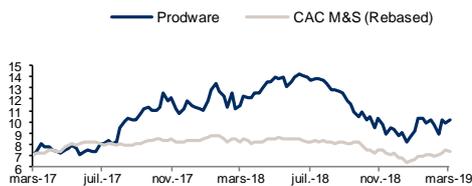


PRODWARE - ACHETER
10,12 € au 08/03/19
Objectif : 14,4 € (42,3%)

| | |
|------------------|-----------------------|
| B/H 12M | 8,10/14,26 € |
| Vol. 3M | 7575 titres/jour |
| Nombre d'actions | 7 748 042 |
| Capi. boursière | 78 M€ |
| Flottant | 44 M€ |
| Marché | Euronext Growth |
| Secteur | Editeurs de logiciels |
| Bloomberg | ALPRO FP |
| Isin | FR0010313486 |
| Indice | EN Growth Allshare |



| Actionnariat | Capital |
|----------------------|---------|
| Flottant | 56,7% |
| Management | 39,0% |
| Investisseurs privés | 3,0% |
| Salariés | 1,2% |
| Auto-contrôle | 0,1% |

| Chgt BPA corrigé (€) | 12/18e | 12/19e |
|----------------------|--------|--------|
| Nouveau | - | - |
| Ancien | - | - |
| Var. | - | - |

| Ratios boursiers | 12/17 | 12/18e | 12/19e | 12/20e |
|------------------|-------|--------|--------|--------|
| PE | 7,0 | 6,8 | 6,0 | 5,7 |
| PEG | 2,3 | 1,9 | 0,4 | 1,3 |
| P/CF | 3,4 | 2,9 | 2,7 | 2,6 |
| VE/CA | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,6 |
| VE/ROC | 8,0 | 7,0 | 5,8 | 5,2 |
| VE/ROP | 9,0 | 7,5 | 6,3 | 5,5 |
| P/ANPA | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,4 |
| Rendement | 0,6% | 0,9% | 1,2% | 1,5% |

| Données par action | 12/17 | 12/18e | 12/19e | 12/20e |
|--------------------|-------|--------|--------|--------|
| BPA corrigé (C) | 1,45 | 1,50 | 1,70 | 1,77 |
| Var. | 3,1% | 3,5% | 13,3% | 4,4% |
| CFPA (C) | 3,02 | 3,55 | 3,82 | 3,93 |
| FCFPA (C) | 0,64 | 0,38 | 1,34 | 1,46 |
| ANPA (C) | 16,83 | 18,61 | 20,61 | 22,67 |
| Dividende (C) | 0,06 | 0,09 | 0,13 | 0,15 |

| Cpte de résultat | 12/17 | 12/18e | 12/19e | 12/20e |
|------------------|-------|--------|--------|--------|
| CA (M€) | 167,7 | 175,9 | 178,1 | 180,6 |
| Var. | -4,6% | 4,9% | 1,3% | 1,4% |
| ROC/CA (%) | 10,4 | 11,1 | 12,2 | 12,5 |
| ROP/CA (%) | 9,2 | 10,4 | 11,3 | 11,7 |
| ROP (M€) | 15,4 | 18,2 | 20,2 | 21,1 |
| RNPG publié (M€) | 11,6 | 14,3 | 16,2 | 16,9 |
| Var. | 22,4% | 23,7% | 13,5% | 4,5% |
| Marge nette (%) | 6,6 | 8,1 | 9,1 | 9,4 |

| Struct. financ. | 12/17 | 12/18e | 12/19e | 12/20e |
|-------------------|-------|--------|--------|--------|
| ROCE (%) | 5,3 | 5,9 | 6,4 | 6,5 |
| ROE (%) | 8,5 | 9,9 | 10,1 | 9,6 |
| CF (M€) | 23,4 | 27,5 | 29,6 | 30,5 |
| FCF (M€) | 4,9 | 2,9 | 10,4 | 11,3 |
| Det. fi. net (M€) | 60,6 | 58,3 | 48,3 | 38,3 |
| FP (M€) | 130,4 | 144,2 | 159,7 | 175,7 |
| Gearing (%) | 46,5 | 40,4 | 30,3 | 21,8 |

Données en cours de révision
Réunion à 10h00
GD Recherche

+33 (0) 1 40 22 41 71
gilbert_dupont_recherche@gilbertdupont.fr

Document achevé le 12/03/2019 - 08:14
Document publié le 12/03/2019 - 08:27

Gilbert Dupont assure la liquidité du titre et opère en qualité de Liquidity Provider. Gilbert Dupont a un engagement de recherche sur la Société.
RN 2018 / Recul du RNPG en dépit d'une activité satisfaisante
Des résultats inférieurs aux attentes

