



PRODWARE
ACHETER

Editeurs de logiciels



GILBERT DUPONT

GRUPE SOCIETE GENERALE

COURS*
5,86 €

*Clôture du 21/07/21

TP
8,5 €

POTENTIEL
+45,1%

BPA 12/21e ↘ -1,6% 1,39 € vs 1,41 € • BPA 12/22e ↘ -1,5% 1,60 € vs 1,62 €

Inférieur à notre attente

Le groupe publie un CA S1 toujours en décroissance mid single digit (-4,4%, +2,3% pc) inférieur à notre attente (-0,9%, +6,0% pc). Notons néanmoins que les ventes SaaS demeurent bien orientées. Scénario GD légèrement revu en baisse.

CA S1 en décroissance de -4,4% vs GD -0,9%

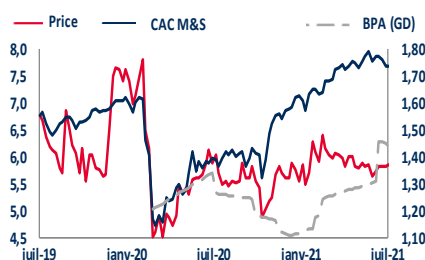
Le groupe publie un CA S1 de 81,6 M€, en décroissance de -4,4% +2,3% à pc), induisant un CA T2 de 37,0 M€, en repli de -3,9% (+3,4% à pc). Cette performance ressort inférieure à notre attente (CA S1 de 84,6 M€, -0,9%, +6,0% à pc dont un CA T2 de 40,0 M€, en progression de +3,9%, +11,7% à pc).

Division SaaS demeure le relais de croissance

La différence avec nos estimations vient de la division Intégration (39% du CA) qui demeure toujours fortement impactée par les effets de la crise sanitaire (31,7 M€, -11,2% vs GD 34,1 M€, -4,5%). Sur les deux autres business units, les tendances nous apparaissent sans surprise : 1/ le pôle Edition en propre (34% du CA global) ressort en décroissance low single digit (-4,1% à 27,9 M€ vs S GD -3,5% à 28,1 M€) et 2/ les ventes SaaS (27% du CA) demeurent le relais de croissance du groupe (22,0 M€, +7,8% vs GD 22,4 M€, +10,0%),

CA S1

Bloomberg Capi. boursière 45 M€
Flottant 23 M€
Volume 3M 0,04 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	+3,2%	-1,7%	-2,7%
Rel. / CAC M&S	+4,5%	-8,7%	-23,7%

AGENDA

13/07/21 (ap Bourse) : RN S1 + CA T3

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



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

Document achevé le 22/07/2021 - 07:35
Document publié le 22/07/2021 - 07:35

Scénario GD 21 légèrement revu en baisse

Suite à cette publication inférieure à notre attente, nous préférons réviser en baisse notre scénario topline 2021, notre ancienne prévision (176,2 M€, +2,2%) induisant, en effet, un CA S2 en croissance de +8,8%. En conséquence, nous tablons désormais sur un CA 21 de 173,2 M€, en hausse de +0,5% (+4,7% à pc), induisant un CA S2 en progression de +5,3%. Nous confirmons néanmoins notre estimation de MOC de 11,4%, en amélioration de +0,4 pt. Notre séquence de BPA est ainsi très légèrement revue en baisse d'en moyenne -1,5%.

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

Cette publication en deçà de nos attentes n'engendre qu'une révision très limitée de notre scénario sur l'année. L'enjeu pour Prodware sera maintenant d'accélérer au niveau de la croissance organique sur le S2 pour atteindre une activité 2021 en très légère croissance. Nous resterons néanmoins attentifs à l'évolution de la rentabilité mais également celle de la dette lors des résultats semestriels. Nous confirmons notre opinion Acheter et notre TP de 8,5 € (DCF).

RATIOS BOURSIERS	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
PE	3,9x	4,2x	3,7x	3,1x
PEG	0,3x	ns	0,2x	0,2x
P/CF	1,1x	1,1x	1,0x	1,0x
VE/CA	0,9x	0,8x	0,6x	0,5x
VE/EBITDA	3,3x	2,8x	2,3x	1,7x
VE/ROC	8,5x	6,8x	5,3x	3,9x
VE/ROP	8,3x	7,4x	5,7x	3,9x
VE/Capitaux employés	0,6x	0,5x	0,4x	0,4x
P/ANPA	0,3x	0,3x	0,2x	0,2x
FCF yield	9,1%	56,0%	50,6%	56,1%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

