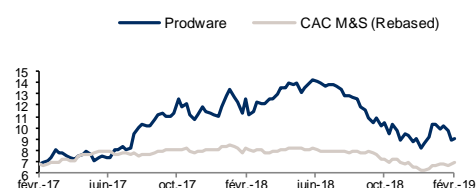


**PRODWARE - ACHETER**
**9,05 € au 19/02/19**
**Objectif : 14,4 € (59,1%)**

B/H 12M	8,10/14,26 €
Vol. 3M	6808 titres/jour
Nombre d'actions	7 748 042
Capi. boursière	70 M€
Flottant	40 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%
<b>Chgt BPA corrigé (€)</b>		
Nouveau	12/18e	12/19e
	1,50	1,70
Ancien	1,45	1,64
Var.	3,4%	3,7%

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

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

11/03/19 : RN 2018

**GD Recherche**

+33 (0) 1 40 22 41 71

gilbert\_dupont\_recherche@gilbertdupont.fr

Document achevé le 20/02/2019 - 07:53

Document publié le 20/02/2019 - 08:02

**CA 2018 / Bon T4. Dynamique toujours portée par le SaaS**
**T4 dynamique avec une croissance à pc de +10,7%**

Après la publication d'un CA T3 18 relativement décevant (-1,8% à périmètre comparable) le groupe annonce un CA T4 18 en croissance soutenue de +12,5% dont +10,7% à pc soit une performance supérieure à notre estimation (GD 47,5 M€, +1,4%). Notons que l'effet de base était favorable avec un T4 17 en recul de -16,7% à pc.

(M€)	2017	2018	Var.	Var. pc	GD
CA T1	43,3	45,1	4,2%	4,1%	Publié
CA T2	43,9	45,0	2,5%	2,4%	"
CA T3	33,7	33,1	-1,8%	-1,8%	"
CA T4	46,8	52,7	12,5%	10,7%	47,5
<b>Total</b>	<b>167,7</b>	<b>175,9</b>	<b>4,9%</b>	<b>4,3%</b>	<b>170,7</b>
dt Edition	56,8	56,5	-0,5%	-	57,9
dt Intégration	87,9	90,5	3,0%	-	85,0
dt SaaS	23,0	28,9	25,7%	-	27,6

**Croissance 2018 clairement portée par le SaaS**

Sur l'ensemble de l'année 2018 le CA ressort donc à 175,9 M€ en progression de +4,9% dont +4,3% à pc. Les activités d'Intégration progressent de +3% à 90,5 M€ (dynamique portée par l'intégration de Microsoft Dynalics 365). Si l'Edition en propre quasi-stagne à 56,5 M€, les activités SaaS continuent de tirer la croissance grâce à une progression moy de +25,7% à 28,9 M€ (soit 16% du CA Groupe).

**Un modèle de plus en plus source de récurrence**

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.

**Opinion Acheter réitérée.**

**PRODWARE**

<b>COMPTE DE RESULTAT (M€)</b>	<b>12/16</b>	<b>12/17</b>	<b>12/18e</b>	<b>12/19e</b>	<b>12/20e</b>	<b>TMVA 17/20</b>
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%

<b>BILAN (M€)</b>	<b>12/16</b>	<b>12/17</b>	<b>12/18e</b>	<b>12/19e</b>	<b>12/20e</b>
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

<b>TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)</b>	<b>12/16</b>	<b>12/17</b>	<b>12/18e</b>	<b>12/19e</b>	<b>12/20e</b>
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

<b>RATIOS (%)</b>	<b>12/16</b>	<b>12/17</b>	<b>12/18e</b>	<b>12/19e</b>	<b>12/20e</b>
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

<b>DONNEES PAR ACTION (€)</b>	<b>12/16</b>	<b>12/17</b>	<b>12/18e</b>	<b>12/19e</b>	<b>12/20e</b>	<b>TMVA 17/20</b>
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	