En dépit d'une activité 2018 plutôt satisfaisante avec un CA de 175,9 M€ en croissance de +4,9% dont +3,8% à périmètre comparable le groupe publie des résultats annuels décevants, inférieurs à nos attentes.

| (M€) | 2017 | 2018 | Var. | GD |
|--------|-------|-------|---------|--------|
| CA | 167,7 | 175,9 | 4,9% | Publié |
| EBITDA | 30,7 | 33,3 | 8,5% | 32,7 |
| % CA | 18,3% | 18,9% | 0,6 pt | 18,6% |
| ROC | 17,4 | 16,8 | -3,6% | 19,5 |
| % CA | 10,4% | 9,6% | -0,8 pt | 11,1% |
| ROP | 15,4 | 17,2 | 11,9% | 18,2 |
| % CA | 9,2% | 9,8% | 0,6 pt | 10,3% |
| RNPG | 11,6 | 9,1 | -21,2% | 14,3 |

Progression de l'EBITDA en dépit d'un recul du CIR

Si la marge d'EBITDA progresse de 60 bps à 18,9% grâce à la dynamique de l'activité et une baisse des charges de sous-traitance nous comprenons que la moindre contribution du CIR (en recul de 2,9 M€ vs 10,7 M€ comptabilisés en 2017) a pesé ainsi qu'un effort sur les recrutements.

Hausse sensible des DAP

En dépit d'une hausse de +8,5% de l'EBITDA 2018, le ROC recule de -3,6% en raison de la conjonction de deux éléments : i/ un effet de base défavorable (reprises de provisions sur litiges en 2017 pour 2,7 M€) et ii/ une probable hausse des dotations aux amortissements.

Impact non négligeable du refinancement de la dette

Le recul de -21% du RNPG reflète en outre la comptabilisation d'un résultat financier de -8,3 M€ vs -4,4 M€ en 2017. Le delta reflète à hauteur de 1,7 M€ le coût du refinancement de la dette et de 1,6 M€ la dépréciation de placements financiers.

Stratégie de conquête inchangée

Le groupe ne communique pas de guidance chiffrée mais évoque sa volonté de faire croître des activités à valeur ajoutée (SaaS, conseil). Nous apprécions la montée en puissance du SaaS qui est évidemment source de récurrence et qui ne s'opère pas cette année au détriment de l'activité Edition qui s'avère résiliente.

PRODWARE

| COMPTE DE RESULTAT (M€) | 12/16 | 12/17 | 12/18e | 12/19e | 12/20e | TMVA 17/20 |
|---|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|
| Chiffre d'affaires | 175,8 | 167,7 | 175,9 | 178,1 | 180,6 | 2,5% |
| <i>Variation</i> | -3,3% | -4,6% | 4,9% | 1,3% | 1,4% | |
| Marge brute | 129,7 | 130,5 | 132,3 | 135,8 | 137,6 | 1,8% |
| Excédent Brut d'Exploitation | 30,2 | 28,7 | 32,7 | 35,1 | 36,2 | 8,0% |
| Résultat opérationnel courant | 15,8 | 17,4 | 19,5 | 21,7 | 22,6 | 9,1% |
| Autres produits et charges opérationnels | -1,0 | -2,1 | -1,3 | -1,5 | -1,5 | ns |
| Résultat opérationnel | 14,8 | 15,4 | 18,2 | 20,2 | 21,1 | 11,2% |
| Résultat financier | -5,6 | -4,5 | -3,4 | -3,0 | -2,8 | ns |
| Résultat avant IS | 9,2 | 10,9 | 14,9 | 17,2 | 18,3 | 18,8% |
| <i>Variation</i> | 46,5% | 19,2% | 36,3% | 15,7% | 6,3% | |
| Impôts | 0,1 | 0,4 | 1,2 | 1,7 | 2,2 | 80,9% |
| Sociétés mises en équivalence | 0,1 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 12,2% |
| RN activités arrêtées / en cours de cession | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | ns |
| Résultat net consolidé | 9,5 | 11,6 | 14,3 | 16,2 | 16,9 | 13,5% |
| Intérêts minoritaires | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | ns |
| Résultat net part du groupe | 9,4 | 11,6 | 14,3 | 16,2 | 16,9 | 13,6% |
| Résultat net part du groupe corrigé | 9,1 | 11,1 | 14,3 | 16,2 | 16,9 | 15,1% |

