

Capitalisation	324,5	Ticker	SWP-FR	Services informatiques
Objectif de cours	53,00 €	Nb de titres (en millions)	9,54	Flash valeur
Cours au 23/01/2025	34,00 €	Volume moyen 12m (titres)	6 432	27/01/2025
Potentiel	55,9%	Extrêmes 12m (€)	29,85€/39,15€	

Un exercice solide

A retenir

- Le chiffre d'affaires 2024 s'établit à 323 M€ (+15,9% en organique vs 2023)
- Une top line toujours dynamique avec une croissance organique de +17,1% au T4
- La marge d'EBITDA reste stable à 12,0%

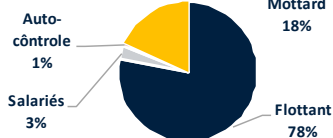
Données financières (en M€)

au 31/12	2023	2024e	2025e	2026e
CA	288,1	323,0	372,0	409,1
var %	5,8%	12,1%	15,2%	10,0%
EBE	34,9	38,8	45,0	49,8
% CA	12,1%	12,0%	12,1%	12,2%
ROC	27,2	31,3	37,3	42,4
% CA	9,5%	9,7%	10,0%	10,4%
RNpg	22,8	24,3	28,8	32,5
% CA	7,9%	7,5%	7,8%	8,0%
Bnpa (€)	2,39	2,55	3,02	3,41
ROCE (%)	11,0%	11,7%	13,4%	14,7%
ROE (%)	21,7%	21,3%	22,7%	22,6%
Gearing (%)	-5,9%	1,1%	-1,4%	-7,4%
Dividende n (€)	1,7	1,7	1,7	1,7
Yield (%)				

Multiples de valorisation

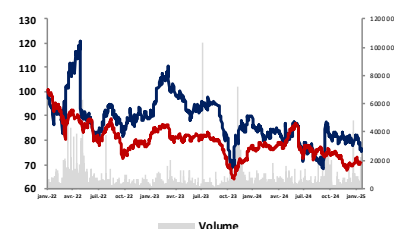
	2023	2024e	2025e	2026e
VE/CA (x)	1,3	1,0	0,9	0,8
VE/EBE (x)	10,9	8,3	7,1	6,2
VE/ROC (x)	13,9	10,3	8,5	7,3
PE (x)	17,1	13,3	11,3	10,0

Actionnariat



Performances boursières

	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-4,8%	-2,3%	-5,6%	-10,4%



Publication du chiffre d'affaires 2024

Au terme d'un exercice 2024 solide, Sword Group a publié un chiffre d'affaires en ligne avec nos attentes à 323 M€ (+12,1% en consolidé). La société a préservé un rythme de croissance soutenu au cours du T4 2024 avec un CA trimestriel de 84,4 M€, matérialisant une croissance organique de +17,1%. Dans le même temps, l'EBITDA 2024 de Sword s'est établi à 38,8 M€ (vs 34,8 M€ en 2023) permettant à la rentabilité du groupe de se maintenir à 12,0%. Ainsi, la société a réussi à tenir ses objectifs de chiffre d'affaires et de rentabilité à savoir une croissance organique de +15% (15,9%) et une marge d'EBITDA d'au moins 12%.

Une top line dynamique

En 2024, Sword Group a su faire montre d'une dynamique opérationnelle solide sur l'ensemble de ses segments géographiques. Chacun d'entre eux a clôturé l'exercice 2024 avec une croissance organique à deux chiffres. La zone Benelux (comprenant aussi l'Espagne et la Grèce) a progressé de +12,7% et la Suisse et le Canada de +17,0%. Les UK et les US ont quant à eux vu leurs revenus progresser de +18,4% en organique à 97,1 M€. Enfin, la zone Middle East a connu la progression la plus soutenue avec une hausse de +19,1%.

Au cours du T4, la croissance organique a atteint 17,1% avec des dynamiques différentes de celles observées au cours des neuf premiers mois de l'année. La Suisse et le Canada ont notamment connu une progression plus limitée (+7,0%) tandis que la zone US-UK a connu la croissance la plus soutenue (+36,4%). Le Benelux et la région Middle East ont vu leurs revenus augmenter de respectivement +11,2% et +24,4%.

Enfin, le carnet de commandes de Sword a connu une augmentation de 78,4 M€ au T4 a progressé de 78,4 M€ garantissant une visibilité équivalente à 21 mois du budget prévisionnel pour 2025.



Et la rentabilité toujours au rendez-vous

En plus de la bonne dynamique de la top line, Sword a maintenu une rentabilité élevée en 2024. La société a généré un EBITDA de 38,8 M€ (vs prévisions EuroLand de 40,0 M€) traduisant un taux de marge d'EBITDA de +12,0%. Au quatrième trimestre, la marge d'EBITDA est ainsi restée identique à celle des neuf premiers mois de l'année. La zone Middle East a enregistré le taux de marge le plus élevé (32,6%), suivi par la zone US-UK (12,6%). D'autre part, le Benelux et la zone Suisse-Canada affichent des marges d'EBITDA de respectivement 9,5% et 9,8%.

