

PRODWARE - ACHETER
5,86 € au 23/10/19

Objectif : 10,1 € (72,4%)

B/H 12M	5,62/10,40 €
Vol. 3M	9514 titres/jour
Capi. Bours.	45 M€
Flottant	57%

Chgt BPA corrigé (€)	12/19e	12/20e
Nouveau	1,08	1,33
Ancien	1,73	1,80
Var.	-37,2%	-26,0%

	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
CA (M€)	175,9	178,1	180,6	183,4
BNPG (M€)	9,4	10,1	12,5	13,3
ROP/CA	9,8%	7,5%	8,9%	10,1%
Marge nette	5,2%	5,7%	6,9%	7,3%
Gearing	55,4%	44,1%	34,3%	25,7%
BPA corrigé (€)	1,40	1,08	1,33	1,42
PE	4,2	5,4	4,4	4,1
VE/CA	0,69	0,62	0,56	0,49
Rendement	1,0%	1,3%	1,9%	2,1%

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 24/10/2019 - 07:39
 Document publié le 24/10/2019 - 08:15

Réunion / Pénalisé par un mix produit défavorable. BPA et TP abaissés
Mix produit défavorable et DAP accrues au S1

Au S1, la rentabilité a été pénalisée par 1/ un mix produit défavorable (taux de MB de 68,6%, -4,8 pts) et 2/ des DAP hors IFRS 16 en augmentation de +2,1 M€. Les CAPEX se sont élevés à 15 M€ sur ce S1.

Scénario GD abaissé

Au vu de la performance du S1, l'atteinte de notre prévision de MB 2019 (76,3%) devient challenging. Nous abaissons donc notre prévision de MB à 73,5%. Nous augmentons également les DAP dans notre modèle. En conséquence, nous visons désormais, pour 2019, un EBITDA de 30,1 M€ (-5,6% vs 18) et un ROP de 13,5 M€ (-22% vs 18). Pour 2020 et 2021, nous réalisons les mêmes modifications (MB moins ambitieuse et hausse des DAP). Notre séquence de BPA 19-21 est ainsi abaissée en moyenne de -26%.

Concernant les CAPEX, nous tablons maintenant sur une enveloppe 19 de 25 M€ (vs 19 M€ auparavant). Notons également le poids croissant de la dette (DN de 83,9 M€ à fin juin, soit 2,5x l'EBITDA 18).

Opinion Acheter, TP abaissé à 10,1 € (DCF) vs 12,8 €

Suite à l'abaissement de nos prévisions et à la hausse du WACC, nous abaissons notre TP à 10,1 € (DCF) vs 12,8 €. Au-delà de la montée en puissance en cours du SaaS, l'enjeu important pour le groupe reste, selon nous, la matérialisation de FCF positifs afin d'amorcer le désendettement.