

EQUITY RESEARCH

SIDETRADE
MAJ

ACHAT

OC 230.0€ (vs 310.0€)
Potentiel: 105%

Des risques surévalués et des opportunités sous-évaluées

Nous considérons que le marché survalue les risques de l'IA agentique sans en valoriser les opportunités. Nous parions sur un rebond des valeurs qui réussiront à démontrer leur capacité à prendre cette vague et à en monétiser le potentiel.

Les faits. Victime de la SaaSocalypse, le titre a perdu 54% en YTD, ramenant la valorisation à $\approx 2x$ le CA. La capitulation du marché à l'égard du software nous a surpris (à chaud) par la violence de son ampleur et nous semble (à froid) largement excessive. Nous considérons Sidetrade parmi les acteurs SaaS capables d'intégrer la révolution de l'IA agentique dans leur offre et de capitaliser sur son développement. La présentation prévue le 7 avril devrait aider les investisseurs à se forger une conviction – même si les certitudes viendront plus tard, appuyées par des chiffres.

L'IA agentique ne tue pas le logiciel mais s'y adosse. Les craintes sur la pérennité de l'industrie logicielle sont excessives. L'IA agentique ne peut pas fonctionner sur du vide ; elle a besoin de s'appuyer sur une infrastructure logicielle pour opérer. Nous ne considérons pas l'IA comme une menace ou un substitut aux fondations créées par le logiciel mais comme une nouvelle couche technique sur laquelle les acteurs du SaaS (ou en tout cas certains d'entre eux) restent les mieux positionnés pour créer de la valeur.

Le SaaS de Sidetrade n'est pas menacé. La menace la plus directe de l'IA agentique touche les modèles SaaS dont la facturation repose sur le nombre d'utilisateurs. L'IA agentique devant/pouvant à terme devenir l'interface utilisatrice du logiciel, elle est censée réduire le pool d'utilisateurs et le CA associé. Ce risque ne concerne pas Sidetrade dont la facturation est indépendante du nombre d'utilisateurs.

Parfaitement positionné pour prendre la vague de l'IA Agentique. Sidetrade dispose : 1) de son propre LLM entraîné sur un data lake unique en son domaine (en quantité et en qualité) – ce qui donne toute sa valeur à une IA, 2) d'une maîtrise du contexte/workflows, 3) de relations commerciales éprouvées avec une base clients solide pour qui Sidetrade est un tiers de confiance (plateforme SaaS fiable, garanties élevées en matière de sécurité/compliance, roadmap d'innovation riche), 4) de ROI documentés et rapides. Toutes les cartes pour capter le potentiel d'upsell/cross-sell.

Newsflow porteur. Une période de newsflow riche s'ouvre à très court terme (RN le 30/03, plan stratégique le 07/04, CA T1 le 14/04) qui pourrait aider le titre à rebondir. Nous restons également convaincus du potentiel de revalorisation à moyen terme même si nous ajustons notre OC à €230 (sans toucher à nos estimations) afin d'intégrer la baisse des multiples sectoriels et la hausse induite de la prime de risque. Le sentiment de marché, par nature volatil, est réversible ; parions que les excès seront corrigés.

TP ICAP Midcap Estimates	12/24	12/25e	12/26e	12/27e	Valuation Ratio	12/25e	12/26e	12/27e
Chiffre d'affaires (m €)	55,0	61,4	72,1	79,8	VE/Sales	2,8	2,2	1,8
ROC (m €)	8,4	9,4	10,3	11,4	VE/EBITDA	15,9	13,5	11,2
MOC (%)	15,2	15,3	14,3	14,3	VE/EBIT	18,1	15,4	12,8
BPA (publié) (€)	5,35	5,82	6,38	7,06	PER	19,2	17,5	15,9
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	Source: TPICAP Midcap			
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0				
FCF (m €)	8,6	9,1	11,2	11,8				

Recherche partiellement payée par l'Emetteur

Key data

Prix actuel (€)	112,0
Secteur	Packaged Software
Ticker	ALBFR-FR
Nb d'actions (M)	1,436
Capitalisation boursière	160,8
Volumes traités/jour (k titres)	0,228
Prochain événement	FY results - 30/03/2026

Source: FactSet

Actionnaires (%)

