

# Market review Tech

*ESN, éditeurs de logiciels, internet*

*-Novembre 2017-*

**Cécile Aboulian**

Responsable analyse financière  
caboulian@elcorp.com  
01 44 70 20 70

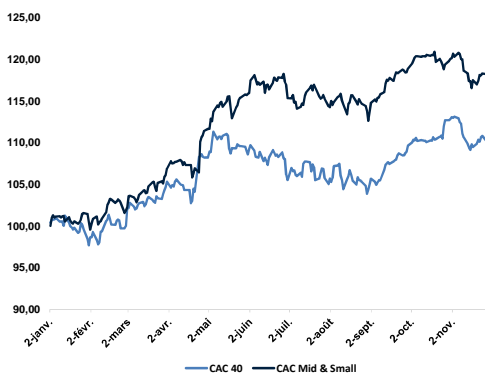
**Eric Seclat**

Analyste Financier  
eseclat@elcorp.com  
01 44 70 20 78



## Après le beau temps, les prises de bénéfices

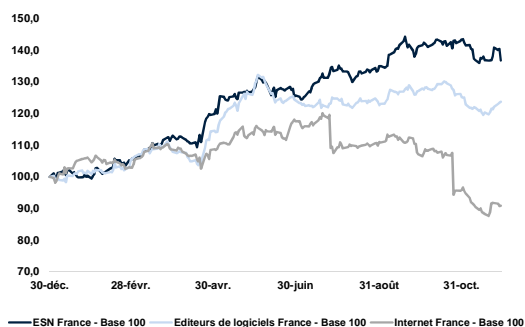
CAC Mid & Small et CAC 40 (base 100-ytd)



Evolution des principaux indices (ytd)

	CAC Mid & Small	CAC 40
30/11/2017	14 323,05	5 410,00
Var ytd	20,9%	11,3%

Portefeuille sélection Tech (base 100-ytd)



Après deux mois consécutifs de forte hausse, le mois de novembre marque une pause avec un CAC 40 en baisse de 1,7% à 5 410,00 pts et un CAC Mid & Small en baisse de 0,8% à 14 323,05 pts, reflétant principalement les incertitudes sur la mise en œuvre de la réforme fiscale américaine. Sur 11 mois, les performances restent toutefois très bonnes avec une hausse de 11,3% pour le CAC 40 et une nette surperformance des small et mids avec un indice en progression de 20,9%.

Sur le portefeuille de notre sélection Tech, ce sont les éditeurs de logiciels qui affichent la baisse la plus limitée sur le mois (-0,3%), suivis des ESN (-4,5%) et des valeurs internet (-4,9%).

### Performances

Les éditeurs de logiciels (27,2 Mds € de capitalisation à fin novembre), sont parvenus à limiter les dégâts sur le mois écoulé (-0,3%), affichant la meilleure performance de notre échantillon Tech. Nous retenons notamment le bond d'IGE+XAO (+19,6%), après que Schneider Electric ait annoncé son intention d'acquérir l'éditeur français de logiciels de CAO. 11 valeurs sur 18 sont ressorties en baisse sur le mois. **Depuis le début de l'année, les éditeurs possèdent la deuxième meilleure performance sectorielle de notre échantillon Tech (+24,8%).**

Les ESN (44,1 Mds € de capitalisation boursière à fin novembre), après plusieurs mois de hausse, consolident sur le mois d'octobre (-4,5%). Micropole a abandonné du terrain (-21,0%) après l'annonce d'un T3 en demi-teinte. Parmi les 23 valeurs de l'échantillon, 18 se sont inscrites en baisse en octobre. **Sur l'année, les ESN affichent malgré tout une solide performance et la plus forte progression de notre sélection Tech (+37,0%).**

Le secteur Internet (-4,9%- capitalisation boursière de 1,5 Mds €) continue à être pénalisé par la baisse de Showroomprivé (-25,1%) qui avait lancé un avertissement sur ses résultats fin octobre. Aufeminin.com continue sa progression en prenant 3,8% sur le mois. 9 valeurs Internet sur 19 ressortent en hausse en novembre. **Les valeurs internet s'inscrivent sur une tendance annuelle en baisse de 8,9%.**

## Valorisations

**Même si les niveaux de valorisation du secteur Tech ont un peu baissé suite à la correction de novembre, le secteur continue de se payer au-dessus de sa valeur moyenne sur 10 ans.** Les ESN se paient 11,0x EBIT fwd 12 mois (vs 7,6x sur 10 ans), les éditeurs de logiciels 15,6x (vs 9,9x sur 10 ans) et les valeurs internet 14,2x (vs 9,7x sur 10 ans).

