

**Emerging European Growth Stock**

Logiciel/Services informatiques

Bloomberg	ALPRO FP
Haut / Bas (€)	10,10/18,05
Capitalisation boursière (m€)	44,12
Valeur d'Entreprise (m€)	40,82
Volume quotidien moyen depuis 3 mois	4 882
Flottant	25,1%
Gearing (Dette nette/Capi. boursière)	0%

(En m€ - au 31/12)	2005	2006e	2007e	2008e
Chiffre d'affaires	25,8	47,8	54,7	63,0
% variation	--	85,5%	14,4%	15,2%
EBITDA	2,6	3,8	5,6	7,5
% chiffre d'affaires	9,9%	7,9%	10,3%	11,8%
ROC	1,5	2,2	4,5	6,2
% chiffre d'affaires	5,7%	4,6%	8,3%	9,8%
BPA	0,2	0,6	1,1	1,4
PER	--	21,9x	12,0x	9,3x
VE/CA	--	0,9x	0,7x	0,6x
VE/EBITDA	--	10,8x	7,3x	5,5x
VE/ROC	--	18,4x	9,0x	6,6x

Evolution du cours de bourse de Prodware



Actionnariat	% capital
Dirigeants	61,20%
Public	25,10%
Entrepreneur Venture	7,20%
Investisseurs privés	4,00%
Employés	2,50%
Total	100,00%

Guillaume Cauchoix: +33 (0)1 56 68 75 87
gcauchoix@bryangarnier.com

Prodware

Chiffre d'affaires 2006

Objectif de cours: 17,50 € - Cours actuel: 13,55 €

15 février 2007

France - Alternext

■ **Prodware, éditeur-intégrateur leader en France sur le marché des solutions de gestion destinées aux PME, a publié hier soir son chiffre d'affaires de l'exercice 2006.**

■ **Le CA 2006 s'établit à 47,8m€ contre 25,8m€ en 2005, soit une croissance de +86% dont +20% en organique. Ce chiffre est supérieur à nos attentes (46,7m€), elles mêmes supérieures à la guidance du management (44-46m€) et au consensus (46,1m€).** Cette performance est principalement due à un excellent quatrième trimestre 2006, qui a représenté 35% du chiffre d'affaires annuel, en croissance organique de +28%.

■ **Après un T3 06 de transition (+15% de croissance interne), la croissance organique de Prodware a encore accéléré au T4 par rapport au rythme déjà soutenu du S1 2006 (+18,5%).** Cette dynamique est pour partie imputable à des décalages de contrats du T3 au T4, mais surtout aux fruits de la réorganisation de l'entreprise (commerciale, productive et administrative) et aux premiers effets des synergies.

■ **Prodware publiera le 28 mars 2007 ses résultats pour l'exercice 2006.** Nous attendons un résultat opérationnel courant de 2,2m€ (soit une marge de 4,6%) après prise en compte d'une charge de restructuration de 1,4m€. Le résultat net devrait être proche de ce résultat compte tenu des déficits reportables liés aux sociétés acquises pendant l'année, nous l'estimons à 2m€.

■ **Les catalyseurs à moyen terme restent** 1) l'évolution positive des marges liée au développement sur le métier de l'édition de solutions verticales 2) les nombreuses opportunités de consolidation qui s'offrent à Prodware 3) une capacité à répliquer sa réussite à l'international (8% du CA 2006 contre 4% en 2005).

■ **Prodware offre une importante décote sur les multiples 2007 et 2008 de ses comparables.** Le marché semble sous-estimer les améliorations importantes de marges attendues dès 2007 grâce la montée en puissance des logiciels dans le mix produit, l'optimisation des structures (administratives, commerciales) et la réduction des coûts de restructurations. **Nous confirmons notre objectif de cours de 17,5€.**

European Growth

"About Bryan Garnier Emerging European Growth Stocks research coverage:

Bryan Garnier's Emerging European Growth Stocks research coverage focuses on emerging European growth companies. The contents of this publication as well as the other research documents on Emerging Growth Stocks do not contain our usual stock ratings, nor do we intend them to convey any implicit recommendations. Our intrinsic value analysis is presented to provide a framework for stock valuation and discussion, and represents what our metrics suggest is an estimated value on the date of publishing. Our rationale for not having ratings on the stock is threefold: first, emerging companies evolve rapidly with a continuous flow of information which can significantly impact the company and which in our opinion cannot be reflected by a periodic rating. Secondly since such stock may have limited market capitalisation and liquidity, while we may express an opinion on the near-term movement of the stock, what action investors should take depends on many factors, such as liquidity/risk tolerance, holdings timeframe, investment philosophy. Finally, Bryan Garnier may have an advisory relationship with the company subject of the research, including for the production of sponsored research, and may expect to receive or intend to seek compensation for investment banking services from the said company in the six months following the date of these documents."



BRYAN, GARNIER & CO

London

36 Queen Street
London
EC4R 1BN
Tel: +44 (0) 207 332 2500
Fax: +44 (0) 207 332 2559
Authorised and regulated by the
Financial Services Authority (FSA)

Paris

33, Avenue de Wagram
75017
Paris
Tel: +33 (0) 1 56 68 75 00
Fax: +33 (0) 1 56 68 75 01
Regulated by l'Autorité des Marchés
Financiers (AMF)

Geneva

42, rue du 31 décembre
Po Box: 6193
1211 Geneve 6
Tel: +41 (0) 22 736 5760
Fax: +41 (0) 22 736 8943
Regulated by the Swiss Federal
Banking Commission