

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D'ACTIONS INITIÉE PAR

PRODWAYS
GROUP

PORTANT SUR 18 181 818 DE SES PROPRES ACTIONS
EN VUE DE LA RÉDUCTION DE SON CAPITAL

Présentée par

 Degroof
Petercam

ÉTABLISSEMENT PRÉSENTATEUR ET GARANT

PRODWAYS GROUP est conseillée par INDOSUEZ CORPORATE ADVISORY

INDOSUEZ
CORPORATE
ADVISORY

PRIX DE L'OFFRE : 1,10 euro par action PRODWAYS GROUP

DURÉE DE L'OFFRE : 20 jours calendaires minimum



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») de PRODWAYS GROUP a été établi et déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (l'« **AMF** ») le 27 mai 2026, conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

L'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

L'offre publique de rachat d'actions sera ouverte, conformément aux dispositions des articles 231-32 du règlement général de l'AMF et R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce postérieurement à l'adoption par l'Assemblée Générale Mixte du 17 juin 2026 de la décision de réduction du capital par voie de rachat d'actions, de la publication par PRODWAYS GROUP de l'avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des annonces légales obligatoires (« BALO ») et de la publication par l'AMF de sa décision de conformité.

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de PRODWAYS GROUP (www.prodways-group.com) et peut être obtenu sans frais auprès de PRODWAYS GROUP (43 avenue des Trois Peuples - 78180 MONTIGNY-LE-BRETONNEUX) et d'INDOSUEZ CORPORATE ADVISORY (12 Place des Etats-Unis – 92127 MONTRouGE Cedex).

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de PRODWAYS GROUP sera déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de rachat d'actions selon les mêmes modalités.

Table des matières

1	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	5
1.1	Introduction.....	5
1.2	Motifs et contexte de l'Offre.....	6
1.2.1	Motifs de l'Offre.....	6
1.2.2	Contexte de l'Offre.....	6
1.2.3	Répartition du capital et des droits de vote de PRODWAYS GROUP avant l'Offre.....	7
1.3	Intentions de la Société pour les douze mois à venir.....	8
1.3.1	Intentions relatives à la politique industrielle, sociale et financière.....	8
1.3.2	Intentions en matière d'emploi.....	8
1.3.3	Composition des organes sociaux et de direction de la Société après l'Offre.....	8
1.3.4	Actions autodétenues.....	8
1.3.5	Statuts de la Société.....	8
1.3.6	Intentions concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre pour les douze mois à venir.....	9
1.3.7	Distribution de dividendes.....	9
1.3.8	Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion.....	9
2	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	9
2.1	Conditions de l'Offre.....	9
2.2	Termes de l'Offre.....	9
2.3	Titres visés par l'Offre.....	10
2.3.1	Instruments financiers donnant accès au capital.....	10
2.4	Mécanismes de réduction.....	10
2.5	Modalités de l'Offre.....	10
2.6	Procédure d'apport à l'Offre.....	11
2.6.1	Procédure de transmission des demandes de rachat.....	11
2.6.2	Apport d'actions auxquelles sont attachés des droits de vote double.....	11
2.7	Règlement du prix – Annulation des actions rachetées.....	12
2.8	Calendrier indicatif de l'Offre.....	12
2.9	Coûts et financement de l'Offre.....	13
2.10	Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière de PRODWAYS GROUP.....	13
2.11	Intention des membres du conseil d'administration.....	15
2.12	Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue – Engagement des principaux actionnaires de la Société.....	15
2.13	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	15

2.14	Régime fiscal de l'Offre.....	16
2.14.1	Considérations générales	16
2.14.2	Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations à titre habituel et ne détenant pas d'actions de la Société dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié	17
2.14.3	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France, soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun	20
2.14.4	Actionnaires non-résidents fiscaux de France	21
2.14.5	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	22
2.14.6	Taxe sur les transactions financières et droits d'enregistrement.....	22
3	ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE.....	24
3.1	Principales données relatives à Prodways utilisées dans le cadre des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre	24
3.1.1	Présentation de Prodways Group	24
3.1.2	Principales hypothèses du plan d'affaires de la Société	25
3.1.3	Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres	25
3.1.4	Nombre d'actions retenu	26
3.1.5	Agrégats retenus	26
3.2	Méthodes, références retenues et écartées.....	26
3.2.1	Méthodes et références de valorisation écartées	26
3.2.1.1	Méthode des transactions comparables.....	26
3.2.1.2	Dividend Discounted Model.....	27
3.2.2	Méthodes et références de valorisation retenues à titre principal.....	27
3.2.2.1	Méthode des Discounted Cash Flows	27
3.2.2.2	Méthode des comparables boursiers.....	28
3.2.2.3	Objectifs de cours des analystes	30
3.2.2.4	Moyennes des cours de bourse.....	31
3.2.3	Références de valorisation retenues à titre indicatif	31
3.2.3.1	Actif Net Comptable Consolidé	31
3.2.3.2	Actif Net Comptable Consolidé proforma.....	32
3.3	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre	32
4	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	32
5	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	85
6	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	89
7	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	90

1 PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1 Introduction

Par communiqué en date du 6 mars 2026, PRODWAYS GROUP, société anonyme au capital de 25.875.262 euros, dont le siège social est situé 43 avenue des Trois Peuples, 78180 MONTIGNY-LE-BRETONNEUX, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Versailles sous le numéro 801 018 573 (« **PRODWAYS GROUP** » ou la « **Société** »), dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Growth sous le code ISIN FR0012613610 a annoncé avoir signé un accord de vente en vue de la cession de son activité Software, portée par sa filiale AvenAo, spécialiste de la distribution et de l'intégration de solutions logicielles de conception 3D pour un prix de cession de 35 millions d'euros. La Société avait précisé que la réalisation définitive de l'opération demeurerait soumise à la levée de plusieurs conditions suspensives, dont notamment l'approbation de la cession par l'Assemblée Générale des actionnaires de Prodways Group et qu'elle entendait affecter une part significative du produit de cession au bénéfice de ses actionnaires selon des modalités et pour un montant déterminés par le Conseil d'administration.

Par communiqué en date du 20 mars 2026, la Société a annoncé la convocation d'une Assemblée Générale des actionnaires le 24 avril 2026 pour approuver ladite cession et a précisé que dans l'hypothèse d'une approbation de cette cession par l'Assemblée, le Conseil d'administration avait décidé de proposer la redistribution aux actionnaires d'une part significative du produit de cession, pour un montant de 20 millions d'euros qui prendrait la forme d'une offre publique de rachat d'actions dont le principe et les modalités seraient précisés ultérieurement et soumis à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée Générale d'approbation des comptes annuels et à l'obtention de la déclaration de conformité de l'AMF.

Cette offre permettrait de faire bénéficier aux actionnaires de la Société d'une partie du produit de la cession et interviendrait tout en préservant une structure financière adaptée, permettant au Groupe d'assurer le service de sa dette bancaire, de disposer des ressources nécessaires à la poursuite de ses opérations et de faire face à d'éventuels aléas.

Dans ce cadre, le Conseil d'administration a constitué un comité d'offre composé de trois administrateurs indépendants ayant pour attributions de proposer un expert indépendant, de suivre les travaux de l'expert et de préparer un projet d'avis motivé du Conseil d'administration.

En application des dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société a désigné, dans sa séance du 17 avril 2026, sur recommandations du comité d'offre le cabinet KLING EXPERTISE & EVALUATION, représenté par Monsieur Teddy GUÉRINEAU, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières du projet d'Offre, présenté sous la forme d'une attestation d'équité (cf. communiqué du 17 avril 2026).

La cession de l'activité Software a été approuvée par l'Assemblée Générale du 24 avril 2026 et sa réalisation définitive a fait l'objet d'un communiqué de presse en date du 6 mai 2026.

Suite à cette cession, le Conseil d'administration de PRODWAYS GROUP, lors de sa réunion du 11 mai 2026, a arrêté les termes du projet d'offre publique de rachat d'actions (l'« **Offre** »), rendus publics via un communiqué de presse de la Société diffusé le 12 mai 2026, ce qui a donné lieu à la publication par l'AMF d'un avis de pré-offre le 12 mai 2026 (avis AMF 226C0669 du 12 mai 2026).

Lors de cette même réunion, le Conseil d'administration a décidé de soumettre à l'Assemblée Générale Mixte annuelle du 17 juin 2026 (l'« **Assemblée Générale Mixte** ») une résolution relative à une réduction de capital non motivée par des pertes (la « **Résolution de Réduction de Capital** »), d'un montant nominal maximum de 9 090 909 euros, par voie d'offre publique de rachat d'actions en vue

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

de leur annulation portant sur un nombre maximum de 18 181 818 actions de la Société au prix de 1,10 euro par action en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

Ce projet d'Offre est régi par les dispositions du titre III du livre II et, plus particulièrement, par les dispositions des articles 233-1, 5° et suivants du règlement général de l'AMF. Il est conditionné à l'approbation par l'Assemblée Générale Mixte de la Résolution de Réduction de Capital et la délivrance d'une décision de conformité de l'AMF.

Le projet d'Offre, au prix de 1,10 euro par action PRODWAYS GROUP, porte sur un maximum de 18 181 818 actions, représentant, au dépôt de l'Offre, 35,13% du capital social.

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre est présenté par BANQUE DEGROOF PETERCAM (l'« **Etablissement Présentateur et Garant** ») qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre du projet d'Offre.

1.2 Motifs et contexte de l'Offre

1.2.1 Motifs de l'Offre

PRODWAYS GROUP propose à l'ensemble de ses actionnaires de racheter 18 181 818 de ses propres actions au prix de 1,10 euro par action, soit un montant total de 20 millions d'euros.

Le prix de 1,10 euro par action extériorise une prime de 35,1% par rapport au cours de clôture de l'action PRODWAYS GROUP au 11 mai 2026 de 0,814 euro, soit le dernier jour de négociation précédant l'annonce des principales caractéristiques de l'Offre.

Cette Offre fait suite à la cession de l'activité Software, portée par la filiale AvenAo de PRODWAYS GROUP, pour un prix de cession de 35 millions d'euros. Suite à la Cession, PRODWAYS GROUP souhaite faire bénéficier ses actionnaires d'une partie du produit de la Cession comme annoncé dans les communiqués de presse des 6 et 20 mars 2026.

L'Offre permet aux actionnaires qui le souhaitent de bénéficier d'une fenêtre de liquidité et de monétiser tout ou partie de leur participation au capital de la Société.

Après cette opération, PRODWAYS GROUP disposera toujours des ressources nécessaires pour financer son activité et son développement et ses capitaux propres resteront positifs.

Le groupe familial GORGÉ (composé de Jean-Pierre GORGÉ, Raphaël GORGÉ, GORGÉ SA et sa filiale EXAIL TECHNOLOGIES), qui détient 24,98 % du capital, et Madame Céline LEROY, administratrice, qui détient 11 032 actions, ont fait part à la Société de leur intention d'apporter leurs titres à l'Offre.

1.2.2 Contexte de l'Offre

Le 6 mars 2026, PRODWAYS GROUP a annoncé la signature d'un accord de vente en vue de la cession de son activité Software, portée par sa filiale AvenAo, pour un prix de cession de 35 millions d'euros (la « **Cession** »). Cette opération a été approuvée par l'Assemblée Générale du 24 avril 2026 et la réalisation définitive de la Cession a fait l'objet d'un communiqué de presse en date du 6 mai 2026.

Suite à la Cession, PRODWAYS GROUP souhaite faire bénéficier ses actionnaires d'une partie du produit de la Cession comme annoncé dans les communiqués de presse des 6 et 20 mars 2026. C'est dans ce contexte que la Société dépose son projet d'Offre portant sur un montant de 20 millions d'euros, qui sera intégralement financé par une part significative du produit de Cession.

1.2.3 Répartition du capital et des droits de vote de PRODWAYS GROUP avant l'Offre

Capital social de PRODWAYS GROUP

Au 9 avril 2026, le capital social de la Société s'élève à 25 875 262 euros, divisé en 51 750 524 actions ordinaires de 0,50 euro chacune de valeur nominale. Le nombre correspondant de droits de vote théoriques au 9 avril 2026 est de 53 217 027.

Composition de l'actionnariat de PRODWAYS GROUP

A la connaissance de la Société, le capital et les droits de vote de la Société au 9 avril 2026 sont répartis comme suit :

	9 avril 2026			
	Actions	% de capital	Droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques
GORGÉ SAS	12 327 764	23,82%	12 327 764	23,17%
EXAIL TECHNOLOGIES	216 440	0,42%	216 440	0,41%
Jean-Pierre GORGÉ	192 282	0,37%	192 516	0,36%
Raphaël GORGÉ	188 791	0,36%	321 396	0,60%
Sous-totaux famille GORGÉ	12 925 277	24,98%	13 058 116	24,54%
FIMALAC DÉVELOPPEMENT	3 403 508	6,58%	3 403 508	6,40%
Autodétention	1 172 104	2,26%	1 172 104	2,20%
Public	34 249 635	66,18%	35 583 299	66,86%
TOTAL	51 750 524	100,00%	53 217 027	100,00%

A la date des présentes, il n'existe aucune restriction statutaire à l'exercice des droits de vote ou au transfert d'actions, hormis la privation des droits de vote pouvant résulter d'un défaut de déclaration d'un franchissement de seuil statutaire.

La Société n'a connaissance d'aucune convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions, ni de pacte d'actionnaires.

1.3 Intentions de la Société pour les douze mois à venir

1.3.1 Intentions relatives à la politique industrielle, sociale et financière

La société poursuivra la mise en œuvre de sa stratégie visant la cession des actifs de la division Systems et le redressement des activités de la division Products.

L'Offre n'aura pas d'impact sur la stratégie actuellement mise en œuvre par la Société.

1.3.2 Intentions en matière d'emploi

L'Offre ne présentera d'incidence particulière ni sur les effectifs de la Société ni sur sa politique salariale et de gestion des ressources humaines.

1.3.3 Composition des organes sociaux et de direction de la Société après l'Offre

Monsieur Guillaume DERAISME est Directeur général de PRODWAYS GROUP depuis le 1^{er} mai 2025.

Le Conseil d'administration de la Société est actuellement composé de cinq membres et d'un censeur :

- Madame Michèle LESIEUR, Présidente du Conseil d'administration et administratrice indépendante ;
- Monsieur Jean-Yves PETIT, administrateur indépendant ;
- Monsieur Raphaël GORGÉ, administrateur ;
- Madame Catherine BENON, administratrice indépendante ;
- Madame Céline LEROY, administratrice ;
- Monsieur Loïc LE BERRE, censeur.

La Société n'envisage pas de changement au sein de ses organes sociaux et de direction lié à la mise en œuvre de l'Offre.

1.3.4 Actions autodétenues

La Société détient à la date des présentes, 1 172 104 de ses propres actions, représentant 2,26 % de son capital social, dont 58 664 actions propres dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec TP ICAP.

Il est rappelé que conformément à l'article 5 de la décision de l'AMF n° 2021-01, le contrat de liquidité conclu TP ICAP est suspendu depuis le 12 mai 2026.

1.3.5 Statuts de la Société

La Société n'envisage pas d'apporter de modifications à ses statuts à la suite de l'Offre, à l'exception de celles requises afin de refléter l'annulation des actions PRODWAYS GROUP qui auront été acquises dans le cadre de l'Offre.

1.3.6 Intentions concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre pour les douze mois à venir

La Société n'a pas l'intention de demander la radiation de la cotation des actions PRODWAYS GROUP d'Euronext Growth. L'Offre n'aura pas pour conséquence un retrait obligatoire ou une radiation de la cote.

1.3.7 Distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes de la Société sera déterminée par les organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société.

Aucun dividende ni revenu n'a été versé au titre des trois derniers exercices par la Société.

1.3.8 Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion

S'agissant d'une offre publique de rachat par la Société de ses propres actions, l'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés. En conséquence, elle n'entraîne la réalisation d'aucune synergie ou gain économique avec une société tierce. En outre, aucune fusion n'est envisagée liée à la mise en œuvre de l'Offre.

2 CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Conditions de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Établissement Présentateur et Garant, agissant pour le compte de la Société, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 27 mai 2026 sous la forme d'une offre publique de rachat d'actions portant sur un nombre maximum de 18 181 818 actions de la Société.

L'Offre sera mise en œuvre sous réserve (i) de l'approbation par l'Assemblée Générale, qui a été convoquée pour le 17 juin 2026, de la résolution relative à l'autorisation de procéder à une réduction de capital d'un montant nominal maximal de 9 090 909 euros, par voie de rachat par la Société de ses propres actions, suivie de l'annulation des actions rachetées (la « **Résolution de Réduction de Capital** ») et (ii) de la publication de la décision de conformité de l'AMF sur le présent projet d'Offre.

Dans le cadre de la réduction de capital de PRODWAYS GROUP, les Commissaires aux comptes de la Société établiront le rapport visé à l'article L. 225-204 du Code de commerce.

2.2 Termes de l'Offre

A l'issue de l'Assemblée Générale qui a été convoquée pour le 17 juin 2026, sous réserve de l'approbation de la Résolution de Réduction de Capital, la Société proposera à ses actionnaires de racheter en numéraire au prix de 1,10 euro par action, par voie d'offre publique de rachat d'actions, un nombre maximum de 18 181 818 actions de la Société en vue de leur annulation, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

La Société diffusera, dans les conditions prévues par l'article 231-37 du règlement général de l'AMF, un communiqué indiquant si la Résolution de Réduction de Capital a été approuvée par l'Assemblée Générale.

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

2.3 Titres visés par l'Offre

A la connaissance de la Société, au 9 avril 2026, le capital de la Société est composé de 51 750 524 actions et le nombre correspondant de droits de vote théoriques est de 53 217 027.

A la date de la présente note, le nombre d'actions composant le capital de la société n'a pas évolué et est toujours de 51 750 524 actions.

Comme indiqué ci-avant, l'Offre porte sur un nombre maximum de 18 181 818 actions de la Société, soit 35,13 % du capital de la Société.

2.3.1 Instruments financiers donnant accès au capital

Il n'existe, à la date du présent Projet de Note d'Information, aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

2.4 Mécanismes de réduction

Dans le cas où le nombre d'actions apportées par les actionnaires à l'Offre serait supérieur au nombre d'actions visées par l'Offre, il sera procédé, pour chaque actionnaire vendeur, à une réduction proportionnelle au nombre d'actions dont il justifie être propriétaire ou titulaire, conformément aux dispositions de l'article R. 225-155 du Code de commerce.

Par conséquent, lors de leurs demandes de rachat, les actionnaires devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leurs intermédiaires financiers jusqu'à la date de publication du résultat de l'Offre, ces dernières étant, le cas échéant, prises en compte pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.

Les actions qui ne seront pas acceptées dans le cadre de l'Offre en raison de ce mécanisme de réduction seront restituées aux actionnaires.

2.5 Modalités de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Établissement Présentateur et Garant, agissant pour le compte de la Société, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 27 mai 2026 sous la forme d'une offre publique de rachat, dont la mise en œuvre est subordonnée à l'approbation par l'Assemblée Générale Mixte, convoquée pour le 17 juin 2026, de la Résolution de Réduction de Capital.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org) le 27 mai 2026 (avis 226C0730).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principales caractéristiques de l'Offre et précisant les modalités de mise à disposition du Projet de Note d'Information a été diffusé par la Société le 27 mai 2026. Le Projet de Note d'Information sera tenu gratuitement à la disposition du public au siège de la Société, dans les locaux de l'Établissement Présentateur et Garant, et mis en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.prodways-group.com).

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF déclarera l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables et publiera la déclaration de conformité sur son site internet (www.amf-france.org). Cette déclaration de conformité emportera visa par l'AMF de la note d'information. La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF sera tenue gratuitement à la

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

disposition du public auprès de la Société et de l'Établissement Présentateur et Garant, et sera mise en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.prodways-group.com). Conformément à l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, la Société diffusera un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ce document.

L'Offre sera ouverte pendant une durée de 20 jours calendaires minimum.

En application de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, les autres informations relatives à la Société (notamment juridiques, comptables et financières) seront mises à disposition gratuitement et diffusées dans les mêmes conditions.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et le calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation.

2.6 Procédure d'apport à l'Offre

2.6.1 Procédure de transmission des demandes de rachat

L'Offre sera ouverte pendant une période de 20 jours calendaires minimum.

L'Offre sera centralisée par Euronext Paris.

Les actions apportées à l'Offre doivent être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit et restreignant le libre transfert de leur propriété.

La Société se réserve le droit d'écarter toute action apportée qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre un ordre de vente irrévocable au Prix de l'Offre, au plus tard le jour de clôture de l'Offre :

- auprès de leur intermédiaire financier – teneur de compte (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) pour les actionnaires détenant leurs Actions sous la forme au porteur ou au nominatif administré en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire ;
- auprès d'Uptevia, pour les actionnaires détenant leurs Actions sous la forme nominative pure en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Il reviendra aux actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre de se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres de vente afin d'être en mesure d'apporter leurs Actions à l'Offre dans les délais impartis.

Les éventuels frais dus par les actionnaires apportant leurs actions à l'Offre ne seront pas pris en charge par la Société.

2.6.2 Apport d'actions auxquelles sont attachés des droits de vote double

Conformément à l'article 12 des statuts de la Société, un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité du capital social qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire.

Les actionnaires titulaires (i) d'actions auxquelles sont attachés des droits de vote double en raison de leur inscription au nominatif depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire et (ii) d'actions à droit de vote simple, qui ne souhaiteraient apporter qu'une partie de leurs titres à l'Offre et en priorité

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

leurs actions à droit de vote simple, sont invités à en faire spécifiquement la demande auprès de leur intermédiaire financier.

2.7 Règlement du prix – Annulation des actions rachetées

La date de paiement du prix de l'Offre de 1,10 euro par action rachetée dans le cadre de l'Offre interviendra à l'issue de la centralisation et de la publication des résultats de l'Offre selon le calendrier publié par Euronext Paris et après la purge de toute éventuelle opposition de créanciers.

Les actions rachetées dans le cadre de l'Offre seront annulées par la Société dans les conditions prévues par l'article R. 225-158 du Code de commerce.

Les actions annulées ne conféreront plus aucun droit social et ne donneront, notamment, plus droit aux dividendes ou acomptes sur dividendes.

2.8 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

Le calendrier ci-dessous est présenté à titre indicatif :

• 26 mai 2026	- Réunion du Conseil d'administration de PRODWAYS GROUP rendant l'avis motivé du Conseil relatif à l'Offre au regard du rapport de l'expert indépendant
• 27 mai 2026	- Dépôt auprès de l'AMF du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information - Mise à disposition du public du Projet de Note d'Information incluant le rapport de l'expert indépendant au siège de la Société et de l'Etablissement Présentateur et Garant et mise en ligne sur les sites internet de la Société (www.prodways-group.com) et de l'AMF (www.amf-france.org). - Diffusion par la Société du communiqué de presse relatif au dépôt du projet d'Offre
• 17 juin 2026	- Assemblée Générale Mixte annuelle de PRODWAYS GROUP devant statuer sur la Résolution de Réduction de Capital - Diffusion d'un communiqué indiquant l'adoption par l'Assemblée Générale Mixte de la Résolution de Réduction de Capital
• 18 juin 2026	- Dépôt au greffe du tribunal de commerce du procès-verbal de l'Assemblée Générale Mixte - Début du délai d'opposition des créanciers de la Société à la réduction de capital
• [2] juillet 2026	- Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information - Mise à disposition du public de la note d'information au siège de la Société et de l'Etablissement Présentateur et Garant et mise en ligne sur les sites internet de la Société (www.prodways-group.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) - Diffusion d'un communiqué de mise à disposition de la note d'information visée

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

• [6] juillet 2026	- Insertion d'un avis de rachat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires
• [6] juillet 2026	- Publication par l'AMF de l'avis relatif à l'ouverture et au calendrier de l'Offre.
• [6] juillet 2026	- Dépôt auprès de l'AMF et mise à disposition du public du document comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de la Société, au siège de la Société et de l'Etablissement Présentateur et Garant et mise en ligne sur les sites internet de la Société (www.prodways-group.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) - Diffusion d'un communiqué de mise à disposition des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de la Société
• [7] juillet 2026	- Ouverture de l'Offre
• 8 juillet 2026	- Expiration du délai d'opposition des créanciers
• [28] juillet 2026	- Clôture de l'Offre
• [29] juillet 2026	- Publication par l'AMF et Euronext de l'avis de résultat de l'Offre
• [3] août 2026	- Règlement livraison des actions apportées à l'Offre

2.9 Coûts et financement de l'Offre

Le coût d'acquisition de 100% des titres visés par l'Offre (voir ci-dessus Section 2.3) s'élèverait à un montant estimé de 20,4 millions d'euros, en tenant compte des commissions, honoraires et frais engagés en vue de la réalisation de l'Offre.

