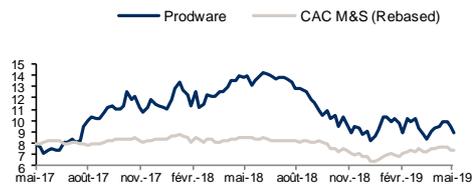


PRODWARE - ACHETER

8,96 € au 14/05/19
Objectif : 13,3 € (48,4%)

B/H 12M	8,10/14,26 €
Vol. 3M	11727 titres/jour
Nombre d'actions	7 748 042
Capi. boursière	69 M€
Flottant	39 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 (€)	12/19e	12/20e
Nouveau	-	-
Ancien	-	-
Var.	-	-

Ratios boursiers	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
PE	6,4	5,2	5,0	5,5
PEG	ns	0,2	1,1	ns
P/CF	3,0	2,3	2,3	2,4
VE/CA	0,8	0,8	0,7	0,6
VE/ROC	8,7	6,2	5,5	5,0
VE/ROP	8,5	6,7	5,9	5,3
P/ANPA	0,5	0,5	0,4	0,4
Rendement	0,7%	1,4%	1,7%	1,5%

Données par action	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
BPA corrigé (C)	1,40	1,73	1,80	1,62
Var.	-3,1%	23,2%	4,4%	-10,1%
CFPA (C)	3,00	3,82	3,93	3,81
FCFPA (C)	-1,94	1,54	1,46	1,53
ANPA (C)	17,84	19,87	21,93	23,74
Dividende (€)	0,06	0,13	0,15	0,14

Cpte de résultat	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
CA (M€)	175,9	178,1	180,6	183,4
Var.	4,9%	1,3%	1,4%	1,6%
ROC/CA (%)	9,6	12,2	12,5	12,2
ROP/CA (%)	9,8	11,3	11,7	11,4
ROP (M€)	17,2	20,2	21,1	21,0
RNPG publié (M€)	9,4	16,2	16,9	15,2
Var.	-19,0%	73,1%	4,5%	-10,2%
Marge nette (%)	5,2	9,1	9,4	8,3

Struct. financ.	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
ROCE (%)	5,3	6,1	6,2	6,1
ROE (%)	6,7	10,5	10,0	8,3
CF (M€)	23,2	29,6	30,5	29,5
FCF (M€)	-15,0	11,9	11,3	11,8
Det. fi. net (M€)	76,6	65,2	54,8	42,3
FP (M€)	138,2	153,9	169,9	183,9
Gearing (%)	55,4	42,3	32,3	23,0

16/07/19 (ap Bourse) : CA S1

Antoine Laurent
Analyste Financier
+ 33 (0) 1 40 22 41 13
antoine.laurent@gilbertdupont.fr

Document achevé le 15/05/2019 - 07:31
Document publié le 15/05/2019 - 07:37

CA T1 / Légèrement au-dessus des attentes
CA T1 de 46,3 M€ (+2,7%)

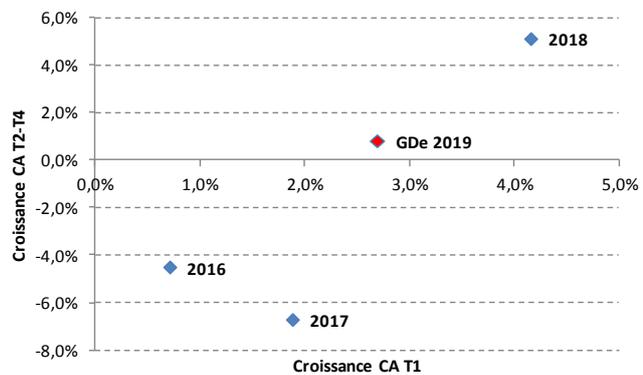
Le CA T1 ressort à 46,3 M€, en croissance de +2,7% (+0,8% à pcc), au-dessus de notre attente 44,9 M€ (-0,4%). Cette différence s'explique par 1/ une meilleure résistance du pôle Edition qui arrive à rester en croissance (+1,3%) et 2/ une meilleure performance de la division Intégration (+1,7%). Notons toutefois que le SaaS progresse (+10,5%) mais en-dessous de notre attente. Il faut également garder à l'esprit que le T4 reste prépondérant pour cette société (31% en moyenne entre 2015-2018).

(M€)	2018	2019	Var	GD
CA T1	45,1	46,3	2,7%	44,9
dt SaaS	5,7	6,3	10,5%	8,7
dt Edition	15,3	15,5	1,3%	13,8
dt Intégration	24,1	24,5	1,7%	22,4

Au niveau géographique, la zone francophone ressort en légère décroissance (-1%) ce qui constitue un point positif par rapport à la forte récession de l'année 2018 (-9,6%). L'international s'élève à 26,3 M€, en croissance de +5,4%, ce qui représente 56,7% des ventes de ce T1.

Prévisions inchangées

Suite à cette bonne publication, nous laissons nos prévisions inchangées. Nous continuons de viser un CA 19 de 178,1 M€ (+1,3%). La performance nécessaire sur les 9m restants afin d'atteindre cet objectif est de +0,8%, performance selon nous atteignable.

