


PRODWARE
ACHETER

Editeurs de logiciels


**GILBERT
DUPONT**

GROUPE SOCIETE GENERALE

COURS*
5,94 €

*Clôture du 19/05/21

TP
8,5 €
POTENTIEL
+43,1%

BPA 12/20e Inchangé • BPA 12/21e Inchangé

Activité toujours en décroissance en publié comme escompté

Le groupe publie un CA T1 en décroissance de -4,9%, globalement en ligne avec notre attente (-6,1%). Notons que les ventes SaaS demeurent en croissance sur ce début d'année (+10%).

CA T1

Bloomberg Capi. boursière	ALPRO FP
Flottant	46 M€
Volume 3M	24 M€
	0,09 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	-0,3%	+11,2%	+8,0%
Rel. / CAC M&S	+0,8%	-3,8%	-24,0%

AGENDA

21/07/21 (ap Bourse) : CA S1

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)


Antoine Laurent

+ 33 (0) 1 40 22 41 13

antoine.laurent@gilbertdupont.fr

Document achevé le 20/05/2021 - 08:04

Document publié le 20/05/2021 - 08:06

CA T1 en décroissance de -4,9% (GD -6,1%)

Après avoir connu une année 2020 marquée par un CA en recul de -8,1% à 172,4 M€ mais également par une amélioration de la MOC de +1,8 pt (à 11,0%), Prodware publie un CA T1 de 44,6 M€, en décroissance de -4,9% (+1,4% à pc). Cette performance ressort globalement en ligne avec notre attente (44,1 M€, -6,1%, la légère différence venant de l'effet périmètre).

Bonne orientation des ventes SaaS

Au niveau des différentes divisions, les tendances nous apparaissent sans surprise : 1/ le pôle Edition en propre (35% du CA global) ressort en décroissance mid single digit (-4,9% à 15,3 M€ VS GD -4,3% à -15,4 M€), 2/ les ventes SaaS (20% du CA) affichent toujours une bonne dynamique (8,8 M€, +10% vs GD 8,8 M€, +10,4%) matérialisant la stratégie de passage au SaaS du groupe, et 3/ la division Intégration (45% du CA) demeure nettement pénalisée par le contexte sanitaire (20,5 M€, -10% vs GD 19,9 M€, -12,7%).

Scénario GD 20 inchangé

Suite à cette publication globalement en ligne avec notre attente, nous laissons notre scénario 2021 inchangé. Nous tablons toujours sur 1/ un CA de 176,2 M€, en croissance de +2,2% et 2/ un ROC de 20,2 M€, correspondant à une MOC de 11,4%, en amélioration de +0,4 pt.

Opinion Acheter réitérée, TP de 8,5 € (DCF)

Ce début d'année toujours en décroissance (à cause de l'effet périmètre) est en ligne avec notre scénario. L'enjeu pour Prodware est maintenant le retour à la croissance au T2 (l'effet de base étant extrêmement favorable à savoir -12,5% au T2 20) et la continuation de cette bonne dynamique sur le S2. Nous maintenons notre opinion Acheter et notre TP de 8,5 € (DCF).

RATIOS BOURSIERS	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
PE	5,8x	4,9x	4,2x	3,7x
PEG	ns	ns	0,2x	0,3x
P/CF	1,4x	1,2x	1,1x	1,0x
VE/CA	0,9x	0,8x	0,7x	0,5x
VE/EBITDA	3,8x	3,2x	2,5x	1,9x
VE/ROC	10,2x	7,5x	6,0x	4,5x
VE/ROP	10,2x	7,4x	6,5x	4,8x
VE/Capitaux employés	0,7x	0,6x	0,5x	0,4x
P/ANPA	0,4x	0,3x	0,3x	0,2x
FCF yield	14,5%	44,7%	46,3%	52,9%
Rendement	0,5%	0,0%	0,9%	1,0%