Le financement de l'Offre sera réalisé sur fonds propres, en utilisant la trésorerie excédentaire de la Société résultant notamment du produit de la cession de son activité Software (voir ci-dessus Section 1.2.2).

Le montant des commissions, honoraires et frais relatifs à l'Offre est estimé à 0,4 million d'euros.

2.10 Incidence de l'Offre sur l'actionariat, les comptes et la capitalisation boursière de PRODWAYS GROUP

Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote

A la connaissance de la Société, au 9 avril 2026, le capital de la Société est composé de 51 750 524 actions représentant 53 217 027 droits de vote théoriques. La répartition du capital et des droits de vote au 9 avril 2026 figure à la Section 1.2.3 du présent Projet de Note d'Information.

L'actionariat de la Société évoluerait comme suit, en cas de rachat effectif et d'annulation de 100% des actions visées, en considérant, par hypothèse que (i) le groupe familial GORGÉ (composé de Jean-Pierre GORGÉ, Raphaël GORGÉ, GORGÉ SA et sa filiale EXAIL TECHNOLOGIES), qui détient 24,98% du capital, a fait part à la Société de son intention d'apporter ses titres à l'Offre, soit 12 925 277 actions, (ii) les autres actionnaires de la Société aient un taux de présentation à l'Offre de 100%, (iii) le nombre d'actions aujourd'hui autodétenues restent identiques suite à l'Offre, et que (iv) toutes les actions apportées et retenues dans le cadre des apports à l'Offre sont à droit de vote simple (la répartition des droits de vote post Offre dépendra du nombre d'actions finalement rachetées, mais également de la nature des actions apportées, selon qu'elles aient un droit de vote simple ou un droit de vote double) :

	Situation post Offre			
	Actions	% de capital	Droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques
GORGÉ SAS	7 896 207	23,52%	7 896 207	22,54%
EXAIL TECHNOLOGIES	138 635	0,41%	138 635	0,40%
Jean-Pierre GORGÉ	123 161	0,37%	123 395	0,35%
Raphaël GORGÉ	120 925	0,36%	253 530	0,72%
Sous-totaux famille GORGÉ	8 278 927	24,66%	8 411 766	24,01%
FIMALAC				
DÉVELOPPEMENT	2180 023	6,49%	2 180 023	6,22%
Autodétention	1 172 104	3,49%	1 172 104	3,35%
Public	21 937 652	65,35%	23 271 316	66,42%
TOTAL	33 568 706	100,00%	35 035 209	100,00%

Incidence sur les comptes de la Société

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et les résultats consolidés de la Société, tels que figurant dans le tableau ci-après, ont été effectués à partir des comptes consolidés de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, après avoir retenu les hypothèses suivantes :

- Rachat de 18 181 818 actions PRODWAYS GROUP (soit l'intégralité des actions visées par l'Offre) au prix de l'Offre (soit 1,10 euro par action) et représentant un montant total de 20 millions d'euros ;
- Annulation des actions visées ainsi rachetées.

	Avant rachat et annulation	Après rachat et annulation de 100% des titres visés par l'Offre
Capitaux propres (part du groupe) au 31 décembre 2025	53 338 K€	33 338 K€
Trésorerie et équivalents au 31 décembre 2025	5 310 K€	20 010 K€ ⁽²⁾
Résultat net (part du groupe) au 31 décembre 2025	(218) K€	(218) K€
Nombre d'actions (hors autodétention⁽¹⁾)	50 554 306	32 372 488
Capitaux propres par action au 31 décembre 2025	1,05 €	1,03 €
Résultat net par action au 31 décembre 2025	(0,004) €	(0,007) €

⁽¹⁾ 1 196 218 actions autodétenues au 31 décembre 2025

⁽²⁾ En tenant compte de la cession de l'activité Software pour un montant de 35 millions d'euros

Incidence sur la capitalisation boursière

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Au regard du cours de clôture de l'action PRODWAYS GROUP au 11 mai 2026 de 0,814 euro, soit le dernier jour de négociation précédant l'annonce des termes de l'Offre, la capitalisation boursière s'élevait à 42,1 millions d'euros, le capital de PRODWAYS GROUP étant représentée par 51 750 524 actions.

A l'issue de l'Offre, dans l'hypothèse où la totalité des actions susceptibles d'être apportées à l'Offre seraient annulées, le nombre d'actions composant le capital de PRODWAYS GROUP serait de 33 568 706 et la capitalisation boursière s'élèverait, a regard du cours de clôture du 11 mai 2026, à 27,3 millions d'euros.

2.11 Intention des membres du conseil d'administration

Comme indiqué à la Section 1.2.1 ci-dessus, le groupe familial GORGÉ (composé de Jean-Pierre GORGÉ, Raphaël GORGÉ, GORGÉ SA et sa filiale EXAIL TECHNOLOGIES), qui détient 24,98 % du capital, et Madame Céline LEROY, administratrice, détient 11 032 actions, ont fait part à la Société de leur intention d'apporter leurs titres à l'Offre, soit respectivement 12 925 277 et 11 032 actions.

2.12 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue – Engagement des principaux actionnaires de la Société

A la connaissance de la Société, aucun accord n'est susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

2.13 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le Projet de Note d'Information n'est pas destiné à être distribué dans des pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement, ni d'aucun visa en dehors de la France.

Les actionnaires de PRODWAYS GROUP en dehors de France ne peuvent participer à l'Offre, à moins que la réglementation qui leur est applicable ne le leur permette sans qu'aucune autre formalité ou publicité ne soit requise de la part de la Société.

En effet, la participation à l'Offre et la distribution du présent Projet de Note d'Information peuvent faire l'objet de restrictions en dehors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes faisant l'objet de telles restrictions, directement ou indirectement, et n'est pas susceptible d'acceptation s'agissant d'ordres émanant de pays au sein desquels l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes en possession du Projet de Note d'Information doivent se conformer aux restrictions en vigueur au sein de leur pays. Le non-respect de ces restrictions peut constituer une violation des lois et règlements applicables aux places de marché des pays en question.

La Société rejette toute responsabilité en cas de violation par toute personne de restrictions qui lui sont applicables.

Le Projet de Note d'Information ainsi que tous les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent ni une offre de vente, ni une sollicitation, ni une offre d'achat de titres dans un pays au sein duquel l'Offre serait illégale.

En outre, il est précisé que l'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire ailleurs qu'en France, et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

En particulier, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes se trouvant aux États-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications (y

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des États-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux États-Unis de quelque manière que ce soit.

Aucun actionnaire de PRODWAYS GROUP ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis de copie du présent document ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des États-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de titres, et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

En ce qui concerne l'interprétation du paragraphe ci-dessus, les États-Unis correspondent aux États-Unis d'Amérique, ses territoires et possessions, tous ses États, ainsi que le district de Columbia.

2.14 Régime fiscal de l'Offre

2.14.1 Considérations générales

Les développements ci-après présentent, à titre d'information générale et en l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les principales conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Ils ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité de la Société ou de l'Etablissement Présentateur.

L'attention des actionnaires de la Société est néanmoins attirée sur le fait que ces développements :

- (i) sont fondés sur les dispositions législatives et réglementaires françaises en vigueur à la date du Projet de Note d'Information et sont à, ce titre, susceptibles d'être affectés par (a) des modifications des règles fiscales françaises ou internationales, qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours ainsi que par (b) toute interprétation qui pourrait en être faite par l'administration fiscale française ou la jurisprudence ;
- (ii) ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation française et n'ont, à ce titre, pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France mais qui sont autorisées à participer à l'Offre doivent, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence et, le cas échéant, aux stipulations de la convention fiscale internationale conclue entre la France et cet État. D'une manière générale, les actionnaires n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront s'informer de la fiscalité applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur État de résidence, auprès de leur conseil fiscal habituel.

Dans ce contexte, et compte tenu des particularités propres à chacune des situations, les actionnaires de la Société souhaitant participer à l'Offre sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec lui le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

De façon générale, en application de l'article 112-6° du Code général des impôts (« CGI ») le régime fiscal des plus-values de cession de valeurs mobilières est applicable en France aux actionnaires personnes physiques et personnes morales de la Société qui participent à l'Offre, qu'ils soient

domiciliés en France ou hors de France. En effet, lorsqu'une société procède au rachat de ses propres titres, les sommes attribuées aux actionnaires ne sont pas considérées comme des revenus distribués, mais relèvent du régime des plus-values.

2.14.2 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations à titre habituel¹ et ne détenant pas d'actions de la Société dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe² ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié

Les personnes physiques qui (i) réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations ou qui (ii) détiendraient des actions de la Société dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE) ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (par exemple, options de souscription ou d'achat d'actions, actions attribuées gratuitement) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité applicable à leur cas particulier.

2.14.2.1 Régime de droit commun

(a) Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 200 A, 158-6 bis et 150-0 A du CGI, les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés, dans le cadre de l'Offre, par des personnes physiques résidentes fiscales de France sont, en principe, soumis de plein droit au prélèvement forfaitaire unique (« PFU ») au taux forfaitaire d'impôt sur le revenu de 12,8%, sans abattement (soit un taux global de 31,4% en prenant en compte les prélèvements sociaux, cf. infra). Dans ce cadre, en application des dispositions du 1 de l'article 150-0 D du CGI, les gains nets s'entendent de la différence entre le prix de l'Offre, net des frais et taxes acquittés par le cédant, et le prix de revient fiscal des actions de la Société apportées à l'Offre.

Toutefois, conformément au 2 de l'article 200 A du CGI, les gains nets de cession de valeurs mobilières et droits assimilés peuvent, par dérogation à l'application du prélèvement forfaitaire unique et sur option expresse et irrévocable du contribuable, être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus, gains nets, profits et créances entrant dans le champ du prélèvement forfaitaire unique susvisé de 12,8% et réalisés au titre d'une même année. Elle est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus et au plus tard avant la date limite de déclaration.

Si une telle option est exercée, les gains nets de cession d'actions de la Société, acquises ou souscrites avant le 1er janvier 2018, seront pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu, après application le cas échéant d'un abattement proportionnel pour durée de détention, tel que prévu au 1^{er} de l'article 150-0 D du CGI, égal, sauf cas particuliers, à :

- 50% de leur montant lorsqu'à la date de leur cession les actions de la Société sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans ; ou
- 65% de leur montant lorsqu'à la date de leur cession les actions de la Société sont détenues depuis au moins huit ans.

¹ C'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par un professionnel.

² Y compris par l'intermédiaire d'un fonds commun de placement d'entreprise (« FCPE »).

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Pour l'application de cet abattement et sauf cas particuliers, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions de la Société et prend fin à la date du transfert de leur propriété juridique. En tout état de cause, cet abattement pour durée de détention n'est pas applicable aux actions de la Société acquises ou souscrites à compter du 1er janvier 2018.

Les titulaires d'actions de la Société qui entendraient opter pour l'imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu de l'ensemble des gains nets et revenus entrant dans le champ du prélèvement forfaitaire unique sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences d'une telle option.

Conformément aux dispositions du 11 de l'article 150-0 D du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). Si l'option susvisée est appliquée, l'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu, après prise en compte des moins-values disponibles.

Les contribuables disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier les conditions d'imputation de ces moins-values.

Le cas échéant, l'apport des actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause le bénéfice de réductions d'impôt spécifiques. Les personnes concernées sont également invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer les conséquences applicables à leur situation particulière.

(b) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières et de droits assimilés réalisés dans le cadre de l'Offre par les personnes physiques susvisées sont également soumis, sans abattement pour durée de détention lorsque celui-ci est applicable en matière d'impôt sur le revenu dans les conditions mentionnées ci-avant, aux prélèvements sociaux au taux global de 18,6 % qui se décompose comme suit :

- 10,6% au titre de la contribution sociale généralisée (la « CSG ») ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (la « CRDS ») ;
- 7,5% au titre du prélèvement de solidarité.

Si les gains nets de cession de valeurs mobilières et de droits assimilés sont soumis au titre de l'impôt sur le revenu au prélèvement forfaitaire au taux de 12,8%, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En cas d'option des contribuables pour l'assujettissement de ces gains au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG est partiellement déductible, en principe à hauteur de 6,8%, du revenu global imposable de l'année de son paiement. Les autres prélèvements sociaux énumérés ci-avant ne sont pas déductibles du revenu imposable.

(c) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

L'article 223 *sexies* du CGI institue, à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus, applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

- 3% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit tenu compte de plus-values mentionnées au I de l'article 150-0 B ter, retenues pour leur montant avant application de l'abattement mentionné aux 1 ter ou 1 quater de l'article 150-0 D, pour lesquelles le report d'imposition expire et sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI, et, le cas échéant, en appliquant les règles spécifiques de « quotient » prévues au II de l'article 223 *sexies* du CGI.

Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession des actions réalisés par les contribuables concernés (avant application de l'abattement pour durée de détention, lorsque celui-ci est applicable, en cas d'option pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu dans les conditions mentionnées au paragraphe (i) *supra*).

2.14.2.2 Régime spécifique applicable aux actions de la Société détenues au sein d'un plan d'épargne en actions ou un plan d'épargne en actions destiné au financement des petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un plan d'épargne en actions ou d'un plan d'épargne en actions destiné au financement des petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire (le plan d'épargne en actions et le plan d'épargne en actions destiné au financement des petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire étant indistinctement désignés, pour les besoins du Projet de Note d'Information, comme le « **PEA** ») pourront participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values de cession générées par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces produits et plus-values soient réinvestis dans le PEA ;
- au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si la clôture ou le retrait partiel interviennent plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du PEA.

Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite à la section 2.14.2.1(c) mais demeure soumis aux prélèvements sociaux au taux en vigueur à la date du fait générateur de la plus-value pour les PEA ouverts depuis le 1er janvier 2018. Le taux global des prélèvements sociaux à la date du Projet de Note d'Information est de 18,6 %. Pour les PEA ouverts avant le 1er janvier 2018, le taux des prélèvements sociaux applicables est susceptible de varier. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre du Projet de Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du PEA avant l'expiration de la cinquième année suivant l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Les actionnaires de la Société détenant leurs actions de la Société dans le cadre d'un PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences fiscales de la cession de leurs actions figurant sur le PEA dans le cadre de l'Offre

2.14.3 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France, soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

2.14.3.1 Régime de droit commun

Sauf régime spécifique, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre seront en principe comprises dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun qui s'élève, depuis les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2022, à 25%. Si leur chiffre d'affaires excède 7.630.000 euros hors taxes annuel (ramené à douze mois le cas échéant), elles seront également soumises, le cas échéant, à la contribution sociale sur l'impôt sur les sociétés au taux de 3,3%, assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois, en application des dispositions de l'article 235 *ter* ZC du CGI.

Cependant, en application des dispositions du b du I de l'article 219 du CGI, les sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes annuel (ramené à douze mois le cas échéant), est inférieur à 10.000.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 42.500 euros par période de douze mois, pour ce qui concerne l'imposition des résultats des exercices clos à compter du 31 décembre 2022. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale sur cet impôt au taux de 3,3%, mentionnée ci-dessus.

Par ailleurs, il a été institué par la loi de finances pour 2025 et reconduit par la loi de finance pour 2026, au titre des deux premiers exercices clos à compter du 31 décembre 2025, une contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises redevables de l'impôt sur les sociétés qui réalisent un chiffre d'affaires supérieur ou égal à 1 milliard d'euros au titre du premier exercice au titre duquel la contribution est due ou au titre de l'exercice précédent et à 1,5 milliard d'euros au titre du second exercice (apprécié au niveau du groupe d'intégration, le cas échéant). L'assiette de la contribution exceptionnelle est égale à la moyenne de l'impôt sur les sociétés dû au titre de l'exercice au cours duquel la contribution est due et au titre de l'exercice précédent, calculé sur l'ensemble des résultats imposables aux taux prévus à l'article 219 du CGI, avant imputation des réductions, crédits d'impôt et créances fiscales de toute nature (appréciée au niveau du groupe d'intégration, le cas échéant).

Le taux de la contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises est en principe égal à :

- 20,6% pour les redevables dont le chiffre d'affaires au titre de l'exercice au cours duquel la contribution est due et au titre de l'exercice précédent est inférieur à 3 milliards d'euros, ou
- 41,2% pour les redevables dont le chiffre d'affaires au titre de l'exercice au cours duquel la contribution est due ou au titre de l'exercice précédent est supérieur ou égal à 3 milliards d'euros.

La contribution doit donner lieu à un versement anticipé égal à 98% de son montant estimé au titre de l'exercice en cours lors du paiement du dernier acompte d'impôt sur les sociétés (le solde étant le cas échéant versé en même temps que le solde de l'impôt sur les sociétés). Les actionnaires susceptibles d'être concernés par cette contribution exceptionnelle sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe et sauf régime particulier tel que décrit ci-après, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est en outre rappelé (i) que certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale ou si son capital est détenu par certains organismes de placement collectif et sociétés assimilées et (ii) que l'apport d'actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause le bénéfice de réductions d'impôt spécifiques.

Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer le taux applicable à leur situation.

2.14.3.2 Régime spécial des plus-values à long terme sur cession de titres de participation

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres qualifiés de « titres de participation » au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de la cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées. Cette quote-part est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% décrite à la section 2.14.3.1.

Pour l'application des dispositions de l'article 219, I-a *quinquies* du CGI, constituent des titres de participation (i) les titres revêtant ce caractère sur le plan comptable, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (iii) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de la société émettrice, si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219, I-a *sexies-0 bis* du CGI).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les actions de la Société qu'elles détiennent constituent ou non des « titres de participation » au sens des dispositions de l'article 219, I-a *quinquies* du CGI.

Les conditions d'utilisation des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont également invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

2.14.4 Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales et des règles particulières applicables, le cas échéant, aux actionnaires personnes physiques non-résidents fiscaux de France ayant acquis leurs actions de la Société dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE), les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou par des personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France (sans que la propriété de ces actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites ces actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve que :

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

- les droits dans les bénéfices de la société détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique, personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société n'aient, à aucun moment au cours des cinq dernières années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices (tel que résultant des dispositions des articles 244 *bis* B et 244 *bis* C du CGI) ;
- la société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 *bis* A du CGI ; et
- le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (ci-après, « **ETNC** »), autre que ceux mentionnés au 2° du 2 *bis* de ce même article 238-0 A du CGI.

Dans ce dernier cas, sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéfices de la société dont les actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sauf si les cédants apportent la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un ETNC.

La liste des ETNC, publiée par arrêté ministériel, peut être mise à jour à tout moment et en principe au moins une fois par an, conformément au 2 de l'article 238-0 A du CGI et s'applique à compter du premier jour du troisième mois qui suit la publication de l'arrêté. À cet égard, il est rappelé que la loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018 relative à la lutte contre la fraude, entrée en vigueur le 1er décembre 2018, a élargi la liste des ETNC, tels que définis à l'article 238-0 A du CGI, aux juridictions figurant sur la liste de l'Union européenne des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales (dite « liste noire ») publiée par le Conseil de l'Union européenne et mise à jour régulièrement.

La cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre est, en outre, susceptible d'avoir pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'*exit tax* prévu par les dispositions de l'article 167 *bis* du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux de France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin, notamment, de prendre en considération le régime d'imposition applicable tant en France que dans leur État de résidence fiscale, ainsi que les stipulations de la convention fiscale internationale conclue entre la France et cet État, éventuellement applicable.

2.14.5 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille privé, qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial ou qui détiennent des actions de la Société reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE), les actionnaires soumis à des engagements de conservation (par exemple engagement « Dutreil » tel que prévu à l'article 787 B du CGI) ou encore les fonds d'investissement, les « trusts », ou les « partnerships », sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.14.6 Taxe sur les transactions financières et droits d'enregistrement

En application de l'article 235 *ter* ZD du CGI, la taxe sur les transactions financières (ci-après, la « **TTF** ») s'applique aux acquisitions à titre onéreux de titres de capital admis aux négociations sur un marché

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

réglementé français, européen ou étranger, qui sont émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros le 1er décembre de l'année précédant l'année d'imposition. Une liste des sociétés entrant dans le champ d'application de la TTF française est publiée chaque année. La Société ne figure pas sur la liste des sociétés entrant dans le champ d'application de la TTF au 1er décembre 2025 (BOI-ANNX-000467-17/12/2025). En conséquence, la TTF ne sera pas due à raison des actions acquises dans le cadre de l'Offre.

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le délai d'un mois à compter de la date de l'acte. Cet enregistrement donne lieu, conformément à l'article 726, I-1° du CGI, au paiement d'un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1% (à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière ou des parts de sociétés dont le capital n'est pas divisé en actions) assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 du CGI. Conformément au d) du II de l'article 235 *ter* ZD du CGI, le droit de mutation de 0,1% visé à l'article 726, I-1° du CGI n'est pas dû lorsque la TTF s'applique.

3 ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre de 1,10 euro par action Prodways Group ont été établis pour le compte de l'Initiateur par Indosuez Corporate Advisory à partir d'informations publiquement disponibles et d'informations écrites ou orales communiquées par la Société. Bien qu'Indosuez Corporate Finance estime ces informations exactes, précises et sincères, ces dernières n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante et Indosuez Corporate Finance ne donne aucune assurance ou garantie, expresse ou implicite, ni ne saurait accepter aucune responsabilité quant à l'exhaustivité et l'exactitude des informations figurant dans la présente section 3.

L'appréciation du Prix de l'Offre a été menée à partir d'une approche multicritère reposant sur des méthodes d'évaluation et des critères de référence usuels et appropriés à l'opération envisagée.

3.1 Principales données relatives à Prodways utilisées dans le cadre des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

3.1.1 Présentation de Prodways Group

Créé en 2014 et coté depuis 2017, Prodways Group est spécialiste de l'impression 3D industrielle et professionnelle avec un positionnement unique d'acteur européen intégré.

Le groupe s'est développé sur l'ensemble de la chaîne de valeur de l'impression 3D (logiciels, imprimantes, matières, pièces & services) avec une solution industrielle à forte valeur ajoutée technologique.

Prodways Group propose une gamme de systèmes d'impression 3D et de matériaux premium composites (division Systems). Le groupe fabrique et commercialise également des pièces à la demande, des prototypes et des petites séries imprimées en 3D, en plastique et en métal (division Products).