Position de cash

Au cours du dernier trimestre 2024, Sword group a également amélioré sa position de trésorerie nette (hors dettes locatives et inc. autocontrôle). Au terme des neuf premiers mois de l'année, cette dernière s'établissait à -2,2 M€ (dette nette positive) et s'expliquait principalement par un effet significatif de BFR, lié à l'augmentation de l'activité et à des décalages de facturation sur certains projets. Comme attendu par le management, ces effets négatifs se sont régularisés au quatrième trimestre permettant au groupe d'augmenter son cash net de près de 20 M€ à 17,8 M€ au 31 décembre 2024. À l'issue de l'exercice 2024, le groupe a ainsi généré 23,2 M€ de flux de trésorerie opérationnels (+5,5% vs 2023) dont 19,1 M€ de free cashflow (avant M&A).

Perspectives

Cette nouvelle publication atteste la capacité de Sword a généré une croissance rentable soutenue à travers ses différentes zones d'activité. Alors que les données publiées ressortent en ligne avec nos attentes, nous laissons inchangés nos objectifs de croissance et de marge pour l'année 2025e. Au sein de son communiqué, le groupe a confirmé son Business plan 2028 et continue de viser une croissance organique à deux chiffres au cours des prochains exercices. Par ailleurs différentes petites acquisitions sont également prévues pour stimuler la top line et renforcer les expertises de la société.

Enfin, Sword va continuer de placer l'innovation au cœur de son modèle opérationnel. Le groupe s'est notamment fixé pour objectif d'améliorer sa gestion interne basée sur l'IA durant l'année 2025.

Recommandation

Après mise à jour de notre modèle de valorisation (DCF + comparables) notre objectif de cours ressort 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.

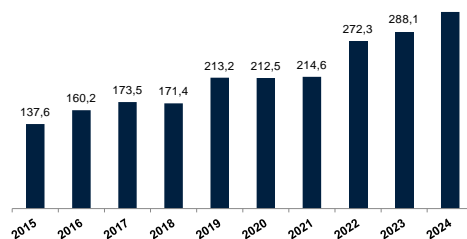
Une forte visibilité sur l'activité. Sword Group dispose d'un backlog de 553,4 M€ lui permettant d'avoir une excellente visibilité sur l'exercice à venir. La société a par ailleurs rempli sa guidance de chiffre d'affaires pour 2024 qui visait 323 M€ (vs 316M€).

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...).

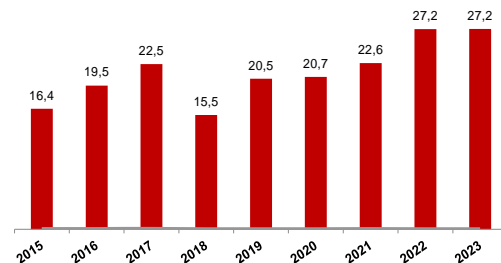
Multiples de valorisation des comparables

	Market Cap (€m)	EV / Sales			EV / EBITDA			P/E		
		2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Assystem SA	570,3	1,0	1,0	0,9	11,4	10,7	9,9	31,3	20,8	14,4
Aubay SA	572,5	1,0	1,0	0,9	9,5	9,2	8,6	15,8	15,2	14,1
Wavestone SA	1 092,1	1,1	1,1	1,1	8,3	7,7	7,0	14,3	12,6	11,1
Infotel SA	249,7	0,6	0,5	0,5	4,9	4,5	4,1	14,5	12,9	11,4
Atos SE	393,9	0,3	0,3	0,3	5,5	3,8	2,9	-4,4	-2,1	11,1
Capterini SE	28 777,8	1,4	1,4	1,3	8,7	8,6	8,2	14,3	13,9	12,9
Sopra Steria Group SA	3 536,3	0,8	0,8	0,8	6,3	6,2	5,9	12,2	10,6	9,7
Mean		0,9	0,9	0,8	7,8	7,2	6,7	14,0	12,0	12,1
Median		1,0	1,0	0,9	8,3	7,7	7,0	14,3	12,9	11,4

Evolution du chiffre d'affaires (M€)



Evolution du ROC (M€)