ELEMENTS FINANCIERS	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
CA (M€)	187,7	172,4	176,2	179,7
ROC (M€)	17,3	18,9	20,2	21,8
ROC/CA	9,2%	11,0%	11,4%	12,1%
ROP (M€)	17,3	19,2	18,7	20,3
RNPG (M€)	10,3	11,3	13,2	16,0
BPA corrigé (€)	1,32	1,21	1,41	1,60
Var.	-6,1%	-8,1%	17,0%	12,8%
FCF (M€)	8,7	20,0	21,3	24,4
Dettes financières nettes (M€)	112,8	93,1	71,8	47,9
Gearing	77,9%	59,8%	42,5%	25,9%
ROCE	4,4%	5,1%	5,1%	8,7%

CA T1 globalement en ligne avec notre attente

(M€)	2020	2021	Var	GD
CA T1	46,9	44,6	-4,9%	44,1
dt SaaS	8,0	8,8	10,0%	8,8
dt Edition	16,1	15,3	-5,0%	15,4
dt Intégration	22,8	20,5	-10,0%	19,9



COURS* **TP** **POTENTIEL**
5,94 € **8,5 €** **+43,1%**
 *Clôture du 19/05/21

Activité

Prodware est spécialisé dans l'édition, l'intégration et l'hébergement de solutions informatiques pour les moyennes entreprises

Données de marché

B/H 12M **4,57 €/6,72 €**
 Volume 3M **15 268 titres/jour**
 Nombre d'actions **7 748 042**
 Capi. boursière **46 M€**
 Flottant **24 M€**
 Marché **Euronext Growth**
 Secteur **Editeurs de logiciels**
 Bloomberg **ALPRO FP**
 Isin **FR0010313486**
 Indice **EN Growth Allshare**

Actionnariat au 31/12/19

Flottant **51,3%**
 Management **39,1%**
 Auto-contrôle **5,3%**
 Investisseurs privés **3,3%**
 Salariés **1,0%**

Effectifs au 31/12/19

1 271
 CA 2019 par région
 International **60%**
 Zone francophone **40%**

COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Chiffre d'affaires	167,7	175,9	187,7	172,4	176,2	179,7
Var.	-4,6%	4,9%	6,7%	-8,1%	2,2%	2,0%
Var. organique	-3,6%	6,1%	6,7%	-8,2%	2,2%	2,0%
EBITDA	28,7	31,9	46,5	43,9	48,4	50,3
ROC	17,4	16,8	17,3	18,9	20,2	21,8
ROP	15,4	17,2	17,3	19,2	18,7	20,3
Résultat financier	-4,5	-8,3	-6,4	-3,2	-2,2	-0,2
Impôts	0,4	-0,3	0,8	1,9	4,1	5,0
Sociétés mises en équivalence	0,6	0,0	0,4	0,8	0,9	0,0
RN activités arrêtées/en cours de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intérêts minoritaires	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
RNPG	11,6	9,4	10,3	11,3	13,2	16,0
RNPG corrigé	11,1	9,4	10,3	14,9	13,2	0,0

TABEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Cash Flow	23,4	23,2	41,7	39,2	41,5	44,5
- Var. du BFR	-7,0	2,1	-4,1	-0,8	0,2	0,2
- Capex	25,5	36,2	37,1	20,0	20,0	20,0
= Free Cash Flow	4,9	-15,0	8,7	20,0	21,3	24,4
- Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Dividendes	0,3	0,5	0,3	0,3	0,0	0,4
+ Augmentation de capital/Rachat d'actions	1,4	0,0	-3,0	0,0	0,0	0,0
+ Autres	-1,9	0,5	41,5	0,0	0,0	0,0
= Var. Dette financière nette	-7,9	16,1	36,1	-19,6	-21,3	-24,0

BILAN (M€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Goodwill	34,2	34,6	34,6	34,6	34,6	34,6
Autres immobilisations incorporelles	67,3	151,0	170,3	162,4	154,2	145,6
Immobilisations corporelles	7,4	6,5	5,6	5,6	5,6	5,6
Immobilisations financières	65,0	3,0	3,2	3,2	3,2	3,2
BFR	11,7	13,7	9,6	8,8	9,0	9,2
Capitaux propres part du groupe	130,0	137,6	144,4	155,3	168,6	184,2
Minoritaires	0,4	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Fonds propres à 100%	130,4	138,2	144,8	155,8	169,1	184,6
Disponibilités + titres de placement	32,8	33,5	29,4	49,1	70,4	94,3
Dette financière nette	60,6	76,6	112,8	93,1	71,8	47,9
Capitaux employés	195,9	219,9	264,0	255,3	247,3	238,9