Le pôle Systems développe plusieurs gammes de machines d'impression 3D basées sur le principe de la stéréolithographie avec la technologie propriétaire DLP® MovingLight® pour l'impression 3D de résines et céramiques. Il produit également des résines de première qualité pour l'impression 3D basée sur la technologie DLP® et des poudres polymères utilisées avec la technologie de frittage de poudre au laser, à travers sa filiale Deltamed.

Il offre une récurrence de revenus pour le Groupe en commercialisant les matières nécessaires au bon fonctionnement des machines achetées par les clients.

Jusqu'à sa cession en mai 2026, la division Systems comprenait également une activité de logiciels de conception 3D (CAO) à travers sa filiale AvenAo, qui intégrait et distribuait les applications de conception et de développement 3D Solidworks et les nouvelles solutions Cloud de la plate-forme 3Dexperience® de Dassault Systèmes.

Le pôle Products est spécialisé dans la production de pièces en plastique et en métal.

Le groupe s'appuie sur un important parc d'imprimantes 3D (technologies propriétaires et de tiers dont Dassault Systèmes) sur l'ensemble des technologies d'impression 3D, en France et en Allemagne.

Ce pôle développe et commercialise également des applications médicales pour les domaines de la podologie (semelles orthopédiques) et de l'audiologie (embouts de prothèses auditives et protection auditive sur-mesure) vendues directement aux professionnels de santé.

Prodways Group adresse un nombre important de secteurs, notamment dans le domaine médical et industriel (aéronautique et automobile).

En 2025, après prise en compte de la cession de l'activité Software, Prodways Group a réalisé un chiffre d'affaires de 40,9 millions d'euros (en baisse de -9% par rapport à une base comparable de 45,1 M€

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

générés en 2024), pour une marge d'EBITDA courant³ de 6% (soit une augmentation de 350 points de base par rapport à 2024).

3.1.2 Principales hypothèses du plan d'affaires de la Société

Un Business Plan 2026-2030 et une extrapolation 2031-2032 (le tout en pré-IFRS 16) (le « Plan d'Affaires ») ont été établis par le management. Le Business Plan 2026-2030 a été approuvé par le Conseil d'Administration de la Société le 11 mai 2026.

Le Plan d'Affaires a été réalisé à périmètre constant.

Au regard de la performance historique de la Société, le Plan d'Affaires apparaît volontariste, tant dans les perspectives de croissance du chiffre d'affaires que dans la progression des marges.

3.1.3 Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

La dette financière nette ajustée (la « Dette Financière Nette Ajustée »), utilisée dans le cadre des travaux de valorisation, est calculée à partir de la dette financière nette pré-IFRS 16 au 31 décembre 2025 qui a fait l'objet d'ajustements dont les principaux sont :

- La prise en compte de la valeur actuelle des déficits fiscaux reportables.

Le stock de déficits fiscaux reportable au 31 décembre 2025 d'un montant de 40,5 M€ est principalement constitué :

- Des déficits nés post intégration fiscale (26,6 M€ restant au 31/12/2025) ;
- Des déficits de Prodways Printers nés avant son entrée dans le périmètre d'intégration fiscale (9,9 M€ restant au 31/12/2025).

Ce stock de déficits fiscaux reportables a fait l'objet d'une imputation en fonction des projections d'EBIT issues du Plan d'Affaires du management et de l'année normative.

- L'intégration de la trésorerie nette issue de la cession de l'activité Software (31,9 M€) intervenue le 5 mai 2026.

Le tableau ci-dessous présente les différents éléments de passage :

Eléments - en M€	
Emprunts auprès des établissements de crédit hors RCF	10,1
Autres dettes financières diverses	0,3
Concours bancaires courants	0,1
Dettes financières	10,4
(-) Trésorerie et équivalents de trésorerie	(5,3)
Dette Financière Nette	5,1
(-) Trésorerie nette de la plus-value de cession de l'activité Software	(31,9)
(-) Valeur actualisée des déficits fiscaux reportables	(4,0)
(+) Autres provisions et passifs éventuels	0,6
(+) Provisions au titre des indemnités de fin de carrière	0,5
(-) Crédit Impôt Recherche	(0,4)
Dette Financière Nette Ajustée	(30,0)

³ EBITDA courant : Résultat opérationnel avant « dotations nettes aux amortissements et provisions », « autres éléments du résultat opérationnel » et « quote-part dans les résultats des entreprises associées »

3.1.4 Nombre d'actions retenu

A la date du présent document, le capital social de la Société s'élève à 25 875 262 euros, divisé en 51 750 524 actions d'une valeur nominale de 0,50 euro chacune, entièrement libérées.

Prodways Group a mis en place des plans d'attribution gratuite d'actions en 2019, 2021 et 2023. Au titre du plan de 2023, 127 200 actions ont été créées et distribuées en 2025. Tous les plans sont désormais caducs.

Il n'existe à ce jour aucun titre pouvant donner lieu, immédiatement ou à terme, à la création d'actions nouvelles de la Société.

Compte tenu des 1 172 104 actions auto-détenues à date, le nombre d'actions retenues dans le cadre des travaux de valorisation est de 50 578 420 actions (nombre d'actions fully diluted).

3.1.5 Agrégats retenus

Les multiples d'EBITDA ont été privilégiés par rapport à d'autres multiples, notamment de chiffre d'affaires, des échantillons de sociétés comparables afin de tenir compte des différences de rentabilité des sociétés de l'échantillon.

Dans le cadre des méthodes analogiques (méthodes des comparables boursiers) et des flux de trésorerie actualisés (« Discounted Cash Flow » ou « DCF »), les agrégats sont issus du Plan d'Affaires et établis en pré-IFRS 16.

3.2 Méthodes, références retenues et écartées

Dans le cadre de l'approche de valorisation multicritère :

- Les méthodes et références de valorisation suivantes ont été écartées :
 - o La méthode des transactions comparables ;
 - o La méthode du Dividend Discounted Model.
- Deux méthodes et deux références de valorisation ont été retenues à titre principal :
 - o La méthode des Discounted Cash Flow ;
 - o La méthode des comparables boursiers ;
 - o Les objectifs de cours des analystes ;
 - o Le cours de bourse.
- Deux références de valorisation ont été retenues à titre indicatif :
 - o L'actif net comptable consolidé ;
 - o L'actif net comptable consolidé proforma.

Les moyennes de cours de bourse extériorisent une valeur des capitaux propres. Les méthodes des comparables boursiers, et des flux de trésorerie actualisés conduisent à une valeur d'entreprise à laquelle il faut retirer la Dette Financière Nette Ajustée pour obtenir la valeur des capitaux propres.

3.2.1 Méthodes et références de valorisation écartées

3.2.1.1 Méthode des transactions comparables

L'approche par les multiples de transactions comparables consiste à évaluer une entreprise en appliquant à ses agrégats financiers les multiples extériorisés lors d'acquisitions récentes de sociétés cotées ou non, récemment intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée.

La méthode des transactions comparables a été écartée compte tenu du nombre très réduit de transactions récentes documentées intervenues sur le secteur.

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Cette méthode, qui peut intégrer des primes de contrôle intervenues dans le cadre de certaines transactions relevées, apparaît de surcroît peu pertinente dans le cadre d'une offre de liquidité telle qu'une OPRA qui, au cas d'espèce, ne s'accompagne d'aucun changement de contrôle.

3.2.1.2 Dividend Discounted Model

La méthode, qui consiste à actualiser les dividendes futurs, a été écartée car la Société n'a distribué aucun dividende au cours des trois derniers exercices et affecte tous les fonds disponibles au financement de ses activités. Cette méthode serait de surcroît redondante avec l'approche DCF qui, elle, capture tout le potentiel de valeur de la Société.

3.2.2 Méthodes et références de valorisation retenues à titre principal

3.2.2.1 Méthode des Discounted Cash Flows

Selon cette méthode d'évaluation, dite intrinsèque, la valeur d'entreprise d'une société est égale à la somme des flux de trésorerie disponibles générés par la Société sur l'horizon du Plan d'Affaires actualisés au coût moyen pondéré du capital (CMPC ou WACC).

Dans le cas présent, la valeur d'entreprise de la Société a été obtenue en actualisant au 01/01/2026 les flux de trésorerie disponibles futurs issus du Plan d'Affaires.

La valeur terminale a été déterminée en actualisant l'année normative de flux à l'issue du Plan d'Affaires.

La valeur des capitaux propres de la Société est obtenue en retirant à la valeur d'entreprise de la Société le montant de la Dette Financière Nette Ajustée soit au cas d'espèce une Trésorerie Financière nette Ajustée de 30 M€.

Le coût des capitaux propres de la Société a été calculé le 18/05/2026 à partir des éléments suivants :

- Un taux sans risque de 3,46 %, correspondant à la moyenne 1 an des obligations d'Etat en France à horizon 10 ans (Source : Bloomberg) ;
- Une rémunération du marché des actions de 7,14%, correspondant à la moyenne sur 1 an de la prime de marché calculée sur le CAC 40 pour la France (Source : Bloomberg) ;
- Un coefficient Beta ré-endetté (selon le levier cible de la Société pris pour hypothèse) de 1,11 calculé à partir du Beta à dette nulle de Damodaran pour le secteur Machinery en Europe ;
- Une prime de taille de 1,21% issue des publications annuelles relatives au Cost of Capital de Kroll. Par prudence, la prime relative à la catégorie de capitalisation boursière comprise entre 59 M€ et 122 M€ a été retenue alors que la capitalisation boursière de la Société aurait pu conduire à prendre une prime de taille plus importante.

Le coût des capitaux propres ressort ainsi à 12,63%.

Le coût de la dette après impôt a été estimé à 2 % en tenant compte d'un impôt normatif de 25,8%. Il a été estimé à partir des données concernant les différents prêts bancaires en cours (taux, montant, maturité) publiées dans le dernier rapport financier annuel.

Il a été pris pour hypothèse une structure financière cible avec un poids de dettes financières nette de 10%, cette projection étant notamment basée sur la structure financière observée à la clôture du dernier exercice, qui comporte 5 M€ de dettes financières nette et qui a été considérée comme étant normatif.

Le CMPC utilisé dans le cadre du DCF s'élève ainsi à 11,66%.

La valeur terminale est égale au flux de trésorerie disponible normatif divisé par le CMPC, lui-même diminué du taux de croissance perpétuelle.

Le flux de trésorerie disponible normatif pour la Société a été estimé à partir des hypothèses suivantes :

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

- Un niveau de marge d'EBITDA (pré-IFRS 16) égal à celui de l'extrapolation du management sur 2032 ;
- Des capex annuels fixés à 1,5 M€ égalisant les dotations aux amortissements ;
- Un BFR normatif représentant 4,3% du chiffre d'affaires ;
- Un taux de croissance perpétuelle retenu est égal à +2% ;
- Un taux d'impôt sur les sociétés de 25,8% en ligne avec les hypothèses du Plan d'Affaires et de l'horizon d'extrapolation.

La méthode des DCF appliquée au Plan d'Affaires de Prodways Group fait ressortir une valeur d'entreprise centrale de 38,4 M€.

Après prise en compte de la Dette Financière Nette Ajustée, la valeur des capitaux propres ressort à 68,4 M€.

Les tableaux ci-dessous présentent une analyse de sensibilité de la valeur d'entreprise et de la valeur par action Prodways Group, issues de la méthode des flux de trésorerie actualisés, en fonction du CMPC :

- Sensibilité de la valeur d'entreprise

En M€		CMPC				
		10,7%	11,2%	11,7%	12,2%	12,7%
Taux de croissance à l'infini	1,0%	40,5	38,1	36,0	34,0	32,3
	1,5%	42,0	39,4	37,1	35,1	33,2
	2,0%	43,7	40,9	38,4	36,2	34,2
	2,5%	45,6	42,6	39,9	37,5	35,3
	3,0%	47,8	44,4	41,5	38,9	36,5

- Sensibilité de la valeur par action

En € par action		CMPC				
		10,7%	11,2%	11,7%	12,2%	12,7%
Taux de croissance à l'infini	1,0%	1,39	1,35	1,30	1,27	1,23
	1,5%	1,42	1,37	1,33	1,29	1,25
	2,0%	1,46	1,40	1,35	1,31	1,27
	2,5%	1,49	1,43	1,38	1,33	1,29
	3,0%	1,54	1,47	1,41	1,36	1,32

La méthode des DCF conduit à une valeur d'entreprise comprise entre 36,2 M€ et 40,9 M€ sur la base d'une variation du CMPC de +/- 0,5% et avec une croissance perpétuelle de +2%.

Après prise en compte de la Dette Financière Nette Ajustée de -30 M€, la valeur des capitaux propres par action ressort entre 1,31 € et 1,40€.

La valeur centrale par action issue de la méthode des DCF est ainsi de 1,35 €, extériorisant une décote de -16% par rapport au Prix de l'Offre.

3.2.2.2 Méthode des comparables boursiers

Cette méthode analogique consiste à appliquer les multiples de valorisation d'un échantillon de sociétés dites comparables provenant d'estimations du consensus d'analystes financiers pour les exercices FY26E, FY27E et FY28E aux agrégats du Plan d'Affaires de la Société.

L'agrégat de référence retenu est l'EBITDA retraité de l'impact IFRS 16 (EBITDA pré-IFRS 16).

Il convient de noter que la Société passe l'essentiel de ses frais de R&D en charges.

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Au regard de la taille des sociétés de l'échantillon et de leur niveau de marge d'EBITDA (toutes deux significativement plus élevées que celles de Prodways Group), une régression linéaire a été appliquée en fonction de la marge d'EBITDA sur les multiples VE / EBITDA des sociétés de l'échantillon.

Un échantillon composé de 5 sociétés cotées a été retenu, intervenant dans le secteur des systèmes d'impression 3D, des matériaux premiums composites et dans la fabrication de pièces à la demande, de prototypes et de séries imprimées :

- Materialise : Le groupe est spécialisé dans les dispositifs médicaux imprimés en 3D et logiciels d'impression 3D.

Materialise Medical intervient dans la fabrication de dispositifs médicaux sur mesure, Materialise Software dans des solutions logicielles pour impression 3D et Materialise Manufacturing dans des services de fabrication additive. Le segment médical représente le moteur de croissance principal avec une progression de +15% en 2025. Materialise a réalisé un chiffre d'affaires de 268 M€ en 2025 ;

- Proto Labs : Le groupe est un leader mondial de la fabrication numérique, offrant des services de production rapide de pièces personnalisées pour le prototypage et la production en série.

Fondée en 1999, Proto Labs intervient dans l'impression 3D, l'injection plastique, l'usinage CNC et la fabrication de tôlerie. Il se distingue par ses délais de fabrication très rapides et son modèle hybride combinant ses usines internes et un réseau de partenaires manufacturiers. Proto Labs a réalisé un chiffre d'affaires de 473 M€ en 2025 ;

- Oerlikon : Le groupe est spécialisé dans les technologies de surface et les matériaux avancés.

Il intervient dans la fabrication de matériaux avancés (poudres métalliques pour impression 3D, fils haute performance, céramiques), services de traitement de surface (revêtements résistants à l'usure et à la chaleur) et composants hautement spécialisés. Oerlikon a réalisé un chiffre d'affaires de 1 674 M€ en 2025 ;

- Renishaw : Le groupe est un acteur de référence de la fabrication de systèmes de mesure de précision, spécialisé dans les technologies de métrologie, notamment pour le secteur de la santé.

Il fabrique des encodeurs optiques, magnétiques et laser pour le contrôle de position et de mouvement, des équipements pour la recherche médicale, des systèmes d'impression 3D métallique, et des systèmes de spectroscopie notamment. Renishaw a réalisé un chiffre d'affaires de 848 M€ en 2025 ;

- Straumann : Le groupe est spécialisé dans la fabrication de solutions de remplacement dentaire et d'orthodontie.

Le Groupe recherche, développe et fabrique des implants dentaires, instruments, prothèses, aligneurs orthodontiques, biomatériaux et solutions digitales pour la correction, le remplacement et la restauration dentaire. Straumann a réalisé un chiffre d'affaires de 2 781 M€ en 2025.

Le tableau suivant synthétise les données de croissance d'activité et de rentabilité de l'échantillon :

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Société	Pays	Activité	Croissance du CA				Marge d'EBITDA				Marge d'EBIT			
			FY25R	FY26E	FY27E	FY28E	FY25R	FY26E	FY27E	FY28E	FY25R	FY26E	FY27E	FY28E
Echantillon de comparables - Systèmes d'impression 3D, matériaux composites et fabrication de pièces à la demande, de prototypes et de séries imprimées														
Materialise	BEL	Fournisseur de logiciels d'impression 3D et de services d'impression, notamment pour les secteurs du médical et de l'aéronautique.	+0,3%	+4,3%	+12,7%	+3,5%	7,1%	11,2%	12,9%	15,6%	3,2%	3,6%	6,9%	9,4%
Proto Labs	USA	Fabrication numérique rapide, notamment par impression 3D	+2,0%	+3,4%	+7,0%	n.a.	11,3%	15,6%	15,6%	n.a.	4,9%	10,4%	10,8%	n.a.
OC Oerlikon Corporation	SWZ	Traitement de surface de haute technicité et fabrication de poudres métalliques pour l'impression 3D	-2,8%	+0,9%	+4,8%	+4,7%	6,2%	15,2%	15,4%	15,4%	0,4%	7,3%	7,3%	7,1%
Renishaw	UK	Fabricant d'outils pour la métrologie, fabrique également des imprimantes 3D métal pour le secteur industriel	+5,4%	+6,2%	+5,2%	+6,1%	18,0%	21,0%	22,5%	23,7%	15,4%	17,1%	18,4%	19,5%
Straumann Holding	SWZ	Fabrication de prothèses dentaires par impression 3D notamment	+5,8%	+7,4%	+10,1%	+9,8%	28,3%	29,5%	29,9%	30,4%	24,8%	24,2%	24,9%	25,4%
Moyenne			+2,2%	+4,4%	+7,9%	+6,1%	14,2%	18,5%	19,3%	21,3%	9,7%	12,5%	13,7%	15,4%
Médiane			+2,0%	+4,3%	+7,0%	+5,4%	11,3%	15,6%	15,6%	19,7%	4,9%	10,4%	10,8%	14,5%

Les taux de croissance anticipés du chiffre d'affaires sont relativement homogènes entre les sociétés de l'échantillon et Prodways Group (notamment entre FY26E et FY28E).

Les marges d'EBITDA entre les sociétés de l'échantillon et celle de Prodways Group étant hétérogènes, une régression linéaire a donc été réalisée sur le multiple VE / EBITDA en fonction de la marge d'EBITDA pré-IFRS 16 des sociétés de l'échantillon.

Elle a été appliquée sur les multiples d'EBITDA FY26E, FY27E et FY28E des sociétés comparables de l'échantillon, en fonction des marges d'EBITDA.

Société	Marge d'EBITDA FY26E	VE / EBITDA FY26E	Marge d'EBITDA FY27E	VE / EBITDA FY27E	Marge d'EBITDA FY28E	VE / EBITDA FY28E
Materialise	11,2%	6,0x	12,9%	4,6x	15,6%	3,7x
Proto Labs	15,6%	14,6x	15,6%	13,6x	n.a.	n.a.
OC Oerlikon Corporation	15,2%	6,8x	15,4%	6,4x	15,4%	6,1x
Renishaw	21,0%	16,5x	22,5%	14,7x	23,7%	13,1x
Straumann Holding	29,5%	17,1x	29,9%	15,3x	30,4%	13,7x

Les analyses de régression des Multiples VE/EBITDA FY26E, FY27E et FY28E en fonction de la marge d'EBITDA des années respectives extériorisent un coefficient de détermination (R2) compris entre 59% et 84 % rendant l'analyse pertinente.

En appliquant les multiples d'EBITDA des régressions linéaires aux EBITDA prospectifs de la Société, la valeur des capitaux propres de la Société est comprise entre 36,4 M€ et 45,1 M€, soit une valeur par action comprise entre 0,72 € et 0,89 €, extériorisant une prime comprise entre 23,6% et +52,8% par le Prix de l'Offre.

3.2.2.3 Objectifs de cours des analystes

Le titre Prodways Group est suivi par 3 analystes financiers à savoir Portzamparc, TP Icap et Oddo. Les prix cibles et les recommandations de ces 3 brokers au 27 mai 2026 sont présentés ci-dessous :

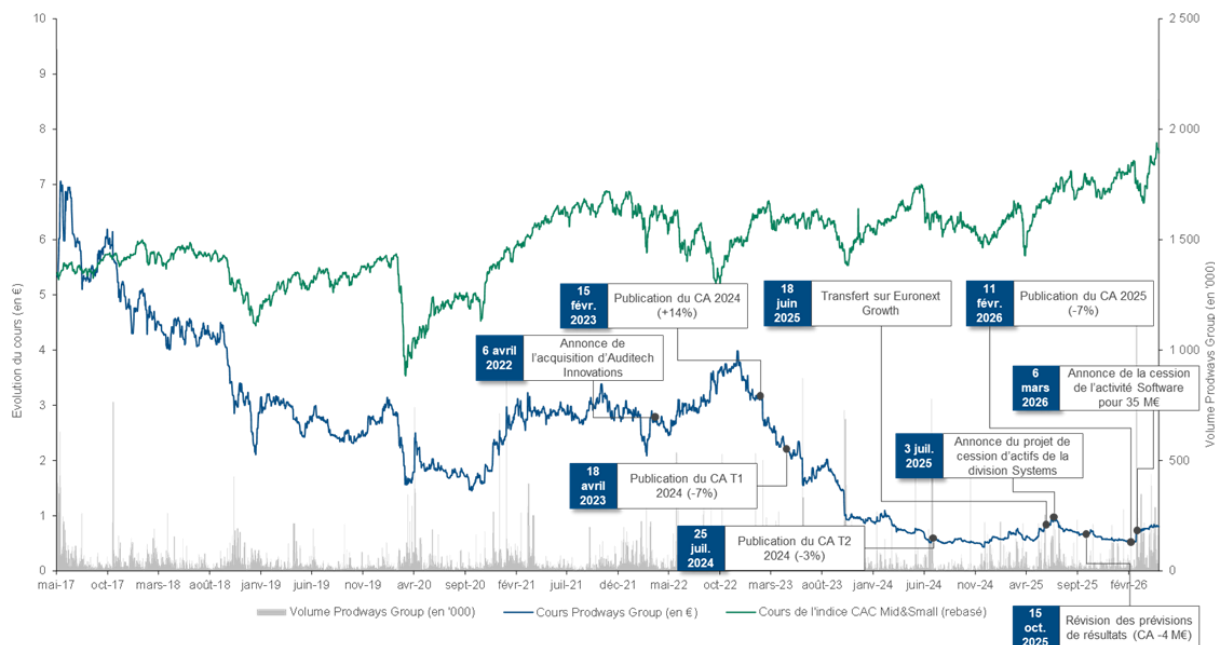
	Portzamparc	TP Icap	Oddo
Date de l'analyse	22 avril 2026	20 avril 2026	25 mars 2026
Recommandation	Acheter (1)	Achat	Neutre
Cours cible	1,35 €	1,10 €	0,80 €
Prime / (décote)	-18,5%	0,0%	37,5%

La fourchette de prix cible établie par les analystes financiers pour le titre Prodways Group est comprise entre 0,80 € et 1,35 €, extériorisant des décotes et primes induites par le Prix d'Offre comprises entre -18,5% et +37,5%.

3.2.2.4 Moyennes des cours de bourse

Les actions de la Société sont inscrites aux négociations sur le marché Euronext Growth Paris sous le code ISIN FR0012613610.