ELEMENTS FINANCIERS	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
CA (M€)	172,4	173,2	176,7	180,2
ROC (M€)	18,9	19,8	21,4	22,5
ROC/CA	11,0%	11,5%	12,1%	12,5%
ROP (M€)	19,2	18,3	19,9	22,5
RNPG (M€)	11,3	13,0	15,0	17,6
BPA corrigé (€)	1,50	1,39	1,60	1,88
Var.	13,8%	-7,1%	14,8%	17,6%
FCF (M€)	4,1	25,4	23,0	25,5
Dette financière nette (M€)	112,4	87,0	64,0	38,5
Gearing	72,3%	51,6%	34,9%	19,2%
ROCE	4,7%	4,7%	5,3%	6,2%

CA S1 inférieur à notre attente

(M€)	2020	2021	Var	GD
CA S1	85,5	81,6	-4,4%	84,6
dt SaaS	20,4	22,0	7,8%	22,4
dt Edition	29,2	27,9	-4,1%	28,1
dt Intégration	35,8	31,7	-11,2%	34,1

COURS* TP **POTENTIEL**
5,86 € **8,5 €** **+45,1%**

*Clôture du 21/07/21

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 6 284 titres/jour
Nombre d'actions 7 748 042
Capi. boursière 45 M€
Flottant 23 M€

Marché Euronext Growth
Secteur Editeurs de logiciels
Bloomberg ALPRO FP
Isin FR0010313486
Indice EN Growth Allshare

Actionariat au 31/12/19

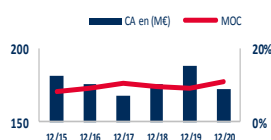
Flottant 51,3%
Management 39,1%
Auto-contrôle 5,3%
Investisseurs privés 3,3%
Salariés 1,0%

Effectifs au 31/12/20

1 060

CA 2020 par région

International 64%
Zone francophone 37%

CA et MOC

COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Chiffre d'affaires	175,9	187,7	172,4	173,2	176,7	180,2
Var.	4,9%	6,7%	-8,1%	0,5%	2,0%	2,0%
Var. organique	6,1%	6,7%	-8,2%	0,5%	2,0%	1,9%
EBITDA	31,9	46,5	48,9	47,8	49,7	51,1
ROC	16,8	17,3	18,9	19,8	21,4	22,5
ROP	17,2	17,3	19,2	18,3	19,9	22,5
Résultat financier	-8,3	-6,4	-6,4	-2,1	-1,2	-0,2
Impôts	-0,3	0,8	2,3	4,1	4,7	5,6
Sociétés mises en équivalence	0,0	0,4	0,6	0,9	0,0	0,0
RN activités arrêtées/en cours de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intérêts minoritaires	-0,1	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0
RNPG	9,4	10,3	11,3	13,0	15,0	17,6
RNPG corrigé	9,4	10,3	11,3	13,0	0,0	0,0

TABEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Cash Flow	23,2	41,7	40,9	41,0	43,3	46,3
- Var. du BFR	2,1	-4,1	10,3	-4,4	0,3	0,8
- Capex	36,2	37,1	26,6	20,0	20,0	20,0
= Free Cash Flow	-15,0	8,7	4,1	25,4	23,0	25,5
- Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Dividendes	0,5	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
+ Augmentation de capital/Rachat d'actions	0,0	-3,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
+ Autres	0,5	41,5	3,2	0,0	0,0	0,0
= Var. Dette financière nette	16,1	36,1	-0,4	-25,4	-23,0	-25,5

BILAN (M€)	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Goodwill	34,6	34,6	32,6	32,6	32,6	32,6
Autres immobilisations incorporelles	151,0	170,3	177,7	169,7	161,4	152,8
Immobilisations corporelles	6,5	5,6	4,2	4,2	4,2	4,2
Immobilisations financières	3,0	3,2	3,3	3,3	3,3	3,3
BFR	13,7	9,6	19,9	15,4	15,8	16,6
Capitaux propres part du groupe	137,6	144,4	155,4	168,4	183,4	201,0
Minoritaires	0,6	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Fonds propres à 100%	138,2	144,8	155,4	168,4	183,4	201,0
Disponibilités + titres de placement	33,5	29,4	36,1	61,5	84,5	109,9
Dette financière nette	76,6	112,8	112,4	87,0	64,0	38,5
Capitaux employés	219,9	264,0	274,4	262,0	254,0	246,2

DONNEES PAR ACTION (€)	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Nombre d'actions (en milliers)	7 748	7 748	7 748	7 748	7 748	7 748
Nombre d'actions diluées (en milliers)	9 288	9 288	9 288	9 288	9 288	9 288
BPA corrigé	1,40	1,32	1,50	1,39	1,60	1,88
BPA publié	1,21	1,33	1,46	1,68	1,93	2,28
CAF par action	3,00	5,38	5,28	5,29	5,58	5,97
ANPA	17,84	18,69	20,06	21,74	23,67	25,95
Dividende	0,05	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00
Payout	4%	3%	0%	0%	0%	0%

