa traditionnelle réunion de présentation lors de laquelle le management est revenu sur le S1 et a détaillé sa stratégie avec son nouveau plan Vision 2028. Sans surprise, le Groupe a réaffirmé ses objectifs long terme à savoir une croissance organique de +15% et une marge d'EBITDA d'au moins 12%.

Commentaires

Au cours du semestre écoulé, Sword affiche des performances de qualité avec une croissance soutenue sur l'ensemble de ses zones d'activité.

Portés par la surperformance en Suisse (+21,6% à 56,4 M€) et à l'offshore (+17,1% à 8,9 M€), les services progressent de 15,7% au S1. Sur une dynamique un peu moins forte, nous retenons également les fortes croissances au Benelux (+13,5% à 56,4 M€) et au UK-US (+12,4% à 45,4 M€). Profitant de la vigueur de ses marchés et de son backlog, le management aborde le S2 avec confiance. Dans ce contexte, le Groupe a poursuivi sa campagne de recrutement (salariés et freelance) avec l'embauche de 164 collaborateurs au S1. Le taux de turnover ressort à 9,7%.

Nouveau plan Vision 2028

Alors que les éléments financiers étaient pour la plupart connus, le management a profité de la réunion afin de présenter son plan à horizon 2028. Dénommé Vision 2028, ce nouveau plan établi des objectifs ambitieux et se concentre sur une croissance organique soutenue, tout en visant des acquisitions ciblées pour renforcer la position de Sword dans des secteurs clés comme l'énergie, les services financiers et le secteur public.



705,2 M€ de CA en 2028e

Sur la base d'un chiffre d'affaires de 324 M€ en 2024e, Sword Group vise un chiffre d'affaires de 705,2 millions d'euros en 2028, avec un EBITDA de 84,7 millions d'euros, soit une marge d'environ 12 %. Le Groupe prévoit une croissance organique de 15 % par an, qui devrait permettre au Groupe d'atteindre 566 M€ de CA en 2028 de façon purement organique.

Business Plan organique

YEAR	2024	2025	2026	2027	2028
REVENUE	324	372	428	493	566
EBITDA IFRS	40	46	53	61	68
CASH GENERATION	25	29	33	39	43

Le groupe prévoit également de stimuler la croissance par des acquisitions ciblées, qui devraient ajouter un revenu supplémentaire de 139,2 millions d'euros d'ici 2028. La stratégie d'acquisitions jouera un rôle complémentaire, en particulier dans des secteurs comme les énergies renouvelables et le sport. Le groupe envisage également des acquisitions pour renforcer sa position dans des secteurs de niche et des marchés stratégiques, comme le Moyen-Orient, le Canada et l'Irlande.

Business Plan M&A

€M		2025	2026	2027	2028
YEAR					
REVENUE		30.0	63.0	99.3	139.2
EBITDA IFRS		3.6	7.6	11.9	16.7
CASH GENERATION		2.3	4.7	7.6	10.6

A la suite de ces annonces que nous accueillons positivement, nous sommes confiants dans la capacité du Groupe à mener à bien son plan compte-tenu du track-record historique de la société. Nous maintenons nos estimations inchangées et visons un CA 2024 de 324 M€ et un EBE de 40 M€.

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.



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 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.

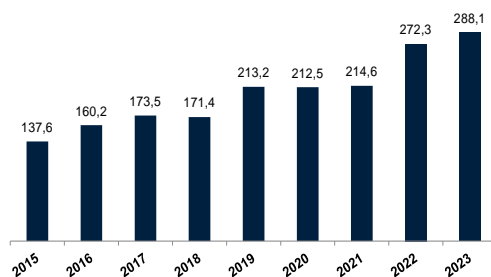
Une forte visibilité sur l'activité. Sword Group dispose d'un backlog de 554,1 M€ lui permettant d'avoir une excellente visibilité sur l'exercice à venir. La société a par ailleurs revue sa guidance de chiffre d'affaires pour 2024 en visant désormais 324 M€ (vs 316 M€).

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...).

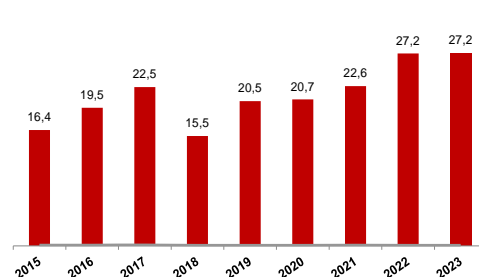
Multiples de valorisation des comparables

	Market Cap (€m)	EV / Sales			EV / EBITDA			P/E		
		2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Assystem SA	705,1	1,2	1,1	1,1	13,2	12,2	11,2	17,4	14,5	13,5
Aubay SA	480,1	0,8	0,8	0,8	7,9	7,3	6,8	13,4	12,2	11,3
Wavestone SA	1 377,3	1,4	1,3	1,2	9,9	8,9	8,1	16,2	14,3	12,6
Infotel SA	255,2	0,6	0,5	0,5	5,0	4,4	3,9	14,1	11,8	10,3
Atos SE	74,3	0,2	0,3	0,2	4,7	3,4	2,5	-2,1	1,3	0,4
Capgemini SE	33 252,9	1,6	1,5	1,4	9,9	9,3	8,9	16,1	15,0	13,9
Sopra Steria Group SA	3 811,6	0,8	0,8	0,8	6,6	6,4	6,1	12,4	10,9	9,9
Mean		1,0	0,9	0,9	8,2	7,4	6,8	12,5	11,4	10,3
Median		0,8	0,8	0,8	7,9	7,3	6,8	14,1	12,2	11,3

Evolution du chiffre d'affaires (M€)



Evolution du ROC (M€)



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 :

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