Evolution du cours de clôture quotidien et des volumes de l'action Prodways Group (en €) et de l'indice CAC Mid & Small (rebasé) depuis l'introduction en bourse de la Société :



Le tableau ci-dessous présente les niveaux du cours de bourse de l'action Prodways Group sur différentes périodes jusqu'au 20 mars 2026 inclus, date de publication du communiqué annonçant le projet de redistribution du produit de cession de l'activité Software sous forme d'OPRA :

Analyse de la liquidité du titre au 20/03/2026

Au 20/03/2026	Spot	20 jours	60 jours	120 jours	180 jours	250 jours
VWAP (en €) ⁽¹⁾	0,752	0,744	0,671	0,659	0,682	0,712
+ haut (en €)		0,878	0,878	0,878	0,950	1,020
+ bas (en €)		0,524	0,514	0,514	0,514	0,514
Volume moyen de titres (milliers/jour)		157,6	84,1	60,1	53,8	56,3
Volume cumulé de titres (milliers)		3 151,8	5 043,6	7 209,6	9 682,8	14 078,4
Rotation du flottant ⁽²⁾		11,3%	18,0%	25,8%	34,6%	50,3%
Rotation du capital		6,1%	9,7%	13,9%	18,7%	27,2%

(1) Moyenne pondérée par les volumes quotidiens des cours de clôture

(2) Flottant considéré pour les besoins de l'exercice : 54,05%

Le volume total des transactions réalisées durant les 120 jours de bourse précédant le 20 mars 2026 représente 13,9 % du capital et 25,8 % du flottant.

Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de 46,3 % par rapport au cours de clôture du 20 mars 2026, et de 48 % par rapport au cours moyen pondéré par les volumes sur les 20 derniers jours de bourse précédant le 20 mars 2026.

3.2.3 Références de valorisation retenues à titre indicatif

3.2.3.1 Actif Net Comptable Consolidé

Au 31/12/2025, l'Actif Net Comptable Consolidé (équivalent aux capitaux propres consolidés part du groupe) de la Société était de 53,3 M€, soit 1,05 € par action, extériorisant une prime de 4,8% par rapport au Prix d'Offre.

3.2.3.2 Actif Net Comptable Consolidé proforma

Une estimation de l'actif net comptable consolidé au 31/12/2025 proforma de la cession de AvenAo a été également déterminé par la Société à 70,5 M€, soit 1,39 € par action. Elle est basée sur l'hypothèse du management d'une plus-value consolidée de 17,2 M€ nette d'impôt relative à la cession d'AvenAo qui devrait être enregistrée dans le compte de résultat 2026. Elle extériorise une décote de -20,9 % par rapport au Prix de l'Offre.

3.3 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

		Valeur par action (€)	Prime induite par le prix de 1,10 € (%)	
A titre principal	Cours de bourse	Spot au 20 mars 2026	0,752	46,3%
		WVAP 20 jours	0,743	48,0%
		WVAP 60 jours	0,671	63,9%
		WVAP 120 jours	0,658	67,2%
		WVAP 180 jours	0,682	61,3%
		WVAP 250 jours	0,711	54,7%
	DCF	BP Management	1,31 - 1,40	de -21,5% à -16,0%
Objectif de cours des analystes	Portzamparc, TP Icap, Oddo	0,80 - 1,35	de -18,5% à 37,5%	
Comparables boursiers	Régression linéaire appliquée au BP Management FY26E-FY28E	0,72 - 0,89	de 23,6% à 52,8%	
A titre indicatif	Actif Net Comptable Consolidé	au 31/12/2025	1,05	4,8%
		Proforma estimé post-cession d'AvenAo	1,39	-20,9%

4 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT



KLING

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D'ACTIONS INITIEE PAR LA SOCIETE PRODWAYS GROUP

Mai 2026

Table des matières

1.	<i>Présentation de l'Offre</i>	6
1.1	Société concernée par l'Offre.....	6
1.2	Présentation des termes de l'Offre	6
1.3	Présentation des motifs de l'Offre	6
1.4	Présentation des intentions.....	7
1.4.1	Intentions relatives à la politique industrielle, commerciale et financière	7
1.4.2	Intentions en matière d'emploi	7
1.4.3	Intentions en matière de composition des organes sociaux et de direction	7
1.4.4	Intentions relatives aux statuts de la Société.....	7
1.4.5	Intentions concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre pour les douze mois à venir	7
1.4.6	Intentions relatives aux distributions de dividendes.....	7
1.4.7	Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion	8
1.5	Financement de l'Offre.....	8
2.	<i>Présentation de PRODWAYS et de ses marchés</i>	9
2.1	PRODWAYS : un pionnier de l'impression 3D présent sur l'ensemble de la chaîne de valeur	9
2.1.1	Historique de la Société	9
2.1.2	Présentation de l'activité SYSTEMS	10
2.1.3	Présentation de l'activité PRODUCTS	10
2.2	Présentation du marché de l'impression 3D.....	11
2.3	Présentation des caractéristiques financières de PRODWAYS	12
2.3.1	Performances financières historiques	12
2.3.2	Bilan économique	14
3.	<i>Données structurant l'évaluation de PRODWAYS</i>	16
3.1	Date d'évaluation	16
3.2	Structure du capital et nombre d'actions retenu	16
3.3	Ajustement entre la valeur d'entreprise et la valeur de marché des capitaux propres	16
3.3.1	Détermination de la dette financière nette	16
3.3.2	Produit net de cession d'AvenAo	17
3.3.3	Valeur actuelle nette des reports déficitaires	17
3.3.4	Autres éléments pris en compte.....	17



3.3.5	Synthèse.....	18
4.	<i>Méthodes d'évaluation et références de valorisation écartées</i>	19
4.1	Méthode de l'actif net réévalué	19
4.2	Méthode de l'actualisation des dividendes futurs	19
4.3	Méthode des transactions comparables.....	19
5.	<i>Référence au cours de bourse – à titre principal</i>	21
5.1	Principe.....	21
5.2	Analyse du cours de bourse.....	21
5.2.1	Analyse de l'évolution du cours de bourse	21
5.2.2	Analyse des différentes références basées sur le cours de bourse	23
6.	<i>Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (DCF) – à titre principal</i>	25
6.1	Principe de la méthode	25
6.2	Présentation des prévisions retenues	25
6.2.1	Principes d'élaboration	25
6.2.2	Principales hypothèses retenues	25
6.2.3	Observations sur les hypothèses retenues	26
6.3	Détermination du taux d'actualisation	26
6.3.1	Principe	26
6.3.2	Structure financière	27
6.3.3	Taux sans risque.....	27
6.3.4	Coefficient bêta.....	27
6.3.5	Prime de risque de marché.....	28
6.3.6	Prime de taille.....	29
6.3.7	Taux d'actualisation retenu	29
6.4	Détermination de la valeur terminale.....	30
6.5	Résultat de la méthode	30
7.	<i>Evaluation par la méthode des comparables boursiers – à titre principal</i>	31
7.1	Principe de la méthode	31
7.2	Sélection et présentation de l'échantillon de sociétés comparables cotées retenu	31
7.3	Choix du multiple et présentation des multiples obtenus.....	32
7.4	Détermination de la valeur des titres.....	34
8.	<i>Référence aux objectifs de cours des analystes - à titre secondaire</i>	35
8.1	Principe.....	35
8.2	Analyse de la référence aux objectifs de cours	35



9.	<i>Référence à l'actif net comptable consolidé ajusté – à titre secondaire</i>	36
9.1	Principe.....	36
9.2	Mise en œuvre de la référence	36
10.	<i>Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'offre</i>	37
11.	<i>Analyse des éléments d'appréciation du Prix d'offre établis par l'Etablissement présentateur</i>	38
11.1	Choix des critères d'évaluation	38
11.2	Nombre de titres retenu	38
11.3	Mise en œuvre des références et des méthodes	38
11.3.1	Ajustement entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres.....	38
11.3.2	Référence au cours de bourse.....	39
11.3.3	Méthode des DCF	39
11.3.4	Méthode des comparables boursiers	39
12.	<i>Appréciation de l'incidence de l'Offre sur la structure financière de PRODWAYS</i>	41
13.	<i>Analyse des éventuels accords connexes à l'Offre</i>	42
14.	<i>Contact avec des tiers</i>	43
15.	<i>Conclusion</i>	44
	Annexe1 : Présentation de l'Expert Indépendant et déroulement de l'expertise	46
	Annexe 2 : Lettre de mission.....	50

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DANS LE CADRE D'UNE OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D' ACTIONS

Le cabinet Kling Expertise & Evaluation (ci-après, « **Kling** ») a été désigné par le Conseil d'administration de la société PRODWAYS Group (ci-après, la « **Société** » ou « **PRODWAYS** »), en date du 17 avril 2026, en qualité d'expert indépendant, sur proposition du comité ad-hoc constitué pour les besoins de la présente opération.

L'objet de cette désignation est d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes par PRODWAYS, dans le cadre d'un projet d'Offre Publique de Rachat d'Actions (ci-après, « l'**Offre** » ou « l'**OPRA** ») visant ses propres actions.

Notre désignation est intervenue conformément à l'article 261-1 I du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (ci-après, « **RGAMF** »), qui requiert la désignation d'un expert indépendant, en raison des conflits d'intérêts pouvant exister au sein du Conseil d'administration.

Le prix proposé aux actionnaires de PRODWAYS dans le cadre de l'Offre s'établit à 1,10 euro par action (ci-après, le « **Prix d'offre** »). L'Offre porte sur un nombre maximum de 18.181.818 actions de la Société.

Le présent rapport a été établi conformément à l'article 262-1 du RGAMF et à son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006, modifiée le 10 février 2020, relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006 modifiées le 19 octobre 2006, le 27 juillet 2010 et le 10 février 2020. Nos diligences sont détaillées ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents publics et informations qui nous ont été transmis par la Société, sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

La présente attestation ne constitue pas une recommandation de participer ou non à l'Offre.

Le présent rapport est organisé comme suit :

1. Présentation de l'Offre
2. Présentation de PRODWAYS et de ses marchés
3. Données structurant l'évaluation de PRODWAYS
4. Eléments d'appréciation du Prix d'offre
5. Analyse des éléments d'appréciation du Prix d'offre établis par l'Etablissement présentateur
6. Appréciation de l'incidence de l'Offre sur la structure financière de PRODWAYS
7. Contact avec des tiers
8. Conclusion sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre



1. Présentation de l'Offre

1.1 Société concernée par l'Offre

PRODWAYS est une société anonyme immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Versailles sous le numéro 801 018 573, dont le siège social se situe au 43 avenue des Trois Peuples, 78180 MONTIGNY-LE-BRETONNEUX.

Son capital social s'élève à 25.875.262 euros et est composé de 51.750.524 actions.

Il se répartit à la date du 9 avril 2026, de la manière suivante, selon le projet de note d'information.

Figure 1. Répartition du capital et des droits de vote de la Société en date du 9 avril 2026 selon le projet de note d'information

Actionnaire	Actions	% de capital	Droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques
GORGE SAS	12 327 764	23,82%	12 327 764	23,17%
EXAIL TECHNOLOGIES	216 440	0,42%	216 440	0,41%
Jean-Pierre GORGE	192 282	0,37%	192 516	0,36%
Raphaël GORGE	188 791	0,36%	321 396	0,60%
Famille GORGE	12 925 277	24,98%	13 058 116	24,54%
FIMALAC DEVELOPPEMENT	3 403 508	6,58%	3 403 508	6,40%
Autodétention	1 172 104	2,26%	1 172 104	2,20%
Public	34 249 635	66,18%	35 583 299	66,86%
Total	51 750 524	100,00%	53 217 027	100,00%

Source : projet de note d'information

Les actions de la Société sont admises à la négociation sur Euronext Growth sous le code ISIN FR0012613610 (mnémonique ALPWG).

1.2 Présentation des termes de l'Offre

Les termes de l'Offre sont décrits au paragraphe 2.2 du projet de note d'information.

A l'issue de l'Assemblée générale de la Société convoquée pour le 17 juin 2026, sous réserve de l'approbation de la résolution correspondante, la Société proposera à ses actionnaires de racheter en numéraire au prix de 1,10 euro par action, par voie d'offre publique de rachat d'actions, un nombre maximum de 18.181.818 actions de la Société en vue de leur annulation, par application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

1.3 Présentation des motifs de l'Offre

Il est exposé au paragraphe 1.2.1 du projet de note d'information que : « Cette Offre fait suite à la cession de l'activité Software, portée par la filiale AvenAo de PRODWAYS GROUP, pour un prix de cession de 35 millions d'euros. Suite à la Cession, PRODWAYS GROUP souhaite faire bénéficier ses actionnaires d'une partie du produit de la Cession comme annoncé dans les communiqués de presse des 6 et 20 mars 2026.



L'Offre permet aux actionnaires qui le souhaitent de bénéficier d'une fenêtre de liquidité et de monétiser tout ou partie de leur participation au capital de la Société.

Après cette opération, PRODWAYS GROUP disposera toujours des ressources nécessaires pour financer son activité et son développement et ses capitaux propres resteront positifs.

Le groupe familial GORGE (composé de Jean-Pierre GORGE, Raphael GORGE, GORGE SA et sa filiale EXAIL TECHNOLOGIES), qui détient 24,98% du capital, a fait part à la Société de son intention d'apporter ses titres à l'Offre ».

1.4 Présentation des intentions

Il est décrit au paragraphe 1.3 du projet de note d'information les intentions de la Société pour les douze mois à venir dont les principales sont les suivantes :

1.4.1 Intentions relatives à la politique industrielle, commerciale et financière

La Société expose que « *L'Offre n'aura pas d'impact sur la stratégie actuellement mise en œuvre par la Société* ». Ainsi, la Société « *poursuivra la mise en œuvre de la stratégie visant la cession des actifs de la division Systems et le redressement des activités de la division Products* ».

1.4.2 Intentions en matière d'emploi

La Société indique que « *L'Offre ne présentera d'incidence particulière ni sur les effectifs de la Société ni sur sa politique salariale et de gestion des ressources humaines* ».

1.4.3 Intentions en matière de composition des organes sociaux et de direction

La Société écrit qu'elle « *n'envisage pas de changement au sein de ses organes sociaux et de direction lié à la mise en œuvre de l'Offre* ».

1.4.4 Intentions relatives aux statuts de la Société

La Société expose qu'elle « *n'envisage pas d'apporter de modifications à ses statuts à la suite de l'Offre, à l'exception de celles requises afin de refléter l'annulation des actions PRODWAYS GROUP qui auront été acquises dans le cadre de l'Offre* ».

1.4.5 Intentions concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre pour les douze mois à venir

La Société indique qu'elle « *n'a pas l'intention de demander la radiation de la cotation des actions PRODWAYS GROUP d'Euronext Growth. L'Offre n'aura pas pour conséquence un retrait obligatoire ou une radiation de la cote* ».

1.4.6 Intentions relatives aux distributions de dividendes

La Société expose que « *la politique de distribution de dividendes de la Société sera déterminée par les organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société* » tout en précisant que « *aucun dividende ni revenu n'a été versé au titre des trois derniers exercices par la Société* ».

1.4.7 Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion

La Société écrit que « *s'agissant d'une offre publique de rachat par la Société de ses propres actions, l'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés. En conséquence, elle n'entraîne la réalisation d'aucune synergie ou gain économique avec une société tierce. En outre, aucune fusion n'est envisagée liée à la mise en œuvre de l'Offre* ».

1.5 Financement de l'Offre

La Société indique au paragraphe 2.9 du projet de note d'information que le coût d'acquisition de 100% des titres visés par l'Offre s'élèverait à un montant estimé de 20,4 millions d'euros, en tenant compte des commissions, honoraires et frais engagés en vue de la réalisation de l'Offre.

Le financement de l'Offre sera réalisé sur fonds propres, en utilisant la trésorerie résultant notamment du produit de la cession de l'activité Software.

2. Présentation de PRODWAYS et de ses marchés

2.1 PRODWAYS : un pionnier de l'impression 3D présent sur l'ensemble de la chaîne de valeur

PRODWAYS est l'un des leaders européens du secteur de l'impression 3D, qui présente la caractéristique d'être présent sur l'ensemble de la chaîne de valeur.

Nous présenterons successivement l'historique de la Société (2.1) ses divisions SYSTEMS et PRODUCTS qui lui permettent de couvrir l'ensemble de la chaîne de valeur (2.2 et 2.3).

2.1.1 Historique de la Société

PRODWAYS trouve son origine dans les travaux de M. André-Luc ALLANIC et la création, en 2007, de la société PHIDIAS Technologies pour exploiter sa vision d'une association d'une puce DLP à une diode UV pour concevoir des imprimantes plus précises et plus rapides.

En 2013, PHIDIAS Technologies est racheté par le groupe EXAIL Technologies, qui renomme la société PRODWAYS.

Trois étapes de son évolution peuvent être distinguées.

2014-2018 : construction du groupe et introduction en bourse

On peut noter les événements significatifs suivants au cours de cette période :

- en avril 2014, acquisition de DELTAMED, acteur de référence des matériaux pour l'impression 3D ;
- en mars 2015, acquisition d'INITIAL, un leader français indépendant de la fabrication de pièces par impression 3D ;
- en janvier 2016, prise de contrôle de PODO 3D, start-up fondée avec l'ambition de développer une solution de modélisation et d'impression 3D d'orthèses plantaires ;
- au 3^{ème} trimestre 2017, renforcement du pôle d'activités médicales avec l'acquisition d'INTERSON PROTAC, un des leaders français des embouts pour prothèses auditives et protections auditives sur-mesure ;
- en novembre 2017, acquisition d'AvenAo, distributeur et intégrateur des logiciels de conception, simulation et optimisation 3D de DASSAULT Systèmes.

PRODWAYS procède au cours de cette période, au mois de mai 2017, à son introduction en bourse, qui lui permet de lever un montant total de 66 m€.

2019-2024 : consolidation et recentrage

On peut noter les événements significatifs suivants au cours de cette deuxième période :

- en janvier 2019 : acquisition de l'audiologiste SURDIFUSE-L'EMBOUT FRANÇAIS qu'elle fusionnera ensuite avec INTERSON PROTAC ;



- en juillet 2021, acquisition de CREABIS GMBH, un spécialiste allemand des services d'impression 3D de matière plastique, qui lui permet d'accroître la taille de sa division PRODUCTS tout en lui permettant de s'étendre vers une nouvelle zone géographique ;
- en février 2024, PRODWAYS cède sa participation dans CRISTAL, qui avait été créée pour reprendre les actifs d'un laboratoire dentaire français, puis en avril de la même année, SOLIDSCAPE, qui est spécialisée dans les machines d'impression 3D pour les applications de fonderie de précision, destinée notamment au marché de la joaillerie ;
- en mai 2024, présentation d'une innovation majeure consistant en une nouvelle imprimante 3D céramique pour répondre notamment aux besoins du secteur spatial et automobile.

Au cours de cette période, en décembre 2021, EXAIL TECHNOLOGIES procède à la distribution de l'essentiel de ses actions PRODWAYS à ses actionnaires.

A partir de 2025 : mise en place d'une nouvelle stratégie

Le 19 mars 2025, PRODWAYS indique, à l'occasion de la publication de ses résultats annuels 2024, entamer une réflexion stratégique pour donner une nouvelle orientation au groupe.

Le 3 juillet 2025, PRODWAYS précise envisager de céder individuellement une ou plusieurs des activités de sa division SYSTEMS, qui réalise un bon niveau de rentabilité, mais génère peu de synergies au sein du groupe.

Les efforts seraient concentrés concernant la division PRODUCTS sur le développement de ses revenus et l'amélioration de sa profitabilité.

2.1.2 Présentation de l'activité SYSTEMS

La division SYSTEMS développe, assemble et commercialise différentes gammes d'imprimantes 3D et de matières associées. Elle distribuait et intégrait les logiciels de conception 3D de DASSAULT SYSTEMS jusqu'à la cession de sa filiale AvenAO.

Plus précisément :

- PRODWAYS développe plusieurs gammes de machines d'impression 3D basée sur le principe de la stéréolithographie pour l'impression de résines et céramiques.
- PRODWAYS, par l'intermédiaire de sa filiale DELTAMED, propose une gamme de matières hybrides sous forme de résines liquides, de pâtes de céramique et de poudres polymères contenant des niveaux élevés de céramique ou de nanoparticules.

2.1.3 Présentation de l'activité PRODUCTS

La division PRODUCTS produit des pièces en plastique et en métal, à travers ses filiales INITIAL et CREABIS, avec un important parc d'imprimantes 3D utilisant les différentes technologies disponibles.

Parallèlement, elle développe et commercialise des applications médicales pour les domaines de l'audiologie (embouts de prothèses auditives et protection auditive sur mesure) et de la podologie (semelles orthopédiques).

2.2 Présentation du marché de l'impression 3D

L'impression 3D est un procédé de fabrication additive consistant à créer des objets physiques par superposition de différentes couches de matière.

Elle permet de transformer directement un fichier 3D immatériel en une pièce ou un produit fini sans passer par plusieurs étapes de transformation.

Cette technique offre l'avantage de limiter les stocks et les déchets de matière et offre l'accès à des conceptions de formes différentes des procédés classiques.

Depuis la fin des années 80, l'impression 3D est utilisée pour le prototypage rapide. Sa croissance repose sur sa capacité à s'étendre vers des applications de production, notamment la production en faible volume, la personnalisation de masse et la production en série. L'impression 3D joue ainsi un rôle clé dans certaines applications, en particulier dans le médical pour les prothèses auditives ou les implants.

Les promesses que l'impression 3D a nourries à partir du milieu des années 2010 ne se sont pas complètement vérifiées.

La croissance vers des séries à plus fort volume est directement liée à la capacité à offrir des coûts de production plus faibles que les techniques traditionnelles.

L'étude 2026 sur le marché de l'impression 3D réalisée par le cabinet Mordor Intelligence¹ indique que :

- le marché de l'impression 3D s'élève à 34,5 milliards de dollars en 2026 et qu'il devrait atteindre 69,3 milliards de dollars d'ici 2031, soit un TCAM de +15% ;
- le segment des équipements (hardware) représente les trois quarts du marché avec une prépondérance des systèmes industriels ;
- le segment du prototypage représente encore 40% des applications ;
- le segment des services et la fabrication des pièces industrielles devraient surperformer le marché.

L'impression 3D est un marché encore peu concentré où l'on rencontre quatre types d'acteurs :

- les acteurs intégrés (pratiquant les trois pans de l'impression 3D : fabrication de machines, matières et pièces) et non intégrés ;
- les acteurs présents sur le *rapid prototyping* et les acteurs présents sur le *rapid manufacturing* ;
- les acteurs mono-technologie et multi-technologie ;
- les acteurs généralistes présents sur le marché B2C et B2B et les acteurs spécialistes du marché industriel (B2B).

¹ <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/3d-printing-market>



2.3 Présentation des caractéristiques financières de PRODWAYS

2.3.1 Performances financières historiques

La figure suivante synthétise les principaux agrégats du compte de résultat de PRODWAYS ainsi que ses indicateurs de gestion (KPI) sur la période 2023 à 2025, en distinguant pour l'exercice 2024 les données publiées et les données retraitées de la cession d'AvenAo.