Olivier Novasque	35,0
Management	7,0
Autocontrôle	4,7
Free float	53,3

Source: TPICAP Midcap estimations

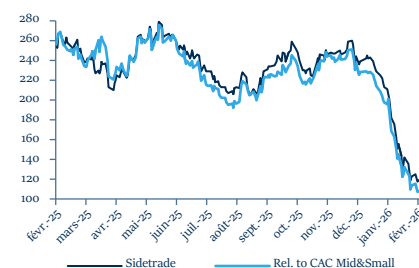
BPA (€)

	12/25e	12/26e	12/27e
Estimation	5,82	6,38	7,06
Changement de nos estimations (%)	0,0	0,0	0,0

Source: TPICAP Midcap estimations

Performance (%)

	1D	1M	YTD
Evolution du cours	-1,3	-38,5	-53,7
Rel CAC Mid&Small	-1,7	-39,5	-55,2



Source: FactSet

Analyst

Jean-Pierre Tabart
jean-pierre.tabart@tpicap.com
+33173030976

FINANCIAL DATA

Compte de résultat	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
CA total	36,8	43,7	55,0	61,4	72,1	79,8
Variation (%)	12,8	19,0	25,7	11,7	17,4	10,8
Marge brute	36,8	43,7	55,0	61,4	72,1	79,8
% du CA	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
EBITDA	4,8	6,6	11,0	10,7	11,7	13,1
% du CA	13,1	15,1	20,0	17,4	16,3	16,4
ROC	3,7	5,8	8,4	9,4	10,3	11,4
% de CA	10,0	13,3	15,2	15,3	14,3	14,3
Eléments non récurrents	-0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat opérationnel	3,7	5,8	8,4	9,4	10,3	11,4
Résultat financier	0,1	0,4	0,7	0,1	0,1	0,1
Impôt sur les résultats	-0,4	-0,6	-1,1	-0,9	-0,9	-1,0
Taux d'impôt (%)	10,7	9,0	11,8	9,0	9,0	9,0
Résultat Net part du groupe	3,4	5,6	7,9	8,6	9,5	10,5
BPA (publié)	2,34	3,85	5,35	5,82	6,38	7,06
Bilan financier	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
Goodwill	17,1	22,2	26,4	61,4	61,4	61,4
Immobilisations corp. et incorp.	4,6	4,4	5,3	5,2	5,2	5,2
Droit d'utilisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations financières	1,6	1,1	1,4	1,4	1,4	1,4
BFR	-4,1	-9,4	-9,7	-10,1	-11,8	-13,1
Autres actifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total actifs	19,2	18,3	23,4	58,0	56,2	54,9
Capitaux propres	26,8	31,3	39,4	48,0	57,5	68,0
Intérêts Minoritaires	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Impôts différés	0,6	0,6	1,0	1,0	1,0	1,0
Dette Nette	-8,4	-13,7	-17,3	8,6	-2,6	-14,4
Autres passifs	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Total Passifs	19,2	18,3	23,4	58,0	56,2	54,9
Dette Nette hors IFRS16	-8,4	-13,7	-17,3	8,6	-2,6	-14,4
Gearing	-0,3	-0,4	-0,4	0,2	-0,0	-0,2
Levier	-1,7	-2,1	-1,6	0,8	-0,2	-1,1
Tableau de flux	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
CAF après coût de l'endettement et impôt	4,2	6,5	9,2	9,9	10,9	12,1
ΔBFR	-0,2	2,2	0,4	0,4	1,8	1,3
Cash flow généré par l'activité	4,0	8,7	9,6	10,3	12,7	13,4
Capex net	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-1,4	-1,6
FCF	3,2	7,9	8,6	9,1	11,2	11,8
Acquisition/Cession	0,1	-2,0	-5,2	-35,0	0,0	0,0
Autres investissements	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	-1,1	-1,7	-2,3	15,0	0,0	0,0
Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Remboursement des dettes locatives	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operation au Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres flux	0,2	-0,6	0,2	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie nette sur l'année	2,4	3,6	1,3	-10,9	11,2	11,8
ROA (%)	5,3%	8,7%	10,3%	8,4%	8,1%	7,9%
ROE (%)	12,6%	18,0%	20,0%	18,0%	16,5%	15,4%
ROCE (%)	13,4%	22,2%	25,0%	11,3%	12,8%	14,6%