Performance nécessaire aux T2-T4 pour réaliser notre objectif


Source : GD

Opinion Acheter confirmée, TP abaissé à 13,3 € (DCF/Peers)

Nous maintenons notre opinion Acheter, avec toutefois un TP abaissé à 13,3 € vs 14,4 € à cause d'effets exogènes à cette publication à savoir 1/ le décalage du DCF, la mise à jour des paramètres de marché qui font baisser notre DCF à 13,9 € et 2/ l'update des peers qui impacte notre comparaison boursière qui s'élève désormais à 12,6 €. Notre TP est issu d'une moyenne 50/50% entre un DCF et des peers.

PRODWARE

COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e	TMVA 18/21
Chiffre d'affaires	167,7	175,9	178,1	180,6	183,4	1,4%
<i>Variation</i>	-4,6%	4,9%	1,3%	1,4%	1,6%	
Marge brute	130,5	137,1	135,8	137,6	139,9	0,7%
Excédent Brut d'Exploitation	28,7	31,9	35,1	36,2	36,8	4,9%
Résultat opérationnel courant	17,4	16,8	21,7	22,6	22,5	10,1%
Autres produits et charges opérationnels	-2,1	0,4	-1,5	-1,5	-1,5	ns
Résultat opérationnel	15,4	17,2	20,2	21,1	21,0	6,7%
Résultat financier	-4,5	-8,3	-3,0	-2,8	-1,8	ns
Résultat avant IS	10,9	8,9	17,2	18,3	19,1	28,9%
<i>Variation</i>	19,2%	-18,3%	93,0%	6,3%	4,5%	
Impôts	0,4	-0,3	1,7	2,2	4,8	ns
Sociétés mises en équivalence	0,6	0,0	0,7	0,8	0,9	160,8%
RN activités arrêtées / en cours de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	ns
Résultat net consolidé	11,6	9,2	16,2	16,9	15,2	18,1%
Intérêts minoritaires	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	ns
Résultat net part du groupe	11,6	9,4	16,2	16,9	15,2	17,6%
Résultat net part du groupe corrigé	11,1	9,4	16,2	16,9	15,2	17,6%

BILAN (M€)	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Fonds propres à 100% avant répart.	130,4	138,2	153,9	169,9	183,9
Provisions	5,0	5,1	5,1	5,1	5,1
Endettement financier long terme	67,7	87,4	82,4	77,4	72,4
Capitaux permanents	203,0	230,7	241,4	252,4	261,4
- Actif immobilisé	184,3	206,2	211,8	217,3	220,4
= Fonds de roulement	18,8	24,5	29,6	35,1	41,0
Besoins en fonds de roulement	11,7	13,7	12,4	12,6	12,7
Dettes bancaires à court terme	25,7	22,7	22,7	22,7	22,7
Disponibilités + titres de placement	32,8	33,5	40,0	45,3	52,9
Trésorerie nette	7,1	10,8	17,2	22,6	30,1
Endettement financier net	60,6	76,6	65,2	54,8	42,3
Total Actif / Passif	295,4	316,2	335,0	347,0	359,0

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Capacité d'autofinancement	23,4	23,2	29,6	30,5	29,5
Invest. industriels nets	25,5	36,2	19,0	19,0	17,5
Var. du BFR	-7,0	2,1	-1,4	0,2	0,2
Free Cash Flow	4,9	-15,0	11,9	11,3	11,8
Invest. financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Distribution	0,3	0,5	0,5	1,0	1,2
Augmentation de capital	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement fin. net	-7,9	16,1	-11,4	-10,3	-12,5

RATIOS (%)	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Marge brute / CA	77,8	78,0	76,3	76,2	76,2
EBE / CA	17,1	18,1	19,7	20,0	20,0
ROP courant / CA	10,4	9,6	12,2	12,5	12,2
ROP / CA	9,2	9,8	11,3	11,7	11,4
Bénéfice net corrigé à 100% / CA	6,6	5,2	9,1	9,4	8,3
Invest. industriels nets / CA	15,2	20,6	10,7	10,5	9,5
BFR / CA	7,0	7,8	7,0	7,0	7,0
ROE	8,5	6,7	10,5	10,0	8,3
ROCE	5,3	5,3	6,1	6,2	6,1
Gearing	46,5	55,4	42,3	32,3	23,0
Pay out	4,0	5,0	6,0	7,0	7,0

DONNEES PAR ACTION (€)	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e	TMVA 18/21
Résultat net part du groupe	1,49	1,21	2,09	2,19	1,96	17,6%
Résultat net part du groupe corrigé	1,45	1,40	1,73	1,80	1,62	5,0%
CAF	3,02	3,00	3,82	3,93	3,81	8,3%
Free cash flow	0,64	-1,94	1,54	1,46	1,53	ns
Actif net	16,83	17,84	19,87	21,93	23,74	9,3%
Dividende	0,06	0,06	0,13	0,15	0,14	31,5%
Nombre d'actions (en milliers)	7 748,04	7 748,04	7 748,04	7 748,04	7 748,04	
Nombre d'actions diluées (en milliers)	8 012,24	9 288,26	9 288,26	9 288,26	9 288,26	