Figure 2. Compte de résultat sur la période 2023 - 2025

En k€	2023	2024	2024	2025
	<i>Publié</i>	<i>Publié</i>	<i>Retraité</i>	<i>Publié</i>
Chiffre d'affaires	74 565	58 669	45 054	40 943
<i>Croissance</i>	<i>-7,6%</i>	<i>-21,3%</i>	<i>NA</i>	<i>-9,1%</i>
Prod° immobilisée	947	427	427	500
Prod° stockée	-310	201	201	-630
Autres produits de l'activité	424	649	627	399
Total produits d'exploitation	75 626	59 946	46 309	41 212
Achats consommés	-36 910	-27 022	-24 418	-19 698
Impôts et taxes	-630	-448	-323	-371
Charges de personnel	-32 407	-27 080	-20 366	-18 835
Dot° nettes aux provisions	-318	532	418	-448
Autres produits et charges	289	-160	83	266
EBITDA	5 650	5 768	1 703	2 126
<i>En % du CA</i>	<i>7,6%</i>	<i>9,8%</i>	<i>3,8%</i>	<i>5,2%</i>
Dot° aux amortissements	-4 616	-3 629	-3 169	-3 457
Résultat d'exploitation	1 035	2 138	-1 466	-1 331
<i>En % du CA</i>	<i>1,4%</i>	<i>3,6%</i>	<i>-3,3%</i>	<i>-3,3%</i>
Autres éléments	-13 627	-870	-732	-684
Résultat opérationnel	-12 592	1 268	-2 198	-2 015
Principaux KPI				
Croissance CA	-7,6%	-21,3%	-23,2%	-9,1%
Achats consommés	-48,8%	-45,1%	-52,7%	-47,8%
Impôts et taxes	-0,8%	-0,8%	-0,7%	-0,9%
Charges de personnel	-43,5%	-46,2%	-45,2%	-46,0%
Provisions	-0,4%	0,9%	0,9%	-1,1%
Amortissements	-6,2%	-6,2%	-7,0%	-8,4%

Source : états financiers de la Société

Evolution du chiffre d'affaires

La lecture de l'évolution du chiffre d'affaires publié de PRODWAYS entre 2023 et 2025 est affectée par un changement comptable dans la reconnaissance des revenus de l'activité Software en 2023, la cession de SOLIDSCAPE et CRISTAL en 2024 (cf. paragraphe 2.1.1) et le reclassement de l'activité Software en activité non poursuivie en 2025.

Si l'on exclut ces phénomènes, on note alors que :

- Le chiffre d'affaires de l'exercice 2023 a été relativement stable avec des évolutions contrastées entre les activités, avec une baisse de l'activité imprimante de -20%, une stabilité de l'activité matière et une progression de la division PRODUCTS de +5%, provenant des activités de Digital Manufacturing (+9%) et audiologie.
- Le chiffre d'affaires de l'exercice 2024 s'est également avéré relativement stable en base comparable, avec une légère décroissance de -0,4%.

L'activité de la division SYSTEMS s'est inscrite en hausse de +6% en base comparable : l'activité imprimante a progressé de +6% grâce à un recentrage de l'activité sur le segment industriel et la vente de plusieurs modèles destinées à la céramique tandis que l'activité Software a progressé de +10% et l'activité matières a affiché une légère baisse.

L'activité de la division PRODUCTS s'est révélée en baisse de -6% sur une base comparable. Cette chute trouve exclusivement son origine dans l'activité audiologie, en raison de difficultés internes.

- Le chiffre d'affaires de l'exercice 2025 s'est inscrit en baisse de -9%.

La division SYSTEMS (hors AvenAo) a enregistré une activité en recul de -4% qui provient en particulier d'une baisse des ventes de matières à un client du secteur dentaire.

La division PRODUCTS a subi une baisse de son chiffre d'affaires de -12%. L'activité Digital Manufacturing a souffert en Allemagne en raison de la perte d'un client du secteur automobile et d'une légère baisse des revenus en France, tandis que l'audiologie était en baisse d'environ 6%.

En complément, on peut noter que le chiffre d'affaires du premier trimestre 2026 a chuté de 9% sur une base comparable. D'une part, la division SYSTEMS (-20%) a souffert de la baisse des ventes de matières à l'un de ses principaux concurrents, tandis que les ventes d'imprimantes restent stables, avec les imprimantes destinées à l'impression 3D céramique qui en représentent l'essentiel. D'autre part, la division PRODUCTS est en légère baisse tant au niveau du Digital Manufacturing que de l'audiologie.

Evolution de l'EBITDA et de l'EBIT

PRODWAYS a enregistré entre 2023 et 2024 une augmentation en valeur de son EBITDA et de manière plus prononcée de son EBIT. L'évolution est encore plus importante exprimée en termes de marge.

L'amélioration de la performance de la division SYSTEMS a été plus importante que la détérioration de celle de la division PRODUCTS. La division SYSTEMS a bénéficié, en particulier sur le second semestre, de l'arrêt des petites imprimantes pour le secteur joailler. En revanche, la division PRODUCTS a été pénalisée par l'effet de levier opérationnel négatif lié à la baisse de son activité.

A périmètre constant, c'est-à-dire en excluant AvenAo, PRODWAYS a constaté entre 2024 et 2025 une nouvelle amélioration de son EBITDA et de son EBIT, malgré la baisse de son activité.

La progression provient à nouveau de la division SYSTEMS tandis que la division PRODUCTS a su absorber la baisse importante de ses revenus par une gestion stricte de ses coûts.



2.3.2 Bilan économique

La figure suivante présente les principaux agrégats du bilan économique de la Société sur la période 2023 – 2025. L'activité d'AvenAo est reclassée en 2025 en actifs et passifs destinés à la vente tandis que PRODWAYS ne publie pas de bilan proforma 2024.

Figure 2. Bilan économique sur la période 2023 - 2025

En k€	2023	2024	2025
Immo. incorporelles	6 111	5 697	2 950
Immo. corporelles	8 726	7 646	6 811
Autres actifs financiers	640	832	356
Immobilisation d'exploitation	15 477	14 175	10 117
<i>En % du CA</i>	<i>20,8%</i>	<i>24,2%</i>	<i>24,7%</i>
Besoin en fonds de roulement	3 075	3 532	5 760
<i>En % du CA</i>	<i>4,1%</i>	<i>6,0%</i>	<i>14,1%</i>
Capitaux employés	18 552	17 707	15 877
<i>En % du CA</i>	<i>24,9%</i>	<i>30,2%</i>	<i>38,8%</i>
Ecart d'acquisition	39 056	39 056	24 494
Impact IFRS 16	-158	-145	-361
IDA-IDP	-330	166	824
Actifs - passifs destinés à la vente	0	0	18 186
Actif économique	57 120	56 784	59 020
Capitaux propres Pdg	53 437	53 466	53 338
Intérêts minoritaires	93	160	214
Dette financière nette ajustée	3 589	3 159	5 468
Capital financier	57 120	56 784	59 020

Source : états financiers de la Société

Le bilan économique de PRODWAYS fait apparaître les éléments suivants :

- L'activité de PRODWAYS s'avère relativement capitalistique avec un ratio des capitaux employés sur le chiffre d'affaires de 38,8%.

Les immobilisations d'exploitation représentent 24,7% du chiffre d'affaires, en raison de l'inscription de projets de développement au bilan, de la détention des murs d'une usine et du parc d'imprimantes, tandis que le besoin en fonds de roulement pèse 14,1%.

On peut observer que l'intensité capitalistique de l'activité de PRODWAYS a progressé avec la déconsolidation d'AvenAo, dont le modèle économique est plus « asset light », notamment parce que son BFR représente une ressource de financement. En effet, son activité ne nécessite pas de stock et génère des produits constatés d'avance.

- La politique de croissance externe menée par PRODWAYS, décrite au paragraphe 2.1.1, a conduit à ce que son bilan affiche un montant significatif d'écarts d'acquisition. Celui-ci a toutefois fortement diminué avec la cession d'AvenAo, de 39,1 m€ en 2024 à 24,5 m€ en 2025.

- La structure financière de PRODWAYS était déjà saine, avant la cession d'AvenAo, avec une dette financière nette ajustée de 5,5 m€.

3. Données structurant l'évaluation de PRODWAYS

3.1 Date d'évaluation

L'évaluation de l'action PRODWAYS a été réalisée à la date du 30 avril 2026.

La date de référence retenue dans ce rapport pour les sociétés comparables est identique.

Nous analysons l'évolution du cours de bourse du titre PRODWAYS à la date du 11 mai 2026, soit la veille du jour de l'annonce des termes de l'offre, pour tenir compte des différents communiqués publiés sur la cession de l'activité AvenAo et les modalités de restitution d'une partie du produit net de cession aux actionnaires.

3.2 Structure du capital et nombre d'actions retenu

Le tableau ci-dessous détaille le nombre d'actions retenu pour la mise en œuvre des méthodes d'évaluation.

Figure 3. Calcul du nombre d'actions retenu

Nb de titres formant le capital	(1)	51 750 254
Actions auto-détenues au 31/12/25	(2)	-1 196 218
Nb de titres retenu	(3)=(2)-(1)	50 554 036

Source : Rapport financier 2025 de la Société

Le nombre de titres formant le capital de PRODWAYS au 31 décembre 2025 se montait à 51.750.254.

Ce chiffre a été ajusté à la baisse du nombre d'actions auto-détenues au 31 décembre 2025 (1.196.218), en cohérence avec la date de calcul de l'ajustement entre la valeur d'entreprise et la valeur de marché des capitaux propres.

Tous les plans d'attribution gratuite d'actions mis en place par la Société en 2019, 2021 et 2023 sont désormais caducs. Il n'existe donc à ce jour aucun titre pouvant donner lieu, immédiatement ou à terme, à la créations d'actions nouvelles de la Société.

La nombre d'actions retenu pour la mise en œuvre des méthodes d'évaluation s'élève donc à **50.554.036**.

3.3 Ajustement entre la valeur d'entreprise et la valeur de marché des capitaux propres

3.3.1 Détermination de la dette financière nette

Dans le cadre de nos travaux d'évaluation, nous avons retenu la dette financière nette de PRODWAYS au 31 décembre 2025. Cette approche est cohérente avec la prise en compte des flux de trésorerie d'exploitation à partir de l'exercice 2026, dans la méthode des DCF, et avec la méthode de calcul de la dette financière nette de nos comparables boursiers.

Cette dette financière nette est calculée avant application de la norme IFRS 16 (pré-IFRS 16), là aussi en cohérence avec les données utilisées dans les méthodes des DCF et des comparables boursiers.

La dette financière nette de PRODWAYS s'élève à 5,13 m€² au 31 décembre 2025, comme détaillé dans le tableau ci-dessous.

Figure 4. Calcul de la dette financière nette de PRODWAYS au 31 décembre 2025

En m€	
Dettes financières	10,44
Trésorerie et autres équivalents	-5,31
Dette financière nette	5,13

3.3.2 Produit net de cession d'AvenAo

Le prix de cession des titres d'AvenAO par PRODWAYS s'élève à 35,1 m€, duquel il faut déduire les coûts de cession et le remboursement d'un compte courant pour obtenir le produit net de cession pour PRODWAYS, qui s'élève à 32,5 m€.

Nous avons tenu compte de la fiscalité sur la plus-value liée à cette cession en modélisant la part qui pourra être imputée sur les reports déficitaires en 2026 (cf. paragraphe 3.3.3) et la part qui pourra être imputée sur les créances de crédit d'impôt recherche inscrites au bilan (cf. paragraphe 3.3.4).

3.3.3 Valeur actuelle nette des reports déficitaires

La Société dispose de reports déficitaires qui se décomposent entre un montant de 13,9 m€ né avant la mise en place de l'intégration fiscale et de 26,6 m€ né, soit un montant total de 40,5 m€.

Nous avons modélisé la manière dont ces reports déficitaires pourraient s'imputer dans le temps sur le résultat d'exploitation généré par les différentes entités composant le groupe PRODWAYS, afin de tenir compte de leur origine avant ou après la mise en place de l'intégration fiscale, et sur la plus-value de cession des titres AvenAo.

L'économie d'impôt liée à ces reports déficitaires est actualisée au taux déterminé dans la méthode DCF (cf. paragraphe 6.3) car ces économies supportent un risque équivalent aux flux de trésorerie d'exploitation.

Nous obtenons ainsi une valeur actuelle nette des reports déficitaires de 4,1 m€.

3.3.4 Autres éléments pris en compte

En dernier lieu, nous avons tenu compte d'autres éléments encaissables et décaissables ayant une valeur économique et n'étant pas intégrés dans la valeur d'entreprise et dans les éléments précédents.

Il s'agit de la créance de crédit impôt recherche au 31 décembre 2025, nette du solde de l'impôt à payer sur la plus-value de cession des titres AvenAo après imputation des déficits reportables,

² La dette financière nette ajustée indiquée dans la figure 2 tient compte des provisions pour retraites nettes des impôts différés actifs.

pour 0,2 m€, et des provisions pour retraites et engagements assimilés nette de l'impôt différé actif, pour 0,3 m€.

3.3.5 Synthèse

En synthèse, les différents éléments à prendre en compte conduisent à augmenter la valeur d'entreprise de 31,4 m€ pour aboutir à la valeur de marché des capitaux propres.

Figure 5. Synthèse des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur de marché des capitaux propres

En m€	
Dette financière nette	-5,1
Produit net de cession d'AvenAo	32,5
VAN des reports déficitaires	4,1
Créance CIR nette IS cession	0,2
Provision retraite	-0,3
Ajustement	31,4

4. Méthodes d'évaluation et références de valorisation écartées

Nos travaux nous ont conduit à écarter les méthodes et références suivantes :

4.1 Méthode de l'actif net réévalué

La méthode de l'Actif Net Réévalué consiste à évaluer à leur valeur de marché, les différents actifs et passifs de la société, et à déterminer la valeur de ses capitaux propres par sommation. Elle est principalement utilisée dans le cadre de sociétés holdings ou de sociétés détenant des actifs patrimoniaux, notamment immobiliers. Cette approche est également pertinente dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation.

Cette méthode apparaît ainsi peu appropriée pour l'évaluation d'une société exploitant directement une activité dans une perspective de long-terme.

C'est pourquoi cette approche n'a pas été retenue.

4.2 Méthode de l'actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à actualiser les flux de dividendes attendus. Elle s'envisage généralement, pour les sociétés matures, qui mettent en œuvre une politique de dividende régulière représentative de leur capacité de distribution.

Or, la Société n'a pas mis en œuvre de politique de distribution de dividendes depuis son introduction en bourse.

L'OPRA est une opération exceptionnelle, visant à retourner aux actionnaires une partie du produit net de cession de son activité Software, qui ne permet pas de préjuger de la nature et du montant de distributions futures.

Par ailleurs, la méthode de l'actualisation des dividendes futurs reposant sur les mêmes prévisions que la méthode des DCF, leur mise en œuvre sur la base de paramètres cohérents est redondante.

C'est pourquoi cette méthode ne s'avère pas pertinente au cas présent.

4.3 Méthode des transactions comparables

Comme la méthode des comparables boursiers (cf. paragraphe 7), la méthode des transactions comparables repose sur l'hypothèse d'efficience des marchés et la loi du prix unique.

La spécificité de cette méthode provient du fait que les références de prix ne sont pas inférées d'échanges sur les marchés boursiers mais de transactions significatives intervenues sur le capital de sociétés considérées comme comparables.

La pertinence de cette méthode nécessite de disposer d'informations fiables et précises concernant les sociétés qui ont fait l'objet des transactions. Les transactions retenues impliquant souvent des sociétés non cotées, la qualité de l'information publique est fréquemment limitée.

Plusieurs obstacles se heurtent à la mise en œuvre de cette méthode :



- Tout d'abord, la baisse significative des valorisations dans le domaine de l'impression 3D conduit à ce que seules des transactions récentes devraient être retenues.
- En second lieu, le contexte de l'opération ne conduit pas à ce que le prix proposé puisse intégrer des synergies. Il en résulte que les transactions, pour être comparables, devraient porter sur des opérations ne générant pas de synergies.
- En troisième lieu, et s'il était fait abstraction des deux points précédemment, il conviendrait de noter que les transactions identifiées ne sont pas exploitables, soit parce que les données publiques ne sont pas suffisantes pour calculer des multiples, soit parce que les agrégats des sociétés cibles sont déficitaires.

Par ailleurs, nous ne considérons pas que les multiples observés sur la transaction sur AvenAo soient transposables sur le périmètre résiduel de PRODWAYS car ces activités diffèrent tant en termes de perspectives que de modèle économique (intensité capitalistique, marge d'EBITDA, capacité de génération de trésorerie).

Pour l'ensemble de ces raisons, cette méthode n'a pas été retenue.

5. Référence au cours de bourse – à titre principal

5.1 Principe

Le cours de bourse correspond au prix d'équilibre résultant de la confrontation entre l'offre et la demande émanant des investisseurs, à un instant précis.

Le cours de bourse d'une société est efficient s'il reflète l'ensemble des informations disponibles concernant cette entreprise et son environnement économique. Deux conditions se dégagent pour qu'il en soit ainsi.

En premier lieu, le titre doit être suffisamment liquide, c'est-à-dire qu'il doit pouvoir être échangé rapidement et à un faible coût³. S'il n'en est pas ainsi, les investisseurs attendront qu'un écart suffisamment grand apparaisse entre le cours d'un titre et sa valeur estimée pour intervenir, de telle sorte que le cours n'intégrera qu'avec retard l'ensemble des informations pertinentes pour l'évaluation du titre. La liquidité d'un titre est souvent mesurée au travers du taux de rotation de son capital ou de son flottant car plus les coûts de transaction sur un titre sont faibles plus il est échangé.

En second lieu, les opinions favorables **et** défavorables à l'égard d'un titre doivent pouvoir être intégrées dans son cours, ce qui suppose qu'il ne soit pas sujet à des limites à l'arbitrage, autrement dit qu'il puisse être vendu à découvert. S'il en est différemment, le cours reflètera les opinions des investisseurs les plus optimistes, ce phénomène se trouvant exacerbé pour les sociétés pour lesquelles les divergences d'opinions sont les plus importantes⁴. Les limites à l'arbitrage d'un titre sont souvent mesurées à partir du coût du prêt-emprunt sur titres (ou marge de repo), du pourcentage de son capital détenu par des investisseurs institutionnels⁵ et de sa volatilité, qui est un proxy du risque d'arbitrage⁶.

5.2 Analyse du cours de bourse

5.2.1 Analyse de l'évolution du cours de bourse

Le titre de PRODWAYS a été admis à la négociation sur le compartiment B d'Euronext Paris le 12 mai 2017, dans le cadre d'une augmentation de capital réalisée par l'émission d'actions au prix unitaire de 4,80 €⁷.

Après une forte progression du titre dans les semaines suivant l'introduction, qui l'a vu atteindre un plus haut de 7,06 € le 24 mai 2017, il a enregistré une tendance baissière régulière, avant

³ Les coûts de transaction visés correspondent en particulier aux commissions de courtage, au bid-ask spread pour les ordres d'un faible volume et à l'impact sur le cours pour les ordres d'un volume plus important émanant des investisseurs institutionnels.

⁴ Miller, E.M., Risk, Uncertainty, and Divergence of Opinion, Journal of Finance, 1977, vol. 32 n°4.

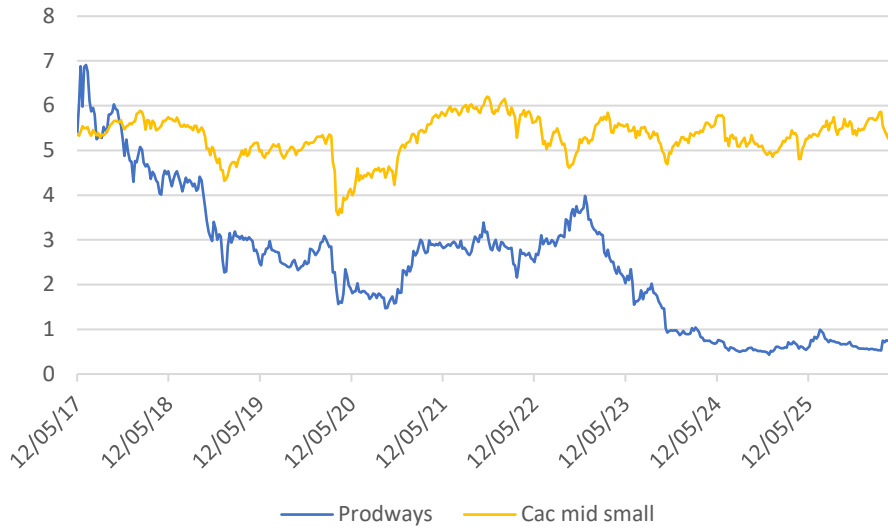
⁵ Car ils sont plus à même que les investisseurs individuels de prêter leurs titres et donc d'alimenter le marché du prêt-emprunt de titres.

⁶ Plus la volatilité est forte plus il existe un risque important pour l'arbitragiste que le cours du titre qu'il vend à découvert continue à s'écarter de sa valeur estimée et qu'il doive clôturer sa position par anticipation, faute de capital suffisant pour la maintenir. Voir par exemple : Gromb, D., Vayanos, D., Limits of Arbitrage, Annual Review of Financial Economics, 2010.

⁷ En tenant compte des obligations remboursables en actions souscrites en amont de l'opération et de l'exercice de l'option de surallocation, le montant total levé s'est établi à 66,0 m€.

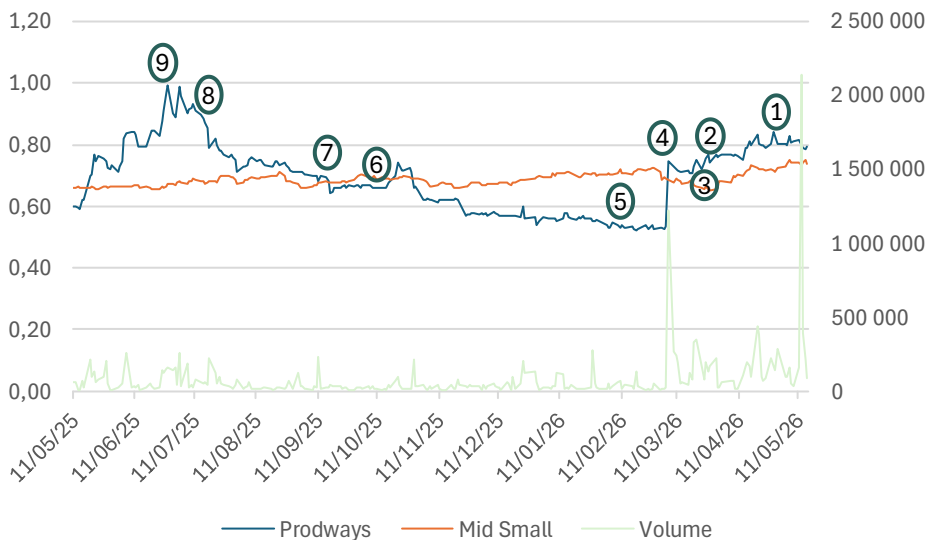
d'entamer un rebond à partir du mois d'octobre 2020. Il a alors retrouvé un plus haut de 3,99 € le 2 décembre 2022, avant de connaître une nouvelle glissade et de chuter à moins d'un euro.

Figure 6. Evolution du cours de l'action PRODWAYS sur longue période depuis son introduction en bourse (source des données : Bloomberg)



La figure suivante compare, sur une période d'un an jusqu'à la veille de l'annonce des termes de l'Offre le 12 mai 2026 au matin, l'évolution du cours du titre PRODWAYS à celle de l'indice CAC Mid and Small.

Figure 7. Evolution du cours du titre PRODWAYS sur une période d'un an jusqu'au 11 mai 2026 comparée à celle de l'indice CAC Mid and Small (source des données : Bloomberg)



Date	Annonces	Evol cours	
①	21/04/26	Chiffre d'affaires 2026 T1	-0,5%
②	24/03/26	Résultats annuel 2025	2,2%
③	20/03/26	Modalité de la redistribution aux actionnaires (OPRA, 20 m€)	3,0%
④	06/03/26	Signature de l'accord de vente d'AvenAo	39,7%
⑤	11/02/26	Chiffre d'affaires 2025	-1,5%
⑥	15/10/25	Chiffre d'affaires 2025 T3 - CA annuel en bas de fourchette révisée	2,7%
⑦	10/09/25	Résultats semestriel 2025	-2,6%
⑧	17/07/25	Chiffre d'affaires semestriel 2025 - révision objectif CA	-7,7%
⑨	03/07/25	Nouvelle orientation stratégique	7,2%

Le cours du titre PRODWAYS a fluctué dans une fourchette relativement large entre 0,52 € et 0,99 €, sur la période d'un an allant du 12 mai 2025 au 11 mai 2026. Plusieurs tendances peuvent être observées.