DONNEES PAR ACTION (€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Nombre d'actions (en milliers)	7 748	7 748	7 748	7 748	7 748	7 748
Nombre d'actions diluées (en milliers)	8 012	9 288	9 288	9 288	9 288	9 288
BPA corrigé	1,45	1,40	1,32	1,21	1,41	1,60
BPA publié	1,49	1,21	1,33	1,46	1,71	2,06
CAF par action	3,02	3,00	5,38	5,06	5,35	5,75
ANPA	16,83	17,84	18,69	20,11	21,82	23,83
Dividende	0,06	0,05	0,04	0,00	0,05	0,06
Payout	4%	4%	3%	0%	3%	3%

RATIOS	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Marge brute/CA	77,8%	78,0%	80,5%	76,7%	77,5%	78,4%
EBITDA/CA	17,1%	18,1%	24,8%	25,5%	27,5%	28,0%
ROC/CA	10,4%	9,6%	9,2%	11,0%	11,4%	12,1%
ROP/CA	9,2%	9,8%	9,2%	11,1%	10,6%	11,3%
Taux d'IS	3,4%	-3,0%	7,6%	12,0%	25,0%	25,0%
RN corrigé/CA	6,6%	5,2%	5,6%	8,6%	7,5%	0,0%
Capex/CA	15,2%	20,6%	19,8%	11,6%	11,3%	11,1%
Capex/DAP	2,2x	2,4x	1,3x	0,7x	0,7x	0,7x
FCF/CA	2,9%	-8,5%	4,6%	11,6%	12,1%	13,6%
FCF/EBITDA	17,2%	ns	18,6%	45,5%	44,0%	48,4%
Goodwill/Fonds propres à 100%	26,2%	25,0%	23,9%	22,2%	20,5%	18,7%
BFR/CA	7,0%	7,8%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
Gearing	46,5%	55,4%	77,9%	59,8%	42,5%	25,9%
Dette financière nette/EBITDA	2,1x	2,4x	2,4x	2,1x	1,5x	1,0x
EBITDA/Frais financiers	6,4x	3,8x	7,2x	13,6x	22,4x	ns
ROCE	5,3%	5,3%	4,4%	5,1%	5,1%	8,7%
ROE	8,5%	6,7%	7,2%	9,6%	7,8%	0,0%

DONNEES BOURSIERES	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Performance boursière	69,4%	-17,1%	-16,6%	-22,3%	0,7%	-
Performance boursière relative au CAC M&S	38,9%	5,7%	-29,9%	-21,2%	-8,7%	-
Cours au plus haut (€)	12,50	14,26	10,40	8,03	6,72	-
Cours au plus bas (€)	6,53	8,10	5,25	4,00	5,42	-
Valeur d'entreprise (M€)	70,1	171,8	176,1	141,4	121,5	97,5
= Capitalisation boursière	69,2	92,5	59,7	44,6	46,0	46,0
+ Dette financière nette	60,6	76,6	112,8	93,1	71,8	47,9
+ Minoritaires	0,4	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
+ Provisions et autres	5,0	5,1	6,4	6,4	6,4	6,4
- Actifs financiers	65,0	3,0	3,2	3,2	3,2	3,2

VALORISATION	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
PE	7,6x	6,5x	5,8x	4,9x	4,2x	3,7x
PEG	2,5x	ns	ns	ns	0,2x	0,3x
P/CF	3,6x	3,0x	1,4x	1,2x	1,1x	1,0x
VE/CA	0,4x	1,0x	0,9x	0,8x	0,7x	0,5x
VE/EBITDA	2,4x	5,4x	3,8x	3,2x	2,5x	1,9x
VE/ROC	4,0x	10,2x	10,2x	7,5x	6,0x	4,5x
VE/ROP	4,6x	10,0x	10,2x	7,4x	6,5x	4,8x
VE/Capitaux employés	0,4x	0,8x	0,7x	0,6x	0,5x	0,4x
P/ANPA	0,7x	0,5x	0,4x	0,3x	0,3x	0,2x
FCF yield	7,1%	-16,2%	14,5%	44,7%	46,3%	52,9%
Rendement	0,5%	0,5%	0,5%	0,0%	0,9%	1,0%

CA et MOC



DISCLAIMER

La Société de Bourse Gilbert Dupont est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en qualité de prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision.