DISCLAIMER

Certifications d'analyste

Ce Rapport de recherche (le " Rapport ") a été approuvé par Midcap, une division commerciale de TP ICAP (Europe) SA (" Midcap "), un Prestataire de Services d'Investissement autorisé et régulé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (" ACPR "). En publiant ce Rapport, chaque analyste de recherche ou associé de Midcap dont le nom apparaît dans ce Rapport certifie par la présente que (i) les recommandations et les opinions exprimées dans le Rapport reflètent exactement les opinions personnelles de l'analyste de recherche ou de l'associé sur tous les titres ou Emetteurs sujets discutés ici et (ii) aucune partie de la rémunération de l'analyste de recherche ou de l'associé n'était, n'est ou ne sera directement ou indirectement liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées par l'analyste de recherche ou l'associé dans le Rapport.

Méthodologie

Ce Rapport peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :

1. Méthode DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs générés par les activités de l'Emetteur. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions et les modèles financiers de l'analyste. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital, qui est défini comme le coût moyen pondéré de la dette de l'Emetteur et le coût théorique de ses fonds propres tels qu'estimés par l'analyste.
2. Méthode des comparables : application des multiples de valorisation boursière ou de ceux observés dans des transactions récentes. Ces multiples peuvent servir de référence et être appliqués aux agrégats financiers de l'Emetteur pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est sélectionné par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'Emetteur (taille, croissance, rentabilité, etc.). L'analyste peut également appliquer une prime/décote en fonction de sa perception des caractéristiques de l'Emetteur.
3. Méthode de l'actif et du passif : estimation de la valeur des fonds propres sur la base des actifs réévalués et ajustés de la valeur de la dette.
4. Méthode du dividende actualisé : actualisation des flux de dividendes futurs estimés. Le taux d'actualisation utilisé est généralement le coût du capital.
5. Somme des parties : cette méthode consiste à estimer les différentes activités d'une entreprise en utilisant la méthode d'évaluation la plus appropriée pour chacune d'entre elles, puis à en réaliser la somme.

Conflit d'intérêts entre TP ICAP Midcap et l'émetteur

F. Midcap, ou toute personne morale qui lui est liée, est partie à tout autre accord avec l'Émetteur relatif à la fourniture de services d'investissement dans le cadre de l'activité corporate de Midcap: Sidetrade

G. Midcap et l'Emetteur ont convenu de la fourniture par la première à la seconde d'un service de production et de distribution de la recommandation d'investissement sur ledit Emetteur: Sidetrade

History of investment rating and target price – Sidetrade



Recommendations et objectifs de prix historiques (-1Y)

Date	Analyste	Ancien Objectif de prix	Nouveau Objectif de prix	Cours de clôture	Ancienne Recommendation	Nouvelle Recommendation
22 Jan 26 - 07:53:38	Jean-Pierre Tabart	€ 310.00	€ 310.00	€ 201.00	Achat	Achat
21 Jan 26 - 08:01:37	Jean-Pierre Tabart	€ 310.00	€ 310.00	€ 213.00	Achat	Achat
20 Jan 26 - 07:11:09	Jean-Pierre Tabart	€ 310.00	€ 310.00	€ 211.00	Achat	Achat
16 Oct 25 - 08:05:24	Jean-Pierre Tabart	€ 310.00	€ 310.00	€ 250.00	Achat	Achat
15 Oct 25 - 07:29:58	Jean-Pierre Tabart	€ 280.00	€ 310.00	€ 248.00	Achat	Achat
13 Oct 25 - 15:04:42	Jean-Pierre Tabart	€ 280.00	€ 280.00	€ 239.00	Achat	Achat
19 Sep 25 - 07:55:00	Jean-Pierre Tabart	€ 280.00	€ 280.00	€ 229.00	Achat	Achat
18 Sep 25 - 07:50:19	Jean-Pierre Tabart	€ 280.00	€ 280.00	€ 220.00	Achat	Achat
15 Sep 25 - 07:51:53	Jean-Pierre Tabart	€ 280.00	€ 280.00	€ 206.00	Achat	Achat
18 Jul 25 - 07:39:29	Jean-Pierre Tabart	€ 280.00	€ 280.00	€ 236.00	Achat	Achat
17 Jul 25 - 07:46:18	Jean-Pierre Tabart	€ 280.00	€ 280.00	€ 245.00	Achat	Achat
22 May 25 - 07:49:22	Jean-Pierre Tabart	€ 280.00	€ 280.00	€ 263.00	Achat	Achat
18 May 25 - 23:31:40	Jean-Pierre Tabart	€ 280.00	€ 280.00	€ 264.00	Achat	Achat
15 Apr 25 - 22:20:43	Jean-Pierre Tabart	€ 280.00	€ 280.00	€ 237.00	Achat	Achat