Tout d'abord, on observe une phase de hausse entre les mois de mai et juillet 2025, période au cours de laquelle le cours progresse d'environ 0,60 € pour atteindre un sommet à 0,99 €.

L'annonce le 3 juillet 2025 de la mise en place d'une nouvelle orientation stratégique consistant à étudier la possibilité de céder des actifs de la division SYSTEMS, a conduit le titre à enregistrer une hausse de +7,2% et à atteindre le pic précédemment mentionné.

En deuxième lieu, une phase de baisse s'est produite entre le mois de juillet 2025 et le mois de mars 2026, le cours chutant du sommet précédemment indiqué de 0,99 € à environ 0,52 €. Au début de cette période de repli, la Société annonce, le 17 juillet 2025, en même temps que son chiffre d'affaires semestriel, une révision de son objectif annuel, qui entraîne une chute de son cours de -7,7%.

En troisième lieu, le titre enregistre, à la suite de l'annonce de la cession de sa filiale AvenAo, le 6 mai 2026, une progression de +40%, qui le porte à 0,75 €.

Dans les semaines qui suivent, le cours du titre évolue dans une fourchette relative étroite de 0,71 € à 0,84 €, au fur et à mesure des annonces précisant l'avancée du processus de cession, les modalités du retour aux actionnaires et le chiffre d'affaires du premier trimestre 2026.

5.2.2 Analyse des différentes références basées sur le cours de bourse

Nous retiendrons la date du 11 mai 2026, pour apprécier comment le Prix d'offre de 1,10 € se positionne par rapport au cours de bourse intégrant l'ensemble des informations relative à la vente de l'activité Software, au retour aux actionnaires et à la marche des affaires avant l'annonce du Prix d'offre lui-même (le 12 mai 2026 avant bourse).

La figure ci-dessous présente ainsi le cours de bourse à la date du 11 mai 2026 et les cours moyens pondérés par les volumes sur une période de 20 jours, 60 jours, 120 jours, 180 jours et 250 jours (soit une année) calculés à la même date, ainsi que la rotation du flottant⁸. Les cours quotidiens retenus sont les cours de clôture.

⁸ Le flottant est déterminé sur la base de la composition de l'actionnariat au 31 décembre 2025 en partant du nombre total de titres formant le capital et en excluant la famille GORGE, FIMALAC Développement, SAFRAN Corporate Ventures, BPIFRANCE Participations, BNPP Développement et l'auto-détention.

Figure 8. Analyse de la référence au cours de bourse (source des données : Bloomberg)

	Spot au 11/05/26	20 jours	60 jours	Moyenne 120 jours	180 jours	250 jours
Cours moy pondéré par les volumes (en €)	0,81	0,81	0,75	0,71	0,70	0,74
Prime / Décote	35%	36%	46%	55%	56%	49%
+ haut (en €)		0,84	0,84	0,84	0,84	0,99
+ bas (en €)		0,75	0,52	0,52	0,52	0,52
Volume moyen de titres	161 055	161 453	132 981	88 840	70 596	69 709
Volume cumulé de titres	161 055	3 229 062	7 978 836	10 660 846	12 707 273	17 427 333
Rotation du flottant	0,5%	9,96%	24,61%	32,88%	39,19%	53,75%

On observe que :

- Le Prix d'offre fait ressortir une prime de +35% par rapport au cours de clôture du 11 mai 2026.
- Le Prix d'offre aboutit à une prime comprise entre +36% et +56% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes calculés sur une période de 20 jours à 250 jours de bourse.
- La Prime est d'environ 10% par rapport au plus haut observé sur les 250 derniers jours de bourse.
- La liquidité du titre est satisfaisante pour une valeur moyenne, avec la moitié du flottant échangée sur un an et un quart sur les 60 derniers jours de bourse.

L'Offre accorde ainsi une liquidité immédiate importante aux actionnaires.

D'une part, elle leur permet de céder dans le cadre de l'Offre un nombre de titres légèrement supérieur à celui échangé au cours de l'ensemble de l'année écoulée.

D'autre part, ils peuvent céder ces titres à un prix faisant apparaître des primes significatives par rapport au cours atteint depuis les annonces relatives à la signature d'un accord de vente de l'activité Software et d'une manière générale par rapport aux moyennes de cours observées depuis un an.

6. Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (DCF) – à titre principal

6.1 Principe de la méthode

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la somme des flux futurs de trésorerie d'exploitation disponibles, actualisés à un taux représentatif des risques systématiques supportés par l'ensemble des apporteurs de capitaux, minorée de l'endettement financier net.

6.2 Présentation des prévisions retenues

6.2.1 Principes d'élaboration

La Société élabore tous les ans un budget qu'elle prolonge sous la forme d'un plan d'affaires d'une durée totale de 5 ans, qui est lui-même extrapolé sur une période supplémentaire de 2 ans pour aboutir à une situation normative.

La construction du plan d'affaires suit un processus bottom-up où les prévisions établies par les filiales sont revues par la direction générale et la direction financière.

Le budget fait habituellement l'objet d'une approbation par le conseil d'administration de la Société tandis que le plan d'affaires fait seulement l'objet d'une présentation.

Le budget et le plan d'affaires construits à la fin de l'année 2025 ont été mis à jour à la lumière des données de chiffre d'affaires du premier trimestre 2026. Il a été construit à périmètre constant après la cession d'AvenAo.

Ils ont été approuvés par le conseil d'administration de la Société en date du 11 mai 2026.

6.2.2 Principales hypothèses retenues

Les principales hypothèses retenues dans le plan d'affaires 2026 – 2030 sont les suivantes :

- Le chiffre d'affaires devrait progresser à un taux de croissance annuel moyen de +6,6% entre 2025 et 2030. Cette croissance serait limitée en 2026 à +2,6% et s'accélérée les années suivantes entre 7% et 8%.

L'activité SYSTEMS croîtrait en moyenne de +3,0%, pénalisée par une chute de son activité en 2026 du fait de la perte d'un client dentaire dans son activité matière. La croissance de cette activité serait, les années suivantes, essentiellement portée par le développement des imprimantes de technologie céramique qui suscitent un fort intérêt, en particulier dans le domaine aéronautique.

L'activité PRODUCTS enregistrerait une croissance plus régulière tout au long de la période, grâce aux résultats de la nouvelle stratégie commerciale mise en place en 2025, qui vise à dynamiser le réseau de distributeurs existants, élargir la distribution et développer les clients industriels.

D'une manière générale, PRODWAYS devrait bénéficier des tendances favorables du marché de l'impression 3D, dont l'intérêt économique s'élargit progressivement de la fourniture de prototypes à des séries plus longues.



- La marge d'EBITDA pré-IFRS 16 connaîtrait une croissance élevée et continue entre 2025 et 2030.

La progression de la marge trouverait son origine dans deux types de facteurs.

D'une part, l'augmentation de son taux de marge brute liée à la mise en œuvre de leviers identifiés et en cours d'activation parmi lesquels : la réduction du coût de la matière achetée à des fournisseurs externes, la fermeture d'un site industriel permettant la baisse des coûts directs de production et l'évolution du portefeuille de clients de son activité allemande de Digital manufacturing.

D'autre part, une meilleure absorption des coûts indirects de production, qui sont dimensionnés pour le niveau d'activité supérieur attendu.

- L'évolution de l'intensité capitalistique serait guidée par une variation du BFR correspondant à environ 4% de l'évolution du chiffre d'affaires et un investissement brut annuel moyen d'environ 2,7% du chiffre d'affaires.

L'extrapolation du plan d'affaires en 2031 et 2032 est construite à partir d'une croissance du chiffre d'affaires au taux de 2,0%, d'un taux de marge d'EBITDA constant par rapport à 2030 et d'une légère croissance des investissements annuels à 2,9% du chiffre d'affaires.

6.2.3 Observations sur les hypothèses retenues

Le plan d'affaires reflète une forte ambition du management dont la concrétisation nécessitera de délivrer des performances commerciales et opérationnelles supérieures à celles obtenues historiquement.

Il repose sur un ensemble structuré d'hypothèses, fondées sur des plans d'action précis et des leviers identifiés, dont les premiers résultats doivent, toutefois, encore être observés.

A ce stade, ce plan d'affaires apparaît donc volontariste.

Nous l'avons ajusté sur deux points. Tout d'abord, pour modéliser de manière précise, l'impôt sur le résultat d'exploitation après imputation des frais de structure à partir des taux d'imposition applicable par pays. Ensuite, pour tenir compte d'un BFR dont le ratio rapporté au chiffre d'affaires est plus important à la clôture de l'exercice 2025 que le ratio pris en compte dans le plan d'affaires.

6.3 Détermination du taux d'actualisation

6.3.1 Principe

Les flux futurs de trésorerie doivent être actualisés au taux de rendement exigé par l'ensemble des apporteurs de capitaux (actionnaires et créanciers) compte tenu des risques non diversifiables qu'ils supportent en détenant l'actif évalué.

Le taux de rendement exigé par l'ensemble des apporteurs de capitaux est traditionnellement déterminé à partir du coût moyen pondéré du capital (« CMPC ») tandis que le coût des fonds propres est déterminé à partir du Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers (« MEDAF »).

L'utilisation d'un coût moyen pondéré du capital est le moyen de tenir compte, implicitement, dans le taux d'actualisation, des économies d'impôts liées à la déductibilité des frais financiers.

Notre estimation du coût des fonds propres KFP est donc basée sur le Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers (MEDAF) qui indique que :

$$K_{FP} = R_f + \beta \times \text{prime de risque moyenne du marché Action} + \text{prime(s) de risque complémentaire(s)}$$

Avec :

Rf	Taux sans risque
β	Béta des fonds propres de la société qui mesure son exposition aux risques de marché non diversifiables
Prime de risque du marché	Elle correspond à la différence entre le rendement espéré du marché Action dans son ensemble et le taux sans risque
Prime(s) de risque complémentaire(s)	Elle peut correspondre par exemple à une prime de taille, à une prime de risque pays ou à une prime spécifique liée à la probabilité de ne pas réaliser le plan d'affaires

6.3.2 Structure financière

Nous avons retenu un coût des fonds propres sans dettes, qui ne valorise donc pas les économies d'impôts liées à la dette, pour deux raisons.

D'une part, PRODWAYS dispose d'un important stock de reports déficitaires (cf. paragraphe 3.3.3), ce qui décalera dans le temps le bénéfice des économies d'impôt liées à la dette. La prise en compte d'un CMPC surévaluerait alors ces économies.

D'autre part, nous constatons que les structures financières de nos comparables boursiers sont constituées, sauf une exception, d'une trésorerie nette positive, ce qui suggère que les acteurs du secteur estiment que les inconvénients liés à la mise en œuvre d'un levier financier (perte de flexibilité financière dans un secteur qui n'est pas encore complètement mature...) surpassent ses avantages.

6.3.3 Taux sans risque

Le taux sans risque est estimé sur la base des rendements offerts par des actifs considérés sans risque au sens où leur bêta et leur risque de défaut sont nuls.

La pratique la plus courante consiste à considérer que les obligations d'Etat à 10 ans constituent l'actif sans risque de référence.

Nous avons retenu un taux sans risque de +3,67% basé sur la moyenne 20 jours du taux de rendement des obligations de l'Etat français utilisées dans notre modèle de calcul de la prime de risque actions au 30 avril 2026 (source : Bloomberg).

6.3.4 Coefficient bêta

Approche analytique :

Les facteurs communément considérés comme influençant le risque systématique⁹ sont la sensibilité du volume d'activité à la conjoncture économique, le degré de levier opérationnel

⁹ Rubinstein, Mark E., A mean-variance synthesis of corporate financial theory, The Journal of Finance, Vol. 28, No. 1. (Mar., 1973), pp. 167-181



(c'est-à-dire la manière dont une variation d'activité se traduit dans le niveau de marge), et le levier financier.

Les domaines dans lesquels PRODWAYS exerce ses activités demeurent exposés à l'activité de production industrielle, qui est sensible aux variations de l'activité économique.

Par ailleurs, le levier opérationnel de la société est élevé compte tenu du poids des charges fixes dans sa structure de coûts et du niveau de sa profitabilité.

Ces deux facteurs nous conduisent à considérer que le bêta d'actif de PRODWAYS est sensiblement supérieur à celui du marché, qui est de 1,0.

Approche quantitative :

Nous avons également cherché à estimer le coefficient bêta à partir de l'échantillon de sociétés comparables cotées que nous avons constitué, pour la mise en œuvre de la méthode des multiples (cf. paragraphe 7.2).

La figure suivante présente concernant les sociétés comparables retenues les données relatives à leur coefficient bêta.

Figure 9. Bêtas de l'échantillon de sociétés comparables à PRODWAYS

	Bêta Equity	r ²	D/E	Bêta actif
Protolabs	1,16	0,17	-9,6%	1,28
Oerlikon	1,23	0,32	35,0%	0,91
Renishaw	1,09	0,24	-7,1%	1,17
Straumann	1,34	0,35	-1,9%	1,37
Materialise	1,11	0,16	-28,0%	1,54
Moyenne	1,18	0,25	-2,3%	1,25
Médiane	1,16	0,24	-7,1%	1,28

Source : Bloomberg, calculs Kling

Le bêta médian de notre échantillon ressort à 1,28.

Nous avons retenu un bêta de 1,30 cohérent avec les deux approches.

Nous précisons que nous ne retenons pas le bêta de la Société qui ne s'avère pas significatif d'un point de vue statistique.

6.3.5 Prime de risque de marché

Nous avons estimé le taux de rendement attendu du marché action au 30 avril 2026 à 7,73%. Ce taux de rendement attendu du marché action a été estimé sur la base d'un modèle d'actualisation des flux de dividendes mis en œuvre sur la base de l'indice STOXX Europe 600¹⁰.

¹⁰ Spécifiquement, le taux de rendement attendu du marché action est estimé sur la base du consensus des bénéfices des analystes extrapolé sur une période de deux ans pour faire converger le taux de croissance vers le taux attendu à long terme. Le montant des dividendes est estimé à partir des bénéfices déterminés par les analystes, le taux de croissance retenu et le taux de rendement historique des capitaux propres. Cette approche permet d'éviter les problèmes d'estimations basées sur les flux de dividende distribués qui ne tiennent compte ni de l'émission d'actions nouvelles ni de l'évolution de la structure financière. Concernant le choix méthodologique consistant à référer à des

Après déduction d'un taux sans risque moyen européen de +3,22%¹¹, la prime de risque estimée de marché s'élève à 4,51%¹².

6.3.6 Prime de taille

La prime de taille correspond à la constatation empirique que le taux de rendement ajusté du risque¹³ des sociétés de petite taille a été supérieur à celui des sociétés de grande taille.

Bien que la prise en compte d'une prime de taille soit sujette à controverse¹⁴, nous considérons que le nombre et la diversité des analyses empiriques réalisées en la matière aussi bien dans le domaine universitaire¹⁵ que dans le domaine de la gestion d'actifs¹⁶ justifie de la retenir en matière d'évaluation.

Nous retenons la prime de taille estimée par le cabinet KROLL qui s'élève à 2,91% pour les sociétés dont la capitalisation boursière appartient au dernier tercile (soit entre 1,6 et 555 mUSD), cohérent avec notre valorisation de PRODWAYS.

6.3.7 Taux d'actualisation retenu

Les paramètres exposés ci-dessus nous conduisent à retenir un taux d'actualisation arrondi à 12,5% pour PRODWAYS.

Figure 10. Calcul du taux d'actualisation

PRODWAYS		
Taux sans risque	(1)	3,67%
Prime de risque de marché	(2)	4,51%
Prime de taille	(3)	2,91%
Bêta actif	(4)	1,30
Bêta des fonds propres	(5)	1,30
Coût des fonds propres	(6)=(1)+(2)x(5)+(3)	12,44%

données agrégées au niveau d'un indice pour le calcul de la prime de risque, on pourra se référer à Li, Y., Ng, D.T., Swaminathan, B., Predicting market returns using aggregate implied cost of capital, Journal of Financial Economics, 2013. Concernant le choix méthodologique consistant à retenir les dividendes distribuables plutôt que les dividendes distribués pour le calcul de la prime de risque, on pourra se référer à Straehl, P.U., Ibbotson, R.G., The Long-Run Drivers of Stock Returns: Total Payout and the Real Economy, Financial Analyst Journal, 2017 et Boudoukh, J., Michaely, R., Richardson, M., Roberts, M.R., On the Importance of Measuring Payout Yield: Implications for Empirical Asset Pricing, The Journal of Finance, 2007.

¹¹ Moyenne 20 jours au 30 avril 2026 du taux de rendement des obligations d'Etat à 10 ans (source : Bloomberg). Cette moyenne est pondérée par le poids de chaque état européen dans l'indice STOXX Europe 600.

¹² L'utilisation du taux sans risque français pour le calcul du taux d'actualisation conduit donc, implicitement, à tenir compte d'une prime de risque pays de 0,46%.

¹³ Le risque mesuré par le coefficient bêta du MEDAF.

¹⁴ Par exemple : Damodaran, A., The Small Cap Premium, Where is the beef, 2015.

¹⁵ Asness, C., Frazzini, A., Israel, R., Moskowitz, T.J., Pedersen, L.H., Size matters, if you control for your junk, Journal of Financial Economics, 2018.

Levy, M., Levy, H., Under-Diversification and the Size Effect, working papers, 2019.

¹⁶ Alquist, R., Israel, R., Moskowitz, T.J., Fact, Fiction, and the Size Effect, The Journal of Portfolio Management, 2018.

6.4 Détermination de la valeur terminale

Le calcul de la valeur terminale dépend, outre du taux d'actualisation, de deux paramètres : le taux de croissance à long terme retenu et l'évolution du taux de rendement des capitaux employés au-delà de l'horizon de prévisions explicites.

Nous observons que le marché de l'impression 3D devrait suivre l'évolution générale de l'économie à l'horizon du plan d'affaires, la part déclinante de l'industrie dans l'économie étant compensée par le rôle croissant que cette technologie est susceptible de prendre.

C'est pourquoi, il paraît raisonnable de retenir un taux de croissance à long terme équivalent au taux d'inflation anticipé, soit 2,0%.

6.5 Résultat de la méthode

La valeur de l'action PRODWAYS s'élève à **1,36 €** sur la base du scénario central.

Nous avons procédé à une analyse de sensibilité des résultats de la méthode des DCF selon deux axes :

- du taux d'actualisation en retenant un pas de +/- 0,5% ;
- du taux de croissance à long terme en retenant un pas de +/- 0,5%.

Figure 11. Analyse de sensibilité de la valeur unitaire des titres PRODWAYS

		Taux d'actuation				
		11,5%	12,0%	12,5%	13,0%	13,5%
Taux croissance long-terme	1,0%	1,38	1,34	1,31	1,27	1,24
	1,5%	1,42	1,37	1,33	1,30	1,26
	2,0%	1,45	1,40	1,36	1,32	1,28
	2,5%	1,49	1,44	1,39	1,35	1,31
	3,0%	1,53	1,48	1,42	1,38	1,34

La valeur de l'action s'établit dans une fourchette de **1,32 € à 1,40 €** dans le cadre de la méthode DCF, ce qui fait ressortir une **décote comprise entre -17% et -22%**.

7. Evaluation par la méthode des comparables boursiers – à titre principal

7.1 Principe de la méthode

La méthode des comparables boursiers repose sur l'hypothèse d'efficience des marchés et la loi du prix unique selon lesquelles sur un marché efficient des actifs identiques doivent avoir le même prix ou, plus spécifiquement, que des sociétés disposant des mêmes caractéristiques en termes de secteur d'activité, de croissance, de rentabilité des capitaux employés et de risque systématique, appréhendé au travers de leur taux d'actualisation, doivent disposer des mêmes multiples de valorisation.

7.2 Sélection et présentation de l'échantillon de sociétés comparables cotées retenu

PRODWAYS est un acteur du marché de l'impression 3D, qui a la particularité d'être intégré sur l'ensemble de la chaîne de valeur du secteur.

Nous avons cherché à composer un échantillon de sociétés européennes et états-uniennes exerçant leur activité ou une fraction significative de celle-ci dans les systèmes d'impression 3D, les matériaux 3D ou la fabrication de pièces.

Nous avons ainsi identifié les sociétés suivantes :

- **PROTOLABS** est une société américaine spécialisée dans le Digital manufacturing, c'est-à-dire la fabrication industrielle rapide pilotée par des plateformes numériques et fortement automatisées, utilisant pour cela plusieurs techniques : l'impression 3D, l'usinage CNC, l'injection plastique et la tôlerie industrielle.
- **MATERIALISE** est une société d'origine belge, cotée au NASDAQ, qui dispose d'activités dans les logiciels d'impression 3D (15% du chiffre d'affaires 2025), la fabrication industrielle en impression 3D (35%) et les activités médicales (50%).
- **OERLIKON** est une société d'origine suisse spécialisée dans les technologies de surface, les matériaux avancés tels que les poudres métalliques pour l'impression 3D.
- **RENISHAW** est une société d'origine anglaise spécialisée dans la métrologie de précision, les systèmes de mesure industriels et qui dispose d'une activité de fabrication d'imprimantes 3D métal industrielles.
- **STRAUMANN** est un groupe d'origine suisse spécialisé dans les prothèses dentaires qui recoure notamment à l'impression 3D dans son processus industriel.

Nous avons écarté, en particulier, les sociétés 3D SYSTEMS, STRATASYS et VELO3D car leurs EBITDA et/ ou leurs EBIT avant application de la norme IFRS 16 sont négatifs sur l'exercice 2025 ou les exercices suivants, ce qui ne permet pas de calculer de multiples pertinents.

La figure suivante présente les principales caractéristiques financières¹⁷ des sociétés composant l'échantillon retenu.

Figure 12. Présentation des principales caractéristiques financières des sociétés de l'échantillon

En m	Monnaie	Valeur ¹⁸ d'entreprise	CA 2025	Evolution CA			Marge EBITDA		
				2026	2027	2028	2026	2027	2028
Protolabs	USD	1 339	533	6,4%	6,9%	NA	14,8%	15,1%	NA
Oerlikon	CHF	1 570	1 568	-1,2%	3,8%	3,9%	15,0%	15,2%	15,8%
Renishaw	GBP	3 070	745	7,2%	6,5%	9,3%	21,9%	22,9%	25,7%
Straumann	EUR	13 235	2 605	5,0%	10,0%	9,9%	28,6%	29,0%	32,4%
Materialise	EUR	200	268	4,3%	6,6%	9,8%	11,6%	14,1%	16,8%
Médiane		1 570	745	5,0%	6,6%	9,6%	15,0%	15,2%	21,2%
Moyenne		3 883	1 144	4,3%	6,7%	8,2%	18,4%	19,3%	22,7%

Source : Bloomberg, états financiers des sociétés comparables

Il apparaît que :

- Les sociétés comparables retenues ont une taille mesurée à partir de leur valeur d'entreprise et leur chiffre d'affaires très supérieure à celle de PRODWAYS.
- La progression de leur chiffre d'affaires est en légère accélération entre 2026 et 2028. Le TCAM 2025 – 2028, qui s'avère relativement homogène, s'établit en médiane à +7,0% et en moyenne à 6,4%, tandis que celui de la Société est de 5,8%.
- Leur taux de marge d'EBITDA est relativement dispersé sur la période étudiée et en progression.