Compte de résultat (M€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	213,2	212,5	214,6	272,3	288,1	323,0	372,0	409,1
Excédent brut d'exploitation	29,3	29,5	29,3	35,1	34,9	38,8	45,0	49,8
Résultat opérationnel courant	20,5	20,7	22,6	27,2	27,2	31,3	37,3	42,4
Résultat opérationnel	19,0	68,8	19,1	117,6	21,8	27,8	33,9	38,9
Résultat financier	-0,6	-11,7	2,4	-5,4	4,9	5,0	5,0	5,0
Impôts	4,9	3,7	3,7	2,4	3,6	8,2	9,7	11,0
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,3	0,1	0,2	0,0	0,3	0,3	0,4	0,4
Résultat net part du groupe	12,9	53,3	17,7	109,8	22,8	24,3	28,8	32,5
Bilan (M€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Actifs non courants	110,6	82,3	101,1	97,7	94,1	101,3	99,2	97,9
BFR	-4,0	4,5	-4,7	6,6	38,4	57,9	70,0	79,1
Disponibilités + VMP	71,7	105,8	55,3	57,1	62,6	47,1	46,1	51,0
Capitaux propres	150,0	135,9	94,3	101,5	105,4	114,0	127,0	143,7
Emprunts et dettes financières	0,9	0,0	0,3	18,5	56,3	48,3	44,3	40,3
Total Bilan	257,1	235,3	225,7	244,6	250,5	263,8	277,3	293,5
Tableau de flux (M€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Marge Brute d'autofinancement	25,5	44,8	22,4	24,3	27,0	28,9	36,9	40,4
Variation de BFR	3,7	12,0	5,1	9,6	4,9	5,7	12,1	9,1
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	21,8	32,8	17,3	14,7	22,0	23,2	24,8	31,3
Investissements opérationnels nets	-7,8	-15,6	-18,8	98,8	4,2	-4,1	-5,6	-6,1
Investissements financiers nets	-0,6	0,0	0,0	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	4,2	-14,7	-5,6	-6,1
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-25,8	-27,3	-5,8	-16,3	11,7	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-11,9	-22,9	-45,8	-95,4	-16,2	-16,0	-16,2	-16,2
Flux nets de trésorerie liés au financement	-52,2	-50,3	-51,2	-111,3	-21,2	-24,0	-20,2	-20,2
Variation de l'endettement financier net	-41,0	34,8	-50,8	1,7	5,8	-15,5	-1,0	4,9
Ratios (%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Variation chiffre d'affaires	24,4%	-0,3%	1,0%	26,9%	5,8%	12,1%	15,2%	10,0%
Marge EBE	13,7%	13,9%	13,6%	12,9%	12,1%	12,0%	12,1%	12,2%
Marge opérationnelle courante	9,6%	9,7%	10,5%	10,0%	9,5%	9,7%	10,0%	10,4%
Marge opérationnelle	8,9%	32,4%	8,9%	43,2%	7,6%	8,6%	9,1%	9,5%
Marge nette	6,0%	25,1%	8,2%	40,3%	7,9%	7,5%	7,8%	8,0%
Investissements opérationnels nets/CA	-3,7%	-7,4%	-8,7%	36,3%	1,5%	-1,3%	-1,5%	-1,5%
BFR/CA	-1,9%	2,1%	-2,2%	2,4%	13,3%	17,9%	18,8%	19,3%
ROCE	11,9%	52,8%	13,2%	75,2%	11,0%	11,7%	13,4%	14,7%
ROCE hors GW	39,2%	131,8%	42,7%	240,0%	23,0%	20,6%	22,6%	24,1%
ROE	8,6%	39,2%	18,7%	108,1%	21,7%	21,3%	22,7%	22,6%
Payout	0,0%	128,7%	64,1%	86,9%	70,2%	65,9%	55,6%	49,2%
Dividend yield	0,0%	21,2%	3,1%	24,6%	4,2%	5,0%	5,0%	5,0%
Ratios d'endettement	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Gearing (%)	-47,2%	-77,8%	-58,3%	-38,1%	-5,9%	1,1%	-1,4%	-7,4%
Dettes nette/EBE	-2,4	-3,6	-1,9	-1,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2
EBE/charges financières	52,2	2,5	-12,3	6,5	-7,1	-7,7	-9,0	-9,9
Valorisation	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
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)	31,5	34,0	39,3	40,7	40,8	34,0	34,0	34,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	297,4	324,5	374,7	388,4	389,8	324,5	324,5	324,5
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	-70,8	-105,8	-55,0	-38,7	-6,3	1,2	-1,7	-10,7
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	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	4,9	4,9	4,9	4,9
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	225,5	217,0	316,5	345,1	378,6	320,8	317,8	308,9
PER	23,1	6,1	21,2	3,5	17,1	13,3	11,3	10,0
VE / EBE	7,7	7,4	10,8	9,8	10,9	8,3	7,1	6,2
VE / ROC	11,0	10,5	14,0	12,7	13,9	10,3	8,5	7,3
VE / CA	1,1	1,0	1,5	1,3	1,3	1,0	0,9	0,8
P/B	2,0	2,4	4,0	3,8	3,7	2,8	2,6	2,3
Données par action (€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Bnpa	1,3	5,6	1,8	11,5	2,4	2,5	3,0	3,4
Book value/action	15,7	14,2	9,9	10,6	11,0	11,9	13,3	15,1
Dividende /action	0,00	7,20	1,20	10,00	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