Distribution des recommandations d'investissement

Rating	Recommandation Universe*	Portion of these provided with investment banking services**
Achat	74%	71%
Conserver	17%	64%
Vente	4%	33%
Sous revue	5%	88%

Midcap utilise un système de recommandation basé sur les éléments suivants :

Acheter : Devrait surperformer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Conserver : performance attendue entre -10% et +10% par Rapport au marché, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Vendre : l'action devrait sous-performer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

L'historique des recommandations d'investissements et le prix cible pour les Emetteurs couverts dans le présent Rapport sont disponibles à la demande à l'adresse suivante : <https://researchtpicap.midcapp.com/en/disclaimer>.

Avis de non-responsabilité générale

Ce Rapport est confidentiel et est destiné à l'usage interne des destinataires sélectionnés uniquement. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite, distribuée ou transmise sans le consentement écrit préalable de Midcap.

Ce Rapport est publié à titre d'information uniquement et ne constitue pas une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente des titres qui y sont mentionnés. Les informations contenues dans ce Rapport ont été obtenues de sources jugées fiables et publiques, Midcap ne fait aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Les prix de référence utilisés dans ce Rapport sont des prix de clôture de la veille sauf indication contraire. Toutes les opinions exprimées dans ce Rapport reflètent notre jugement à la date des documents et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les titres abordés dans ce Rapport peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs et ne sont pas destinés à recommander des titres, des instruments financiers ou des stratégies spécifiques à des clients particuliers. Les investisseurs doivent prendre leurs propres décisions d'investissement en fonction de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement. La valeur du revenu de votre investissement peut varier en raison de l'évolution des taux d'intérêt, de l'évolution des conditions financières et opérationnelles des entreprises et d'autres facteurs. Les investisseurs doivent être conscients que le prix du marché des titres dont il est question dans ce Rapport peut être volatil. En raison du risque et de la volatilité du secteur, de l'Emetteur et du marché en général, au prix actuel des titres, notre note d'investissement peut ne pas correspondre à l'objectif de prix indiqué. Des informations supplémentaires concernant les titres mentionnés dans ce Rapport sont disponibles sur demande.

Ce Rapport n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par une entité citoyenne ou résidente, ou une entité située dans une localité, un territoire, un état, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, mise à disposition ou utilisation serait contraire ou limitée par la loi ou la réglementation. L'entité ou les entités en possession de ce Rapport doivent s'informer et se conformer à de telles restrictions, y compris MIFID II. Ce Rapport est uniquement destiné aux personnes qui sont des Contreparties Eligibles ou des Clients Professionnels au sens de la réglementation MIFID II. Il n'est pas destiné à être distribué ou transmis, directement ou indirectement, à toute autre catégorie de personnes. Le Rapport fait l'objet d'une diffusion réservée. La recherche a été réalisée conformément aux dispositions de la Charte des Bonnes Pratiques relative à la recherche sponsorisée. Midcap a adopté des dispositions administratives et organisationnelles efficaces, y compris des " barrières d'information ", afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts en matière de recommandations d'investissement. La rémunération des analystes financiers qui participent à l'élaboration de la recommandation n'est pas liée à l'activité de corporate finance.

La société peut fournir des services de corporate access, consistant notamment en l'organisation de rencontres, conférences ou échanges entre investisseurs et émetteurs. Ces services sont séparés de l'activité de recherche et n'ont aucune influence sur le contenu, la qualité ou l'objectivité des analyses présentées dans ce document. Les opinions exprimées sont fondées exclusivement sur des sources jugées fiables et sur l'analyse propre de l'auteur, indépendamment de toute relation commerciale ou organisation d'accès aux émetteurs. La rémunération de l'auteur ou de l'associé n'était, n'est ou ne sera directement ou indirectement liée aux relations commerciales ou organisations d'accès aux émetteurs.

Les services de corporate access sont fournis dans le respect des exigences réglementaires applicables.