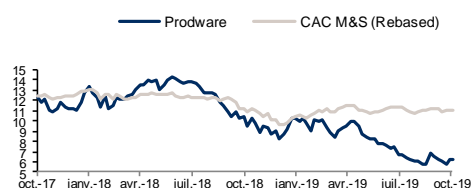


**PRODWARE - ACHETER**
**6,23 € au 22/10/19**
**Objectif : 12,8 € (105,5%)**

B/H 12M	5,62/10,40 €
Vol. 3M	9144 titres/jour
Nombre d'actions	7 748 042
Capi. boursière	48 M€
Flottant	27 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>		<b>12/19e</b>	<b>12/20e</b>
Nouveau	-	-	-
Ancien	-	-	-
Var.	-	-	-

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

Données par action	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
BPA corrigé (€)	1,40	1,73	1,80	1,69
Var.	-3,1%	23,2%	4,4%	-6,6%
CFPA (€)	3,00	3,82	3,93	3,81
FCFPA (€)	-1,94	1,54	1,46	1,53
ANPA (€)	17,84	19,87	21,93	23,82
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	12,7
ROP/CA (%)	9,8	11,3	11,7	11,9
ROP (M€)	17,2	20,2	21,1	21,7
RNPG publié (M€)	9,4	16,2	16,9	15,8
Var.	-19,0%	73,1%	4,5%	-6,7%
Marge nette (%)	5,2	9,1	9,4	8,6

Struct. financ.	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
ROCE (%)	5,3	6,1	6,2	6,3
ROE (%)	6,7	10,5	10,0	8,6
CF (M€)	23,2	29,6	30,5	29,6
FCF (M€)	-15,0	11,9	11,3	11,9
Det. fi. net (M€)	76,6	65,2	54,8	44,2
FP (M€)	138,2	153,9	169,9	184,5
Gearing (%)	55,4	42,3	32,3	23,9

Données en cours de révision  
Réunion aujourd'hui à 10h  
18/02/20 (ap Bourse) : CA Annuel

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

Document achevé le 23/10/2019 - 08:06  
Document publié le 23/10/2019 - 08:19

**RN S1 + CA 9m / Marges sous pression au S1**
**EBITDA hors IFRS 16 de 16,6 M€ vs GDe 16,6 M€**

Après avoir annoncé un CA S1 de 91,0 M€, en croissance de +1,1%, le groupe publie un EBITDA de 22,3 M€ (24,5% du CA, +3,4 pts). Retraité de l'impact de l'IFRS 16, celui-ci ressort à 16,6 M€ en baisse de -12,6%, en ligne avec notre attente (16,6 M€). La baisse de l'EBITDA s'explique en partie par une hausse des charges externes (+0,8 M€).

Le ROC s'élève à 7,3 M€ (MOC de 8,0%, -4,5 pts) et le ROP à 7,7 M€ (MOP de 8,4%, -3,9 pts). Ces deux chiffres sont inférieurs à nos attentes (GD ROC de 8,8 M€ et ROP de 8,0 M€). Enfin, le RNPG ressort à 5,1 M€ (GD 6,1 M€).

(M€)	S1 18	S1 19	Var.	2019 hors IFRS 16	GD hors IFRS 16
CA	90,1	91,0	1,1%		Déjà pub.
<b>EBITDA</b>	<b>19,0</b>	<b>22,3</b>	<b>17,4%</b>	<b>16,6</b>	<b>16,6</b>
<b>% CA</b>	<b>21,1%</b>	<b>24,5%</b>	<b>3,4 pt</b>	<b>18,2%</b>	<b>18,3%</b>
ROC	11,3	7,3	-35,6%		8,8
ROP	11,1	7,7	-31,0%		8,0
RNPG	7,6	5,1	-33,8%		6,1

**Dettes nette de 83,9 M€ à fin juin**

La dette nette hors IFRS 16 s'élève à 83,9 M€, en augmentation de +7,3 M€ vs fin 18.

**CA 9m en croissance de +2,4%**

Le groupe publie également son CA 9m qui s'élève à 126,2 M€ (+2,4%, -2,2% à pc), ressortant ainsi en ligne avec notre attente (125,8 M€, +2,1%). Le T3 a notamment été marqué par la bonne croissance des ventes à l'international (+9,2%).

**Prévisions inchangées en attente de la réunion**

Nous continuons de viser un CA 19 de 178,1 M€ (+1,3%). Nous restons néanmoins dans l'attente de la réunion de ce matin pour obtenir les explications de la baisse du ROC.

**Opinion Acheter réitérée, TP de 12,8 € (DCF)**

**PRODWARE**

<b>COMPTE DE RESULTAT (M€)</b>	<b>12/17</b>	<b>12/18</b>	<b>12/19e</b>	<b>12/20e</b>	<b>12/21e</b>	<b>TMVA 18/21</b>
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	139,5	0,6%
Excédent Brut d'Exploitation	28,7	31,9	35,1	36,2	37,0	5,1%
Résultat opérationnel courant	17,4	16,8	21,7	22,6	23,2	11,4%
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	21,7	8,0%
Résultat financier	-4,5	-8,3	-3,0	-2,8	-1,8	ns
Résultat avant IS	10,9	8,9	17,2	18,3	19,9	30,7%
<i>Variation</i>	19,2%	-18,3%	93,0%	6,3%	8,8%	
Impôts	0,4	-0,3	1,7	2,2	5,0	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	15,8	19,6%
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	15,8	19,1%
Résultat net part du groupe corrigé	11,1	9,4	16,2	16,9	15,8	19,1%

<b>BILAN (M€)</b>	<b>12/17</b>	<b>12/18</b>	<b>12/19e</b>	<b>12/20e</b>	<b>12/21e</b>
Fonds propres à 100% avant répart.	130,4	138,2	153,9	169,9	184,5
Provisions	5,0	5,1	5,1	5,1	5,1
Endettement financier long terme	67,7	87,4	87,4	87,4	87,4
Capitaux permanents	203,0	230,7	246,4	262,4	277,0
- Actif immobilisé	184,3	206,2	211,8	217,3	221,0
= Fonds de roulement	18,8	24,5	34,6	45,1	56,0
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	45,0	55,3	66,0
Trésorerie nette	7,1	10,8	22,2	32,6	43,3
Endettement financier net	60,6	76,6	65,2	54,8	44,2
Total Actif / Passif	295,4	316,2	340,0	357,0	372,7

<b>TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)</b>	<b>12/17</b>	<b>12/18</b>	<b>12/19e</b>	<b>12/20e</b>	<b>12/21e</b>
Capacité d'autofinancement	23,4	23,2	29,6	30,5	29,6
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	11,9
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	-10,7

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

<b>DONNEES PAR ACTION (€)</b>	<b>12/17</b>	<b>12/18</b>	<b>12/19e</b>	<b>12/20e</b>	<b>12/21e</b>	<b>TMVA 18/21</b>
Résultat net part du groupe	1,49	1,21	2,09	2,19	2,04	19,1%
Résultat net part du groupe corrigé	1,45	1,40	1,73	1,80	1,69	6,3%
CAF	3,02	3,00	3,82	3,93	3,81	8,4%
Free cash flow	0,64	-1,94	1,54	1,46	1,53	ns
Actif net	16,83	17,84	19,87	21,93	23,82	9,5%
Dividende	0,06	0,06	0,13	0,15	0,14	33,2%
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	