| BILAN (M€) | 12/16 | 12/17 | 12/18e | 12/19e | 12/20e |
|--------------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Fonds propres à 100% avant répart. | 118,9 | 130,4 | 144,2 | 159,7 | 175,7 |
| Provisions | 7,6 | 5,0 | 5,0 | 5,0 | 5,0 |
| Endettement financier long terme | 69,2 | 67,7 | 62,7 | 57,7 | 52,7 |
| Capitaux permanents | 195,6 | 203,0 | 211,8 | 222,3 | 233,3 |
| - Actif immobilisé | 176,2 | 184,3 | 195,1 | 200,7 | 206,2 |
| = Fonds de roulement | 19,4 | 18,8 | 16,8 | 21,6 | 27,1 |
| Besoins en fonds de roulement | 18,7 | 11,7 | 12,2 | 12,4 | 12,6 |
| Dettes bancaires à court terme | 23,7 | 25,7 | 25,7 | 25,7 | 25,7 |
| Disponibilités + titres de placement | 24,5 | 32,8 | 30,0 | 35,0 | 40,0 |
| Trésorerie nette | 0,8 | 7,1 | 4,3 | 9,3 | 14,3 |
| Endettement financier net | 68,4 | 60,6 | 58,3 | 48,3 | 38,3 |
| Total Actif / Passif | 271,6 | 295,4 | 307,3 | 319,0 | 330,6 |

| TABLEAU DE FINANCEMENT (M€) | 12/16 | 12/17 | 12/18e | 12/19e | 12/20e |
|-------------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Capacité d'autofinancement | 26,4 | 23,4 | 27,5 | 29,6 | 30,5 |
| Invest. industriels nets | 44,5 | 25,5 | 24,0 | 19,0 | 19,0 |
| Var. du BFR | 0,6 | -7,0 | 0,6 | 0,2 | 0,2 |
| Free Cash Flow | -18,7 | 4,9 | 2,9 | 10,4 | 11,3 |
| Invest. financiers nets | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Distribution | 0,2 | 0,3 | 0,5 | 0,7 | 1,0 |
| Augmentation de capital | -4,5 | 1,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Variation de l'endettement fin. net | 21,9 | -7,9 | -2,2 | -10,0 | -10,0 |

| RATIOS (%) | 12/16 | 12/17 | 12/18e | 12/19e | 12/20e |
|----------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Marge brute / CA | 73,7 | 77,8 | 75,2 | 76,3 | 76,2 |
| EBE / CA | 17,2 | 17,1 | 18,6 | 19,7 | 20,0 |
| ROP courant / CA | 9,0 | 10,4 | 11,1 | 12,2 | 12,5 |
| ROP / CA | 8,4 | 9,2 | 10,4 | 11,3 | 11,7 |
| Bénéfice net corrigé à 100% / CA | 5,2 | 6,6 | 8,1 | 9,1 | 9,4 |
| Invest. industriels nets / CA | 25,3 | 15,2 | 13,6 | 10,7 | 10,5 |
| BFR / CA | 10,6 | 7,0 | 7,0 | 7,0 | 7,0 |
| ROE | 7,7 | 8,5 | 9,9 | 10,1 | 9,6 |
| ROCE | 5,2 | 5,3 | 5,9 | 6,4 | 6,5 |
| Gearing | 57,6 | 46,5 | 40,4 | 30,3 | 21,8 |
| Pay out | 3,5 | 4,0 | 5,0 | 6,0 | 7,0 |

| DONNEES PAR ACTION (€) | 12/16 | 12/17 | 12/18e | 12/19e | 12/20e | TMVA 17/20 |
|--|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|
| Résultat net part du groupe | 1,15 | 1,49 | 1,84 | 2,09 | 2,19 | 13,6% |
| Résultat net part du groupe corrigé | 1,40 | 1,45 | 1,50 | 1,70 | 1,77 | 7,0% |
| CAF | 3,22 | 3,02 | 3,55 | 3,82 | 3,93 | 9,2% |
| Free cash flow | -2,29 | 0,64 | 0,38 | 1,34 | 1,46 | 31,8% |
| Actif net | 14,50 | 16,83 | 18,61 | 20,61 | 22,67 | 10,4% |
| Dividende | 0,04 | 0,06 | 0,09 | 0,13 | 0,15 | 36,6% |
| Nombre d'actions (en milliers) | 8 200,56 | 7 748,04 | 7 748,04 | 7 748,04 | 7 748,04 | |
| Nombre d'actions diluées (en milliers) | 8 093,12 | 8 012,24 | 9 643,43 | 9 643,43 | 9 643,43 | |