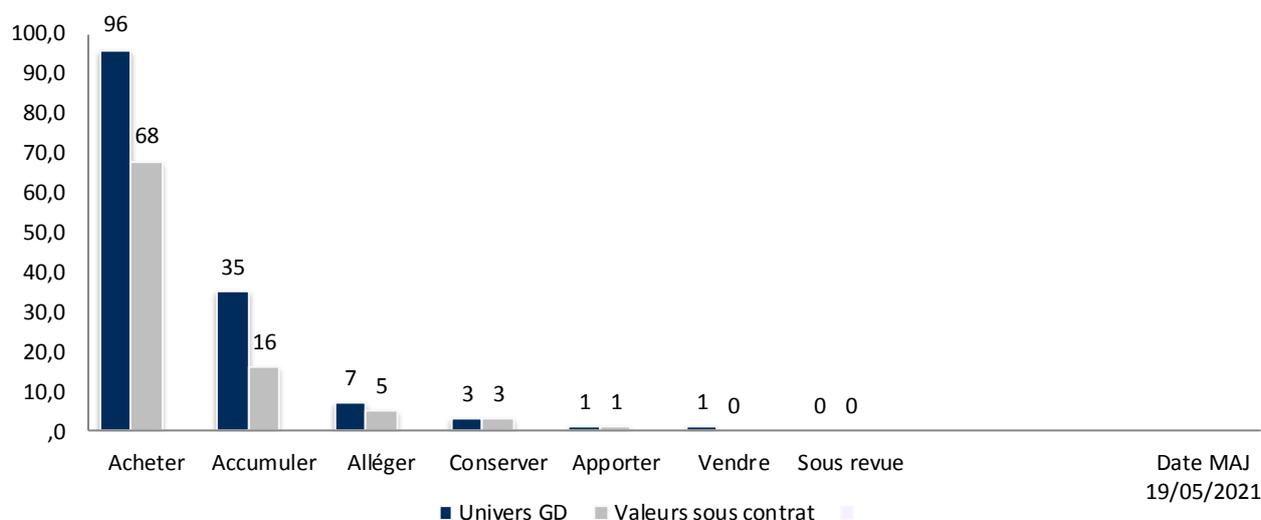
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

Les informations, estimations et commentaires présentés dans ce document sont établis à partir de sources que nous considérons comme fiables mais dont l'exactitude ne saurait être garantie. Ils reflètent notre opinion à la date de la parution et peuvent être modifiés sans avis préalable. Nos opinions boursières sont mises à jour en permanence. Tout changement d'opinion boursière fait l'objet d'un document écrit. Nos objectifs de cours sont déterminés par plusieurs méthodes pondérées (DCF, Comparaisons boursières, Somme des parties, ANR, Multiples de transactions,...).

Les cours de référence sont basés sur les cours de clôture. Ces informations sont protégées juridiquement par les dispositions du code de la propriété intellectuelle. A ce titre, elles revêtent un caractère confidentiel et ne sauraient faire l'objet d'une utilisation ou d'une reproduction non autorisée au préalable. Le logo PEA PME associé à toutes valeurs éligibles au dispositif du PEA PME est indiqué à titre purement informatif et ne saurait engager la responsabilité de la Société de Bourse Gilbert Dupont en cas d'erreurs ou omissions dans la communication de ce logo. L'historique sur 12 mois de nos changements d'opinions boursières et l'ensemble des avertissements réglementaires sont consultables sur notre site internet : www.gilbertdupont.fr en cliquant sur l'onglet "Conformité" en bas à droite de la page d'accueil.