RATIOS	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Marge brute/CA	78,0%	80,5%	78,3%	77,6%	78,5%	78,4%
EBITDA/CA	18,1%	24,8%	28,4%	27,6%	28,1%	28,4%
ROC/CA	9,6%	9,2%	11,0%	11,5%	12,1%	12,5%
ROP/CA	9,8%	9,2%	11,1%	10,6%	11,3%	12,5%
Taux d'IS	-3,0%	7,6%	17,6%	25,0%	25,0%	25,0%
RN corrigé/CA	5,2%	5,6%	6,5%	7,5%	0,0%	0,0%
Capex/CA	20,6%	19,8%	15,4%	11,5%	11,3%	11,1%
Capex/DAP	2,4x	1,3x	0,9x	0,7x	0,7x	0,7x
FCF/CA	-8,5%	4,6%	2,4%	14,7%	13,0%	14,1%
FCF/EBITDA	ns	18,6%	8,3%	53,2%	46,2%	49,8%
Goodwill/Fonds propres à 100%	25,0%	23,9%	21,0%	19,4%	17,8%	16,2%
BFR/CA	7,8%	5,1%	11,5%	8,9%	8,9%	9,2%
Gearing	55,4%	77,9%	72,3%	51,6%	34,9%	19,2%
Dette financière nette/EBITDA	2,4x	2,4x	2,3x	1,8x	1,3x	0,8x
EBITDA/Frais financiers	3,8x	7,2x	7,6x	22,4x	42,6x	ns
ROCE	5,3%	4,4%	4,7%	4,7%	5,3%	6,2%
ROE	6,7%	7,2%	7,2%	7,7%	0,0%	0,0%

DONNEES BOURSIERES	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Performance boursière	-17,1%	-16,6%	-22,3%	-0,7%	-	-
Performance boursière relative au CAC M&S	5,7%	-29,9%	-21,2%	-10,7%	-	-
Cours au plus haut (€)	14,26	10,40	8,03	6,72	-	-
Cours au plus bas (€)	8,10	5,25	4,00	5,42	-	-
Valeur d'entreprise (M€)	171,8	176,1	160,4	135,7	112,8	87,3
= Capitalisation boursière	92,5	59,7	44,6	45,4	45,4	45,4
+ Dette financière nette	76,6	112,8	112,4	87,0	64,0	38,5
+ Minoritaires	0,6	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Provisions et autres	5,1	6,4	6,6	6,6	6,6	6,6
- Actifs financiers	3,0	3,2	3,3	3,3	3,3	3,3

VALORISATION	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
PE	6,5x	5,8x	3,9x	4,2x	3,7x	3,1x
PEG	ns	ns	0,3x	ns	0,2x	0,2x
P/CF	3,0x	1,4x	1,1x	1,1x	1,0x	1,0x
VE/CA	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	0,6x	0,5x
VE/EBITDA	5,4x	3,8x	3,3x	2,8x	2,3x	1,7x
VE/ROC	10,2x	10,2x	8,5x	6,8x	5,3x	3,9x
VE/ROP	10,0x	10,2x	8,3x	7,4x	5,7x	3,9x
VE/Capitaux employés	0,8x	0,7x	0,6x	0,5x	0,4x	0,4x
P/ANPA	0,5x	0,4x	0,3x	0,3x	0,2x	0,2x
FCF yield	-16,2%	14,5%	9,1%	56,0%	50,6%	56,1%
Rendement	0,5%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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.

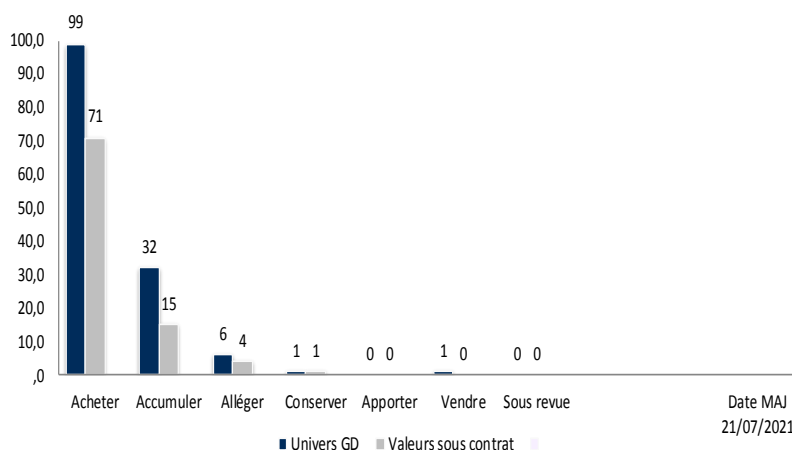
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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.
25. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la société sur Euronext Growth.
26. Gilbert Dupont est membre du Syndicat de placement.
27. Gilbert Dupont a été membre du Syndicat de placement.

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				

METHODE D'EVALUATION

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

RISQUE(S)

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