7.3 Choix du multiple et présentation des multiples obtenus

Nous avons analysé le multiple d'EBIT et d'EBITDA.

Si théoriquement le multiple d'EBIT présente des avantages par rapport au multiple d'EBITDA, car il est moins biaisé par l'impact des normes comptables (IFRS 16, activation des frais de recherche et développement) et de l'intensité capitalistique du modèle économique, nous avons mené une analyse de régression qui fait apparaître un lien statistique significatif¹⁹ entre le multiple d'EBITDA et le taux de marge d'EBITDA, qui n'existe pas pour le multiple d'EBIT²⁰.

Nous avons donc retenu le multiple d'EBITDA et avons calculé celui applicable à PRODWAYS sur la base des paramètres des analyses de régression effectuées.

Nous avons procédé ainsi pour les données des années 2026 et 2027. Nous n'avons pas retenu, en revanche, les données de l'année 2028 car même si le coefficient de détermination

¹⁷ Les données ont été calendarisées pour représenter une année civile. Les données prévisionnelles correspondent à celles du consensus.

¹⁸ La capitalisation boursière prise en compte dans la valeur d'entreprise a été calculée à partir de la moyenne pondérée par les volumes sur 20 jours de bourse au 30 avril 2026.

¹⁹ L'existence d'un lien entre le multiple d'EBITDA ou le multiple d'EBIT et le taux de marge correspondant s'explique par le fait que le taux de marge est un proxy du taux de transformation de l'EBITDA et de l'EBIT en trésorerie. En effet, à intensité capitalistique équivalente, un taux de marge plus élevé entraîne un taux de transformation de l'agrégat en trésorerie plus important.

²⁰ Ou dans une moindre mesure pour l'année 2028.

de la régression reste statistiquement significatif, la régression est effectuée sur un échantillon réduit à 4 sociétés (aucun consensus n'étant disponible pour PROTOLABS pour l'année 2028) et le multiple obtenu ne paraît pas pertinent²¹.

Le tableau suivant présente les multiples obtenus pour les sociétés de l'échantillon retenu.

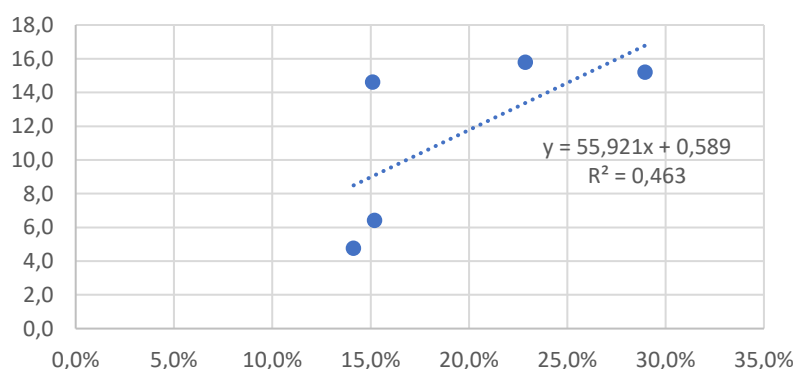
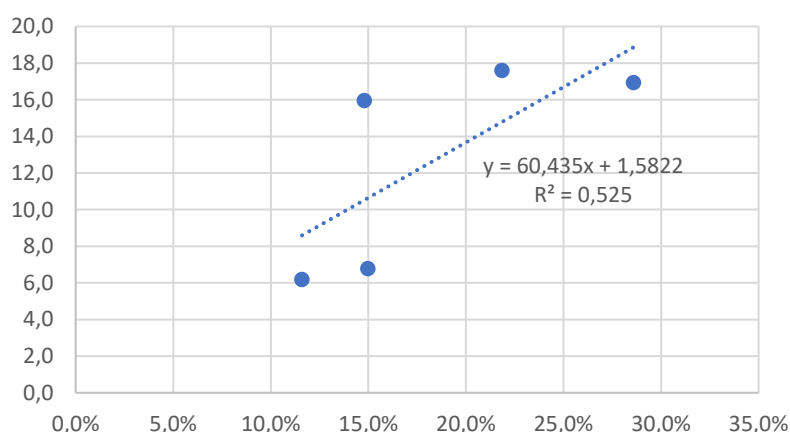
Figure 13. Multiples des sociétés de l'échantillon

x EBITDA	2026	2027	2028
Protolabs	15,9	14,6	NC
Oerlikon	6,8	6,4	6,2
Renishaw	17,6	15,8	14,1
Straumann	16,9	15,2	13,6
Materialise	6,2	4,8	4,0
Médiane	15,9	14,6	9,9
Moyenne	12,7	11,4	9,5

Sources : Bloomberg, états financiers des sociétés comparables, calculs Kling

Les figures suivantes présentent la régression des multiples d'EBITDA 2026 et 2027 avec la marge d'EBITDA 2026 et 2027.

Figure 14. Régression des multiples d'EBITDA 2026 puis 2027



²¹ Le multiple 2028 obtenu à partir des paramètres de la régression est très faible à x2,0, inférieur à celui observé pour les années 2026 et 2027 malgré une marge d'EBITDA attendue en progression.



7.4 Détermination de la valeur des titres

Le tableau suivant présente le calcul du multiple d'EBITDA applicable à PRODWAYS, à partir des équations de régression linéaires obtenues, et de la valeur unitaire de ses titres.

Figure 15. Calcul du multiple d'EBITDA et de la valeur unitaire des titres PRODWAYS en application de la méthode des comparables boursiers

	2026	2027
Multiple	4,1	4,8
Valeur capitaux propres en m€	38,7	47,8
Nb titres retenu	50 554	50 554
Valeur par titre en €	0,77	0,95

La méthode des comparables boursiers aboutit à une valeur par action comprise entre **0,77 €** et **0,95 €**, qui fait ressortir une prime par rapport au Prix d'offre comprise entre **16% et 44%**.

Il convient de noter que par construction la méthode des comparables aboutit à une valorisation qui ne tient pas compte du potentiel d'amélioration des marges attendues postérieurement à 2027, ce qui explique son résultat inférieur à celui de la méthode des DCF

8. Référence aux objectifs de cours des analystes - à titre secondaire

8.1 Principe

L'objectif de cours d'un analyste constitue l'opinion d'un professionnel suivant une société sur le cours que son titre pourrait atteindre à un horizon de 6 à 18 mois.

8.2 Analyse de la référence aux objectifs de cours

Le titre PRODWAYS bénéficie d'une couverture satisfaisante pour une société de sa taille, avec trois bureaux d'analystes suivant régulièrement la valeur, au travers de notes commentant essentiellement les annonces de résultat.

Le nombre malgré tout limité d'objectifs de cours disponibles, nous conduit à retenir cette référence à titre secondaire.

La figure suivante fait apparaître que les objectifs de cours s'inscrivent dans une fourchette large.

Figure 16. Objectifs de cours des analystes suivant l'action PRODWAYS

Analyste	Date	Objectif	Prime / décote
TD ICAP	10/05/26	1,10	0%
Oddo BHF	22/04/26	0,80	38%
Portzamparc	22/04/26	1,35	-19%
Moyenne		1,08	2%

Le Prix d'offre extériorise une **prime de +2%** par rapport à la moyenne des objectifs de cours, avec une prime de +38% par rapport à l'objectif le plus faible et une décote de -19% par rapport à l'objectif le plus élevé.

9. Référence à l'actif net comptable consolidé ajusté – à titre secondaire

9.1 Principe

La référence à l'actif net comptable consolidé (ANC) vise à déterminer la valeur des capitaux propres d'une entreprise par différence entre la valeur comptable des actifs et des passifs qu'elle possède.

La référence à l'ANC est souvent écartée car il est noté qu'elle n'intègre pas la totalité de la valeur des actifs incorporels créés en interne et, plus généralement, la capacité de la société à générer des bénéfices dans le futur.

Toutefois, on peut observer au cas d'espèce que la Société a mené une politique de croissance externe importante, qui a conduit à l'inscription d'écarts d'acquisition significatifs à son bilan, qui font l'objet de tests de dépréciation sur la base du plan d'affaires construit par le management.

Dans ce contexte, l'ANC peut alors être considérée comme une forme de valeur reflétant le plan d'affaires et les paramètres financiers retenus par le management de la Société.

Au cas d'espèce, il est approprié d'ajuster l'ANC de la plus-value obtenue sur la cession des titres de l'activité Software qui n'était pas connue à la clôture de l'exercice 2025.

9.2 Mise en œuvre de la référence

L'ANC au 31/12/2025 de PRODWAYS s'élève à 53,34 m€ après déduction des actions d'autocontrôle.

La plus-value extériorisée par PRODWAYS sur la cession des titres de son activité Software s'établit dans ses comptes consolidés à 17,17 m€, sachant que l'effet d'impôt lié à cette plus-value a été retenu dans les impôts différés dans les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025.

L'ANC ajusté par titre se monte à **1,39 €** comme le détaille le tableau suivant.

Figure 17. Calcul de l'ANC ajusté par titre en €

En m€	
ANC 31/12/25	53,34
Plus-value cession	17,17
ANC ajustée	70,51
Nb de titre retenus	50,55
Valeur par titre en €	1,39

Le Prix d'offre extériorise une **décote de -21%** par rapport à la référence à l'ANC ajusté.

10. Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'offre

En résumé de nos travaux résultant de l'observation de références et de l'application de différentes méthodes d'évaluation, que nous avons estimées pertinentes, le Prix d'offre (soit 1,10 € par action) extériorise les primes et les décotes suivantes :

Figure 18. Synthèse des résultats des travaux et des primes et décotes

En € / action	Résultat des travaux			Prime / décote		
	Bas	Milieu	Haut	Bas	Milieu	Haut
Références - à titre principal						
Cours de bourse - spot		0,81			35%	
Cours de bourse - VWAP	0,70		0,81	56%		36%
Objectif de cours	0,80	1,08	1,35	38%	2%	-19%
Méthodes - à titre principal						
DCF	1,32	1,36	1,40	-17%	-19%	-22%
Comparables boursiers	0,77		0,95	44%		16%
Références - à secondaire						
ANC ajusté		1,39			-21%	

11. Analyse des éléments d'appréciation du Prix d'offre établis par l'Etablissement présentateur

DEGROOF PETERCAM (ci-après, « l'Etablissement présentateur ») et INDOSUEZ Corporate Advisory, conseil de PRODWAYS, ont préparé les éléments d'appréciation du Prix d'offre. La comparaison des résultats de nos travaux est présentée dans le tableau ci-dessous :

Figure 19. Comparaison des résultats des travaux d'évaluation

En € / action	Etb présentateur			Expert indépendant		
	Bas	Milieu	Haut	Bas	Milieu	Haut
Références - à titre principal						
Cours de bourse - spot		0,75			0,81	
Cours de bourse - VWAP	0,66		0,74	0,70		0,81
Objectif de cours	0,80		1,35	0,80	1,08	1,35
Méthodes - à titre principal						
DCF	1,31		1,40	1,32	1,36	1,40
Comparables boursiers	0,72		0,89	0,77		0,95
Références - à secondaire / indicatif						
ANC		1,05				
ANC ajusté		1,39			1,39	

11.1 Choix des critères d'évaluation

La comparaison des critères d'évaluation mis en œuvre par l'Etablissement fait apparaître qu'il a considéré une référence à titre indicatif, celle de l'ANC, que nous n'avons pas retenue.

Nous considérons que c'est en effet la référence à l'ANC ajusté qui s'avère pertinente, pour tenir compte de la plus-value de cession de l'activité Software.

11.2 Nombre de titres retenu

Nous disposons d'un léger écart sur le nombre de titre retenu car nous retenons le nombre de titres auto-détenus au 31 décembre 2025, en cohérence avec le montant de la dette financière nette considérée, tandis que l'Etablissement présentateur retient le nombre de titres auto-détenus à la date la plus proche connue.

11.3 Mise en œuvre des références et des méthodes

11.3.1 Ajustement entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres

Notre ajustement de 31,4 m€ s'avère légèrement plus élevé que celui de l'Etablissement présentateur à 30,0 m€, en raison principalement des éléments suivants :



En premier lieu, nous ne retenons pas les provisions, hormis celles relatives aux engagements de retraite, dans les éléments de dettes mais dans le calcul du BFR.

En second lieu, nous avons déduit des provisions pour engagements de retraite les IDA correspondant.

En troisième lieu, notre modélisation de la valeur des reports déficitaires tient compte d'une croissance des flux au-delà de l'horizon de prévision, ce qui aboutit à une consommation plus rapide de ces derniers et une valeur actualisée plus élevée.

11.3.2 Référence au cours de bourse

Nos références en matière de cours de bourse sont légèrement différentes de celles de l'Etablissement présentateur, car nous avons fait le choix de les calculer au 11 mai 2026, soit la veille de l'annonce du Prix d'offre, tandis que l'Etablissement présentateur a retenu la date du 20 mars 2026, soit la date à laquelle la Société a communiqué le principe de la mise en œuvre d'une OPRA pour un montant de 20 m€.

11.3.3 Méthode des DCF

Nos écarts sur la mise en œuvre de la méthode des DCF portent sur quatre éléments principaux.

En premier lieu, nous avons retenu un taux d'actualisation de 12,5% à comparer à 11,7% pour l'Etablissement présentateur.

Cet écart résulte de plusieurs éléments, qui s'annulent en partie, liées à des périodes d'observations des paramètres financiers qui diffèrent (le taux sans risque), des sources différentes concernant les données de marché (la prime de risque de marché), des choix différents pour définir certains paramètres (le bêta et la prime de taille) et enfin une différence méthodologique consistant à avoir calculé un coût sur fonds propres sans dette tandis que l'Etablissement présentateur retient un CMPC.

En deuxième lieu, l'Etablissement présentateur actualise les flux de trésorerie à partir du 1^{er} janvier tandis que notre actualisation débute à partir du 30 avril en considérant des flux de milieu de période.

En troisième lieu, l'Etablissement présentateur a légèrement revu à la baisse le montant des investissements prévus à partir de la période d'extrapolation (soit à partir de 2031), tandis que nous les avons maintenus, car nous considérons que cet effort d'investissement est cohérent avec les besoins de renouvellement du parc d'imprimantes 3D et avec le niveau de rentabilité des capitaux employés à attendre compte tenu du contexte concurrentiel.

En quatrième lieu, nous avons corrigé le ratio BFR sur chiffre d'affaires du plan d'affaires tandis que l'Etablissement présentateur a maintenu l'hypothèse du management.

11.3.4 Méthode des comparables boursiers

Nous avons retenu le même échantillon ainsi que le même multiple (multiple EBITDA déterminé à partir d'une équation de régression) que l'Etablissement présentateur.

Nos résultats diffèrent légèrement car :

- nos multiples sont calculés à partir d'une capitalisation boursière déterminée sur une période différente ;

- nos marges d'EBITDA présentent des écarts résultant vraisemblablement du fait d'utiliser une source différente.

Nos n'avons pas retenu le multiple d'EBITDA de l'année 2028 car nous constatons qu'il conduirait à retenir un multiple très faible (environ 2x), en baisse par rapport à celui calculé à partir des agrégats des deux années précédentes, dans un contexte où son taux de marge s'améliore pourtant, ce qui ne nous paraît pas cohérent.

12. Appréciation de l'incidence de l'Offre sur la structure financière de PRODWAYS

L'appréciation de l'incidence de l'Offre sur la structure financière de PRODWAYS conduit à prendre en considération les éléments suivants :

1/ **PRODWAYS disposera d'une trésorerie nette ajustée proforma** de la cession de l'activité Software et du financement de l'Offre de **6,6 m€**, dans le cas où l'ensemble des titres visés seraient apportés. En effet :

- La dette financière nette de PRODWAYS s'élève à 5,13 m€ au 31 décembre 2025 tandis que le montant des provisions pour retraites nettes des IDA s'établit à 0,33 m€.
- Le produit net de cession des titres d'AvenAo se monte à 32,5 m€ avant fiscalité²².
- Le coût de l'Offre s'élèvera à 20,4 m€, honoraires inclus, si l'ensemble des titres visés sont apportés.

2/ Le plan d'affaires de PRODWAYS, dont nous avons modifié le montant de la variation de BFR (cf. paragraphe 6.2.3), fait ressortir une génération de trésorerie d'exploitation quasi-nulle en 2026 mais qui s'accroît substantiellement dès 2027 et les années suivantes.

PRODWAYS disposera donc à l'issue de la cession de son activité Software et en cas d'apport à l'Offre de l'ensemble des actions visées d'une structure financière saine, avec des excédents de trésorerie destinés à croître dans le temps, lui permettant de disposer d'une flexibilité financière.

²² Qui s'imputera sur les reports déficitaires et sur les créances de CIR.



13. Analyse des éventuels accords connexes à l'Offre

Le projet de note d'information indique à son paragraphe 2.12 que, selon la Société, à sa connaissance aucun accord connexe n'est susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre.

Ainsi, aucun accord potentiellement connexe à l'Offre et susceptible d'influencer l'appréciation de ses conditions financières n'a été porté à notre connaissance.

14. Contact avec des tiers

Nous n'avons pas été contactés durant nos travaux par des actionnaires minoritaires ou tout autre tiers concernant l'Offre.

15. Conclusion

Notre rapport est établi dans le cadre de l'appréciation du caractère équitable des conditions financières de l'offre publique de rachat d'actions initiée par PRODWAYS sur ses propres actions, au prix unitaire de 1,10 €, en application de l'article 261-1 I du Règlement Général de l'AMF.

Notre conclusion sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre est rendue au regard des considérations suivantes :

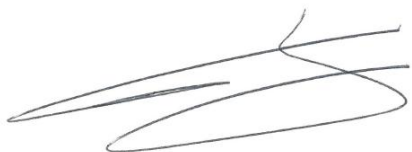
- L'Offre s'inscrit dans un contexte de redistribution par PRODWAYS à ses actionnaires d'une partie du produit net de la cession de son activité Software, lui permettant de conserver une trésorerie nette positive, une structure financière saine et une certaine flexibilité financière.
- L'Offre est facultative, laissant la possibilité aux porteurs de titres d'y répondre favorablement ou non, en décidant d'apporter leurs titres ou de les conserver.
- Le groupe familial GORGE a fait part de son intention d'apporter ses titres à l'Offre.
- L'Offre permet aux actionnaires de bénéficier d'une liquidité immédiate sur la base d'un prix qui extériorise une prime significative de +35% par rapport au cours de la veille de l'annonce du Prix de l'offre. Il fait également ressortir une prime comprise entre 36% et 56% par rapport aux cours moyens pondérés calculés sur une période comprise entre 20 jours et 250 jours de bourse. Par ailleurs, l'Offre est susceptible de bénéficier à un nombre de titres supérieur à celui échangé sur l'année écoulée.
- Le Prix d'Offre extériorise une prime comprise entre +16% et +44% par rapport aux résultats de la méthode des comparables boursiers, qui valorise mécaniquement l'amélioration anticipée des revenus et des marges à un horizon de deux ans.
- Le Prix d'Offre fait apparaître une décote comprise entre -17% et -22% par rapport au résultat de la méthode des DCF, qui valorise pleinement l'amélioration des revenus et des marges sur l'horizon du plan d'affaires, selon un scénario que nous considérons volontariste.
- Le Prix d'Offre fait ressortir une prime de +2% sur l'objectif moyen de cours des analystes et une décote de -21% sur l'ANC ajusté de la plus-value de cession de l'activité Software.

En somme, le Prix d'offre permet aux actionnaires qui le souhaiteraient d'obtenir une liquidité immédiate, sur un volume significatif de titres, en bénéficiant d'une prime significative par rapport aux références au cours de bourse et aux résultats de la méthode des comparables boursiers, qui reflète l'amélioration des performances que l'on peut attendre à un horizon de deux ans.

Les actionnaires qui le souhaitent pourront conserver leurs titres, pour chercher à bénéficier d'une amélioration du cours au-delà du Prix d'offre, que la réussite du plan d'affaires pourrait permettre d'atteindre.

Sur ces bases, nous sommes d'avis que le Prix d'offre est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de PRODWAYS.

Fait à Paris, le 22 mai 2026



Didier KLING
Associé



Teddy GUERINEAU
Associé

Annexe 1 : Présentation de l'Expert Indépendant et déroulement de l'expertise

Présentation du cabinet Kling Expertise & Evaluation

Le cabinet Kling Expertise & Conseil est intervenu principalement dans le cadre des missions suivantes :

- Assistance dans le cadre de litige,
- Evaluations financières et expertises indépendantes,
- Opérations d'apports et de fusions,
- Expertise judiciaire.

Le cabinet Kling et ses associés disposent d'une expérience significative dans les missions d'opinion concernant, notamment, des sociétés cotées.

Personnel associé à la réalisation de la mission

Cette mission a été dirigée par Didier Kling, président du cabinet Kling Expertise & Evaluation, ancien Président de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, Président de la Chambre de Commerce de Paris Ile-de-France, expert judiciaire inscrit près la Cour d'appel de Paris (hr) agréé par la Cour de cassation

Teddy Guerineau, associé, signataire du président rapport, qui dispose d'une expérience professionnelle de vingt-cinq ans dans le domaine de l'évaluation financière, diplômé de l'Université Paris-Dauphine (DESS 225), membre du comité directeur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants et membre de la SFEV et de la CCEF et expert de justice en économie et finance près les Cours administratives d'appel de Paris et de Versailles.

Ils ont été assistés par un analyste du cabinet qui dispose d'une expérience de 5 ans.

La revue indépendante a été effectuée par Guillaume GINE, associé du cabinet,

Il n'est pas intervenu directement dans les travaux menés par l'équipe susmentionnée.

Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées

Le cabinet Kling Expertise & Evaluation n'a pas effectué au cours des 18 derniers mois de mission d'expertise indépendante.

Déclaration d'indépendance

Le cabinet Kling Expertise & Conseil, son président, ses associés et ses collaborateurs n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants des sociétés concernées par le projet d'Offre, objet du présent rapport, au sens de l'article 261-4 du Règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF 2006-08 du 25 juillet 2006 mise à jour le 10 février 2020, en particulier, ils :

- n'entretiennent pas de lien juridique ou en capital avec les personnes concernées par l'Offre ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'Offre, ou toutes personnes que ces sociétés contrôlent, au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce au cours des dix-huit derniers mois ;



- n'ont procédé à aucune évaluation de la Société au cours des dix-huit derniers mois ;
- ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une quelconque des personnes concernées par l'Offre ou sur l'une quelconque des personnes contrôlées par les personnes concernées par l'Offre.

Rémunération

Le montant des honoraires perçus par le cabinet Kling Expertise & Evaluation au titre de la présente mission s'élève à 50.000 euros hors taxes.

Ce montant d'honoraires n'est pas lié à l'issue de l'Offre et a été arrêté en fonction de l'importance et de la complexité de la mission.

Le temps consacré à la réalisation de cette mission d'expertise indépendante s'est élevé globalement à 205 heures.

Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante

Programme de travail détaillé

Prise de connaissance et analyse du contexte

- Revue de presse et recherches documentaires
- Réunion avec le management de la Société et les conseils de la Société
- Analyse de la documentation juridique et financière relative à l'Offre

Préparation de l'évaluation

- Prise de connaissance de l'environnement sectoriel
- Analyse des données financières de la Société :
 - ✓ Analyse des règles et méthodes comptables appliquées et du référentiel suivi
 - ✓ Analyse des données financières historiques
 - ✓ Retraitement des comptes en vue des travaux d'évaluation
- Détermination des données structurant l'évaluation : nombre de titres retenu, ajustement entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres
- Prise de connaissance des éléments relatifs à la cession d'AvenAo

Travaux d'évaluation et d'appréciation du Prix d'Offre

- Analyse et choix des méthodes et références à retenir ou à écarter
- Référence au cours de bourse :
 - ✓ Analyse de la liquidité du titre et des principaux évènements ayant affecté le cours de bourse
 - ✓ Calcul des différentes moyennes de cours de bourse
- Méthodes analogiques :



- ✓ Construction de l'échantillon de comparables (comparables cotés et transactions)
- ✓ Détermination des multiples des comparables
- ✓ Détermination des agrégats pertinents pour l'application de la méthode
- ✓ Evaluation de la Société par application des multiples retenus
- Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs :
 - ✓ Analyse du plan d'affaires réalisé par le management de la Société au regard des tendances historiques, de nos échanges avec le management et des données comptables au 31 mars 2026
 - ✓ Analyse des paramètres de calcul de la valeur terminale
 - ✓ Détermination du taux d'actualisation
 - ✓ Analyse de la sensibilité des résultats de la méthode
- Analyse critique des travaux de l'Etablissement présentateur

Elaboration du rapport

- Rédaction d'un projet de rapport
- Revue indépendante
- Obtention d'une lettre d'affirmation de la Société

Calendrier de l'étude

Nous avons été contactés par la Société et établi une proposition d'intervention le 26 mars 2026.

Nous avons été désignés par le conseil d'administration de PRODWAYS du 17 avril 2026.

Notre mission s'est déroulée du 17 avril au 22 mai 2026. Au cours de cette période, nous avons eu des réunions de travail avec les membres du comité ad-hoc, le management de la Société et l'Etablissement présentateur. Nous avons remis un projet de rapport le 19 mai 2026 et un rapport le 22 mai 2026.

Nous avons bénéficié d'un délai suffisant à la réalisation de la présente mission au regard de sa complexité.

Liste des personnes rencontrées ou contactées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

- **PRODWAYS : management**

M. Guillaume DERAISME, Directeur Général

Mme Chloé CARLIER, Directrice Financière groupe

- **PRODWAYS : membres du comité ad hoc**

Mme Michèle LESIEUR



Mme Catherine BENON GORGE

M. Jean-Yves PETIT

- **DB Avocats, conseil juridique de PRODWAYS**

Mme Séverine BEAUFRE

- **INDOSUEZ Corporate Advisory**

M. Franck CEDDAHA, Managing Partner

M. Laurent DURIEUX, Managing Director

M. Johann NAVARRO, Vice-Président

M. Jean-Baptiste BANCEL, Associate

Informations utilisées

Les informations significatives utilisées dans le cadre de notre mission ont été les suivantes :

Documentations juridiques

- Procès-verbaux du Conseil d'administration et de l'Assemblée générale de 2023 à 2026
- Projet de note d'information

Documentations comptables et financières

- Rapports financiers annuels (2023 à 2025)
- Communiqués financiers de la Société de 2023 à 2026
- Plan d'affaires de la Société 2026 – 2030
- Chiffre d'affaires de la Société au 31 mars 2026
- Rapport d'évaluation de l'Etablissement présentateur

Bases de données

- Bloomberg
- Epsilon Research

Annexe 2 : Lettre de mission



Cabinet Kling Expertise & Evaluation
3 avenue Bertie Albrecht
75008 Paris

A l'attention de Messieurs Didier Kling
et Teddy Guérineau

Montigny-le-Bretonneux, le 29 avril 2026

Chers Messieurs,

La société Prodways Group S.A. (la « Société ») est l'un des leaders européens sur l'ensemble de la chaîne de valeur de l'impression 3D (logiciels, imprimantes, matières, pièces et services) et s'organise autour de deux divisions :

- la division Systems qui développe, assemble et commercialise différentes gammes d'imprimantes 3D et de matières associées et distribue et intègre les logiciels de conception 3D de DASSAULT SYSTEMES,
- la division Products qui produit des pièces en plastique et en métal avec un important parc d'imprimantes 3D. En parallèle, elle développe et commercialise des applications médicales pour les domaines de la podologie et de l'audiologie.

La société est cotée sur Euronext Growth à Paris (FR0012613610 - ALPWG).

Le 6 mars 2026, Prodways Group a annoncé la signature d'un accord de vente de son activité software, portée par sa filiale AvenAo, pour une valeur de titres (trésorerie incluse) de 35 M€. Le 24 avril 2026, l'Assemblée Générale des actionnaires de Prodways Group a approuvé cette cession, levant ainsi la dernière condition suspensive.

Lors de sa réunion en date du 13 mars 2026, le Conseil d'administration a décidé de proposer la redistribution d'une part significative du produit de cession, à hauteur de 20 M€, sous la forme d'une offre publique de rachat d'actions (OPRA). Dans ce cadre, le Conseil d'administration de la Société du 17 avril 2026, sur proposition du comité ad hoc constitué à cette occasion et composé de trois administrateurs indépendants, a désigné le cabinet Didier Kling Expertise & Evaluation, que vous représentez, en qualité d'expert indépendant conformément aux dispositions de l'article 261-1 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »).

C'est dans ce contexte que nous vous communiquons la présente lettre de mission.

Cadre réglementaire de la mission

Votre intervention est requise au titre de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF et sera conduite conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, des instructions d'application n° 2006-07 et n° 2006-08 relatives respectivement aux offres

PRODWAYS GROUP

Siège social - 43 avenue des 3 Peuples - 78180 - Montigny Le Bretonneux - France - + 33 (0)1 30 90 44 12
SA au capital de 25 811 662,00€ - RCS Paris 801 018 573 - SIRET 00031 - Code APE 6630Z - N° TVA FR41801018573

www.prodways-group.com





publiques d'acquisition et à l'expertise indépendante, et de la recommandation n° 2006-15 relative à l'expertise dans le cadre d'opérations financières.

Objectifs de la mission

La mission consistera à apprécier le prix des actions de la Société proposé dans le cadre de l'Offre et à donner un avis sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Elle se conclura par la remise d'un rapport d'expertise indépendante, comprenant en conclusion une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre.

Il a été convenu que les diligences mises en œuvre consisteraient notamment à :

- Prendre connaissance du contexte de l'Opération envisagée;
- Analyser la documentation juridique et financière relative à l'Opération envisagée et au titre des éventuels accords connexes;
- Analyser le marché sur lequel la Société évolue et son positionnement concurrentiel;
- Mettre en œuvre une évaluation multicritères de la Société;
- Analyser le titre de la Société, l'évolution de son cours, sa liquidité et son suivi par des analystes;
- Analyser le positionnement du prix proposé pour l'offre publique par rapport aux résultats de l'approche multicritères et au contexte de l'offre;
- Procéder à l'examen critique des travaux de la banque présentatrice;
- Réaliser une revue indépendante;
- Rencontrer les dirigeants et les administrateurs du comité adhoc et l'ensemble du conseil d'administration;
- Analyser et prendre en compte les éventuels commentaires des actionnaires minoritaires et des tiers;
- Répondre aux sollicitations de l'AMF.

Méthodologie d'évaluation

L'évaluation des actions de la Société requise pour apprécier l'équité du prix proposé dans le cadre de l'Offre sera réalisée selon une approche multicritère, reprenant les méthodes couramment utilisées et admises par l'AMF.

Calendrier

Votre rapport sera remis le 22 mai 2026, en amont de la réunion du Conseil d'administration de la Société devant émettre un avis motivé sur l'Offre.

Il est précisé qu'aux termes de l'article 262-1, II du Règlement général de l'AMF, l'expert indépendant doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer son rapport en fonction de la complexité de l'opération

PRODWAYS GROUP

Siège social - 43 avenue des 3 Peuples - 78180 - Montigny Le Bretonneux - France - + 33 (0)1 30 90 44 12
SA au capital de 25 811 662.00€ - RCS Paris 801 018 573 - SIRET 00031 - Code APE 6630Z - N° TVA FR41801018573

www.prodways-group.com





et de la qualité de l'information mise à sa disposition, ce délai ne pouvant être inférieur à vingt jours de négociation.

Conflits d'Intérêts

Sur la base des informations portées à notre connaissance, nous avons constaté que le cabinet Kling Expertise & Evaluation, son président, ses associés et ses collaborateurs n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants des sociétés concernées par l'Opération au sens de l'article 261-4 du Règlement général de l'AMF et de l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006 modifiée le 10 février 2020 relative à l'expertise indépendante.

Honoraires

Il est convenu que vos honoraires, dont le montant est indépendant des résultats de l'Offre, seront acquittés par la Société.

Nous vous prions d'agréer, chers Messieurs, nos salutations distinguées.

Guillaume Deraisme

Directeur général de Prodways Group

PRODWAYS GROUP

Siège social - 43 avenue des 3 Peuples - 78180 - Montigny Le Bretonneux - France - + 33 (0)1 30 90 44 12

SA au capital de 25 811 662.00€ - RCS Paris 801 018 573 - SIRET 00031 - Code APE 6630Z - N° TVA FR41801018573

www.prodways-group.com



5 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du Conseil d'administration se sont réunis le 26 mai 202- sous la présidence de Madame Michèle Lesieur, afin d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis sur l'intérêt et les conséquences du projet d'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Ont participé à cette réunion et ont pris part au vote de l'avis motivé, les membres suivants du conseil d'administration : Madame Michèle Lesieur, Présidente du Conseil d'administration, Madame Catherine Benon, administratrice, Monsieur Jean-Yves Petit, administrateur, Monsieur Raphaël Gorgé, administrateur, Madame Céline Leroy, administratrice et Monsieur Loïc Le Berre, censeur.

Etaient également présents : le cabinet KLING EXPERTISE & EVALUATION, représenté par Monsieur Teddy GUÉRINEAU, en qualité d'expert indépendant, Monsieur Guillaume Deraisme, Directeur Général Prodways Group et Madame Chloé Carlier, DAF de Prodways Group.

Un extrait des délibérations du Conseil d'administration est reproduit ci-dessous :

« [...]

2. Rappels

La Présidente rappelle que :

- *Le 6 mars 2026, PRODWAYS GROUP a annoncé la signature d'un accord de vente en vue de la cession de son activité Software, portée par sa filiale AvenAo, pour un prix de cession de 35 millions d'euros. Cette opération a été approuvée par l'Assemblée Générale du 24 avril 2026 et sa réalisation définitive a fait l'objet d'un communiqué de presse en date du 6 mai 2026. Le prix de cession a été versé à la Société.*
- *Dans ce cadre, la Société a décidé de mettre en œuvre une OPRA visant un nombre maximum de 18.181.818 actions PRODWAYS GROUP (soit 35,13% du capital de PRODWAYS GROUP), au prix de 1,10 euro par action soit un montant total de 20 millions d'euros, sous réserve du vote favorable de l'Assemblée Générale Mixte du 17 juin 2026 de la résolution relative à la réduction de capital de la Société non motivée par les pertes par voie de rachat par la Société de ses propres actions et de la publication de la décision de conformité de l'AMF sur le présent projet d'Offre. Cette offre permettrait de faire bénéficier les actionnaires de la Société d'une partie du produit de la cession de son activité Software.*
- *A l'occasion de sa réunion du 24 mars 2026, le Conseil d'administration a constitué un comité d'offre composé de trois administrateurs indépendants ayant pour attributions de proposer un expert indépendant, de suivre ses travaux et de préparer un projet d'avis motivé du Conseil d'administration.*
- *En application des dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société a désigné, dans sa séance du 17 avril 2026, sur recommandations du comité d'Offre le cabinet KLING EXPERTISE & EVALUATION, représenté par Monsieur Teddy GUÉRINEAU, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières du projet d'Offre, présenté sous la forme d'une attestation d'équité. Cette nomination a été faite en considération de l'expérience, la composition et les qualifications des personnels dédiés à la mission ainsi que les moyens matériels mis en œuvre.*
- *Suite à la réunion du Comité d'offre du 7 mai 2026, le Conseil d'administration de la Société, lors de sa réunion du 11 mai 2026, a arrêté les termes du projet d'offre publique de rachat d'actions, rendus publics via un communiqué de presse de la Société diffusé le 12 mai 2026, ce qui a donné lieu à la publication par l'AMF d'un avis de pré-offre le 12 mai 2026 (avis AMF 226C0669 du 12 mai 2026)*

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

- *Les membres du Comité d'offre se sont assurés que l'Expert Indépendant avait eu en sa possession l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il avait été à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes. En particulier, le Comité d'offre a constaté que le business plan 2026-2030 de la Société validé par le Conseil a été mis à disposition de l'Expert Indépendant. Les membres du Comité d'offre ont fait le constat de l'absence de questions ou d'observations d'actionnaires qui lui auraient été adressées ou qui auraient été adressées à l'Expert Indépendant. Les membres du Comité d'offre n'ont pas relevé d'éléments de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux de l'Expert Indépendant.*
- *Le 19 mai 2026, l'Expert indépendant a transmis à la Société un projet de rapport sur lequel le Comité d'offre a pu échanger avec l'Expert Indépendant et le 22 mai 2026 son rapport définitif concluant au caractère équitable d'un point de vue financier de l'Offre.*

3. Présentation des travaux de l'expert indépendant

Ceci exposé, Monsieur Teddy GUÉRINEAU du cabinet KLING EXPERTISE & EVALUATION, présente au Conseil ses conclusions qui sont reprises dans son rapport selon les termes suivants :

« Notre rapport est établi dans le cadre de l'appréciation du caractère équitable des conditions financières de l'offre publique de rachat d'actions initiée par PRODWAYS sur ses propres actions, au prix unitaire de 1,10 €, en application de l'article 261-1 I du Règlement Général de l'AMF.

Notre conclusion sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre est rendue au regard des considérations suivantes :

- *L'Offre s'inscrit dans un contexte de redistribution par PRODWAYS à ses actionnaires d'une partie du produit net de la cession de son activité Software, lui permettant de conserver une trésorerie nette positive, une structure financière saine et une certaine flexibilité financière.*
- *L'Offre est facultative, laissant la possibilité aux porteurs de titres d'y répondre favorablement ou non, en décidant d'apporter leurs titres ou de les conserver.*
- *Le groupe familial GORGE a fait part de son intention d'apporter ses titres à l'Offre.*
- *L'Offre permet aux actionnaires de bénéficier d'une liquidité immédiate sur la base d'un prix qui extériorise une prime significative de +35% par rapport au cours de la veille de l'annonce du Prix de l'offre. Il fait également ressortir une prime comprise entre 36% et 56% par rapport aux cours moyens pondérés calculés sur une période comprise entre 20 jours et 250 jours de bourse. Par ailleurs, l'Offre est susceptible de bénéficier à un nombre de titres supérieur à celui échangé sur l'année écoulée.*
- *Le Prix d'Offre extériorise une prime comprise entre +16% et +44% par rapport au résultat de la méthode des comparables boursiers, qui valorise mécaniquement l'amélioration des revenus et des marges anticipés à un horizon de deux ans.*
- *Le Prix d'Offre fait apparaître une décote comprise entre -17% et -22% par rapport au résultat de la méthode des DCF, qui valorise pleinement l'amélioration des revenus et des marges sur l'horizon du plan d'affaires, selon un scénario que nous considérons volontariste.*
- *Le Prix d'Offre fait ressortir une prime de +2% sur l'objectif moyen de cours des analystes et une décote de -21% sur l'ANC ajusté de la plus-value de cession de l'activité Software.*

En somme, le Prix d'offre permet aux actionnaires qui le souhaiteraient d'obtenir une liquidité immédiate, sur un volume significatif de titres, en bénéficiant d'une prime significative par rapport aux références au cours de bourse et aux résultats de la méthode des comparables boursiers, qui reflète l'amélioration des performances que l'on peut attendre à un horizon de deux ans.

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Les actionnaires qui le souhaitent pourront conserver leurs titres, pour rechercher une amélioration du cours au-delà du Prix d'offre, que la réussite du plan d'affaires pourrait permettre d'atteindre.

Sur ces bases, nous sommes d'avis que le Prix d'offre est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de PRODWAYS »

4. Prise d'acte des intentions des administrateurs d'apporter à l'Offre

Le Conseil prend acte des intentions suivantes :

- *Monsieur Raphaël GORGE a fait savoir qu'il confirmait son intention et celle du groupe familial GORGÉ (composé de Jean-Pierre GORGÉ, Raphaël GORGÉ, GORGÉ SA et sa filiale EXAIL TECHNOLOGIES), qui détient 24,98 % du capital, d'apporter leurs titres à l'Offre, conformément à ce qu'il avait déclaré lors de la séance du Conseil d'administration du 11 mai dernier.*
- *Madame Céline LEROY, administratrice, qui détient 11.032 actions a fait part de son intention d'apporter ses actions à l'OPRA.*

Mesdames Michèle LESIEUR et Catherine BENON, Monsieur Jean-Yves PETIT ne détiennent aucune action PRODWAYS.

5. Avis du Conseil d'administration

a) Préparation de l'avis motivé par le Comité d'offre

La Présidente rappelle que le Comité d'offre s'est réuni le 20 mai 2026 pour finaliser ses conclusions et recommandations sur l'Offre ainsi que les termes de son projet d'avis motivé devant être soumis au Conseil d'administration de la Société au regard du rapport définitif de l'Expert Indépendant et du projet de Note d'Information préparé par la Société.

A l'unanimité de ses membres, le Comité d'offre a pris acte des éléments suivants :

- *Les principales caractéristiques du projet d'Offre ont été annoncées au marché le 12 mai 2026, ouvrant ainsi une période de pré-offre,*
- *Lors de sa réunion du 11 mai 2026, le Conseil d'administration a décidé de soumettre à l'Assemblée Générale du 17 juin 2026, une résolution relative à une réduction de capital de la Société non motivée par des pertes, d'un montant nominal maximum de 9.090.909 euros par voie d'offre publique de rachat d'actions en vue de leur annulation portant sur un nombre maximum de 18.181.818 actions de la Société au prix de 1,10 euro par action, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce,*
- *Le groupe familial GORGÉ (composé de Jean-Pierre GORGÉ, Raphaël GORGÉ, GORGÉ SA et sa filiale EXAIL TECHNOLOGIES), qui détient 24,98 % du capital a fait part à la Société de son intention d'apporter ses titres à l'Offre, soit 12 925 277 actions,*
- *La réalisation de l'Offre est sous réserve du vote favorable de l'Assemblée Générale Mixte du 17 juin 2026 de la résolution relative à la réduction de capital de la Société non motivée par des pertes par voie de rachat par la Société de ses propres actions et de la publication de la décision de conformité de l'AMF sur le présent projet d'Offre.*

Sur l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires de la Société et la Société, le Comité d'offre a relevé que :

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

- *L'Offre permettrait aux actionnaires qui le souhaitent de trouver une liquidité et de monétiser tout ou partie de leur participation au capital de la Société,*
- *l'Offre est facultative pour les actionnaires de la Société et permet aux actionnaires de la Société qui le souhaitent d'apporter une partie de leurs actions à l'Offre, tout en laissant la possibilité à ceux qui le souhaitent de rester au capital,*
- *Le prix extériorise une prime significative de 35,1 % par rapport au cours de clôture au 11 mai 2026 (0,814 euro),*
- *Les actionnaires qui ne participeraient pas à l'Offre, ou dont l'apport à l'Offre serait réduit, bénéficieraient d'un effet relatif ;*
- *L'Expert Indépendant a relevé :*
 - *une prime comprise entre 36 % et 56 % par rapport aux cours moyens pondérés calculés sur une période comprise entre 20 jours et 250 jours de bourse,*
 - *des niveaux de prime compris entre 16 % et 44 % par rapport au résultat de la méthode des comparables boursiers),*
 - *une décote comprise entre -17% et -22% par rapport au résultat de la méthode des DCF, qui valorise pleinement l'amélioration des revenus et des marges sur l'horizon du plan d'affaires, selon un scénario qu'il considère volontariste,*
 - *une prime de +2% sur l'objectif moyen de cours des analystes et une décote de -21% sur l'ANC ajusté de la plus-value de cession de l'activité Software,*

et a conclu au caractère équitable des conditions financières de l'Offre pour les actionnaires de la Société ;

- *L'Offre n'affecterait pas la politique commerciale et financière de la Société, en particulier :*
 - *Elle n'affecterait pas la politique de distribution de dividendes de la Société qui restera déterminée en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société, étant précisé qu'aucun dividende n'a été versé au titre des trois derniers exercices et ;*
 - *PRODWAYS disposerait toujours des ressources nécessaires pour financer son activité et son développement, et ses capitaux propres resteront positifs.*
- *Sur l'intérêt de l'Offre pour les salariés, le Comité d'offre a relevé que l'Offre ne présentera aucune incidence particulière ni sur les effectifs de la Société ni sur sa politique salariale et de gestion des ressources humaines.*

Ainsi le Comité d'offre à l'unanimité de ses membres :

- *A recommandé au Conseil d'administration de la Société :*
 - *De conclure que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, ses actionnaires et ses salariés,*
 - *D'émettre un avis favorable à l'Offre,*
 - *Et de recommander aux actionnaires désireux de profiter de l'opportunité de liquidité partielle permise par le projet d'Offre, d'apporter leurs actions à l'Offre ;*
- *A préparé un projet d'avis motivé du conseil d'administration.*

b) Avis motivé du Conseil

Connaissance prise :

- *Des termes et conditions du projet d'Offre,*
- *Des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre préparés par INDOSUEZ CORPORATE ADVISORY, tels que figurant dans le projet de note d'information,*
- *Des conclusions de l'Expert Indépendant,*
- *Des conclusions et du projet d'avis motivé du Comité d'offre établi lors de sa réunion du 20 mai 2026,*

Le Conseil d'administration de la Société, à l'unanimité de ses membres présents, sur recommandation du Comité d'offre :

- *Prend acte des conclusions de l'Expert indépendant considérant au terme d'une analyse multicritères en vue de l'évaluation de la société, que le prix de 1,10 euro par action proposé par PRODWAYS dans le cadre de l'Offre Publique de Rachat d'Actions, est équitable, du point de vue financier, pour les actionnaires de la société PRODWAYS,*
- *Décide de reprendre à son compte les conclusions du Comité d'offre en date du 20 mai 2026 et notamment le fait que l'offre est dans l'intérêt des actionnaires, sans conséquence pour les salariés de la société et n'affecte en rien les capacités de financement de la société.*

Ainsi le Conseil d'administration de la Société, à l'unanimité de ses membres présents, est d'avis que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et en conséquence :

- *Approuve les termes et conditions du projet d'Offre tels que détaillés dans le Projet de Note d'Information,*
- *Emet un avis favorable sur le projet d'Offre,*
- *Recommande aux actionnaires désireux de profiter de l'opportunité de liquidité permise par le projet d'Offre, d'apporter leurs actions à l'Offre.*

Il est précisé qu'aucun membre n'a demandé qu'il soit fait état d'une position particulière. »

6 INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ces informations qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par la Société, seront disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de PRODWAYS GROUP (www.prodways-group.com) et pourront être obtenues sans frais auprès de PRODWAYS GROUP (43 avenue des Trois Peuples - 78180 MONTIGNY-LE-BRETONNEUX) et d'INDOSUEZ CORPORATE ADVISORY (12 Place des Etats-Unis – 92127 MONTROUGE Cedex).

7 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

Pour la Société

« A notre connaissance, les données de la note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée »

Monsieur Guillaume DERAISME
Directeur Général de PRODWAYS GROUP

Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, BANQUE DEGROOF PETERCAM, Établissement Présentateur et Garant de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par PRODWAYS GROUP, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée »

BANQUE DEGROOF PETERCAM