REPARTITION DES OPINIONS BOURSIERES (valable à date)

Les opinions boursières sont formulées à un horizon de 6 à 12 mois, elles sont établies par les analystes financiers. Elles résultent de la prise en compte d'un cadre général défini ci-dessous et de considérations non quantitatives (newsflow, momentum, volatilité des cours, ...)



Objectif de cours : celui-ci est déterminé par plusieurs méthodes pondérées (DCF, Comparaisons Boursières, Somme des parties, ANR, Multiple de transaction,...).

- Acheter : potentiel de hausse supérieur à 15%
- Accumuler : potentiel de hausse compris entre 5 et 15%
- Alléger : potentiel compris entre -5% et +5%
- Conserver : opinion possible dans le cas d'une OPA
- Apporter : recommandation utilisée le cas échéant lorsqu'une société fait l'objet d'une offre publique
- Vendre : potentiel de baisse supérieur à -5%
- Sous revue : temporairement lorsqu'un événement particulier le nécessite

Valeurs favorites : il existe 2 listes comprenant chacune 10 valeurs au maximum

- Liste Midcaps : valeurs dont la capitalisation est supérieure à 300 M€ le jour de l'entrée
- Liste Smallcaps : valeurs dont la capitalisation est inférieure à 300 M€ le jour de l'entrée

Le calcul des performances absolues et relatives est fait sur la base du cours d'ouverture du jour de la date d'entrée et de sortie

DISCLOSURES

1. Gilbert Dupont assure la liquidité du titre et opère en qualité de Liquidity Provider.
2. Gilbert Dupont a un engagement de recherche sur la Société.
3. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la Société sur Eurolist A.
4. Gilbert Dupont assure la liquidité du titre.
5. Gilbert Dupont est le Listing Sponsor de la Société.
6. Gilbert Dupont a réalisé le placement de l'émission d'actions de la Société.
7. Gilbert Dupont a réalisé le placement lors de l'admission de la Société sur Euronext Growth
8. Gilbert Dupont a signé avec la Société un contrat de services.
9. Le groupe Crédit du Nord a été banquier co-introducteur de la Société.
10. Le groupe Crédit du Nord a été teneur de livre pour l'émission d'ABSA de la Société.
11. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la Société sur Eurolist B.
12. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la Société sur Eurolist C.
13. Gilbert Dupont est en charge du placement de l'augmentation de capital de la Société.
14. Gilbert Dupont a été en charge du placement de l'augmentation de capital de la Société.
15. Le titre a fait l'objet d'une Offre Publique présentée par le Crédit du Nord.
16. Gilbert Dupont a été en charge du reclassement d'actions de la Société.
17. Gilbert Dupont détient, à titre temporaire, une position courte nette de plus de 0,5% du capital de l'Emetteur
18. Gilbert Dupont détient, à titre temporaire, une position longue nette de plus de 0,5% du capital de l'Emetteur
19. Gilbert Dupont est mandatée pour conduire l'éventuelle augmentation de capital envisagée par la Société
20. Gilbert Dupont est lié à la société par un contrat de conseil et services en haut de bilan.
21. Le présent document a été communiqué à la Société préalablement à sa publication. Cette relecture n'a pas conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.
22. Le présent document a été communiqué à la Société pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture a conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.
23. Gilbert Dupont a réalisé le placement d'obligations de la Société.
24. Gilbert Dupont a été en charge du reclassement d'obligations de la Société.

SOCIETE	DISCLOSURES APPLICABLES
Prodware	1,2,5

HISTORIQUE DES TP (12M)				HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)			
Société	Date	Cours (€)	TP (€)	Société	Date	Précédente	Actuelle
Prodware	30/11/20	5,78	8,5				
Prodware	15/10/20	5,58	9,0				
Prodware	21/07/20	6,02	9,2				

METHODE D'EVALUATION

DCF (8,5 €, wacc de 12,5 %, MOP normative de 9,7 %, taux de croissance à l'infini de 1,5%)

RISQUE(S)

Retournement macro-économique
Ventes de licences volatiles
Intensification de la concurrence