## Actualités



Dans un communiqué du 08/11/2017, Schneider Electric a annoncé avoir signé un protocole d'accord avec IGE+XAO. Spécialisée dans l'édition de logiciels CAO dans le domaine de la fabrication d'installations électriques, la société a affiché 29,4 M€ de CA en 2016/2017 et une marge opérationnelle de 27%. A ce titre, le géant allemand, va déposer une offre publique d'achat volontaire au prix de 132 € par action, valorisant la société à 188,5 M€. Soit une prime de 15,0% par rapport au dernier cours coté après l'annonce (114,8 € au 07/11) et de 41,5% sur la moyenne 12 mois pondérée par les volumes. Le cours a réagi positivement à l'annonce puisqu'il s'est aligné, le lendemain, sur le cours de l'offre à 131,4 €. L'opération permettra à la fois de consolider l'accompagnement digital des clients et partenaires des deux groupes et d'accélérer le développement d'IGE+XAO. Si les modalités de financement n'ont pas été communiquées, la transaction fait ressortir des multiples de 5,2x le CA et 19,2x le ROC 2017-18e, sur la base des données du consensus.



Devoteam poursuit sa stratégie d'acquisitions et annonce le 31/10/2017, la finalisation du rachat à 80% de D2SI Group, spécialiste des offres Amazon Web Services (AWS). Cette opération s'inscrit dans le cadre du plan de développement « Scale! » de Devoteam qui prévoit d'atteindre 1 Md€ de CA en 2020 comprenant 20% de croissance externe. D2SI Group, qui réalise 13 M€ de CA en 2016 avec 113 salariés, permettra à Devoteam de compléter son offre en tant qu'intégrateur sur les projets cloud computing.



La publication des résultats T3 de Zalando révèlent des ventes en hausse de +28,7% à 1,1 Mds€ mais une MOC de 0% (vs 2,3% au T3 2016) et un RN qui passe de 5,0 M€ à -11,1 M€. Sur 9m, le CA ressort ainsi à 3,2 Mds € (+23,9%) et le RN à 41,5 M€ (vs 60,5 M€). Les dépenses d'investissements (logistique et techno) menées par le groupe pour faire face à la concurrence ont effectivement grevé sa rentabilité. Le groupe annonce ainsi qu'il présentera une MOC un peu inférieure à 5% en 2017 (vs 5,9% en 2016) malgré une croissance soutenue (+20%/25% au S2). Suite à la publication de ces résultats, le titre Zalando a chuté de -5,7%.

## Market review

## ESN

01/12/2017

Analyste : Eric Secler - 01 44 70 20 78 - eseclet@elcorp.com

## ESN France - Large

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Capgemini	96,9	16 387	1,4x	1,4x	1,3x	1,3x	10,2x	9,8x	9,2x	8,8x	12,2x	11,9x	11,1x	10,3x
Atos Se	124,3	13 072	1,0x	1,0x	0,9x	0,9x	8,5x	7,2x	6,9x	6,5x	11,2x	9,8x	9,1x	8,6x
Sopra Steria Group	150,3	3 087	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x	10,4x	9,9x	8,9x	8,3x	12,6x	11,6x	10,4x	9,5x
Altran Technologie	14,4	2 523	1,3x	1,2x	1,2x	1,1x	12,1x	10,6x	9,4x	8,5x	13,3x	11,7x	10,3x	9,3x
Alten	69,8	2 362	1,3x	1,2x	1,1x	1,0x	12,1x	11,7x	10,3x	9,6x	12,8x	12,8x	11,1x	10,3x
<b>Moyenne</b>			<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,0x</b>	<b>10,7x</b>	<b>9,8x</b>	<b>8,9x</b>	<b>8,3x</b>	<b>12,4x</b>	<b>11,6x</b>	<b>10,4x</b>	<b>9,6x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,0x</b>	<b>10,4x</b>	<b>9,9x</b>	<b>9,2x</b>	<b>8,5x</b>	<b>12,6x</b>	<b>11,7x</b>	<b>10,4x</b>	<b>9,5x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Capgemini			17,2x	16,5x	15,3x	14,2x	2,3x	2,2x	2,0x	1,9x	-16%	4%	8%	8%
Atos Se			17,0x	14,7x	13,3x	12,6x	2,9x	2,6x	2,3x	2,0x	81%	15%	7%	8%
Sopra Steria Group			19,2x	17,0x	14,8x	13,3x	2,8x	2,5x	2,2x	2,0x	104%	12%	11%	10%
Altran Technologie			18,2x	16,2x	13,9x	12,4x	2,9x	2,7x	2,4x	2,1x	36%	12%	17%	11%
Alten			21,0x	17,6x	16,2x	15,0x	3,2x	2,8x	2,5x	2,2x	13%	7%	13%	8%
<b>Moyenne</b>			<b>18,5x</b>	<b>16,4x</b>	<b>14,7x</b>	<b>13,5x</b>	<b>2,8x</b>	<b>2,6x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,1x</b>	<b>44%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>9%</b>
<b>Mediane</b>			<b>18,2x</b>	<b>16,5x</b>	<b>14,8x</b>	<b>13,3x</b>	<b>2,9x</b>	<b>2,6x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,0x</b>	<b>36%</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>8%</b>

## ESN France - Small &amp; Mid

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Akka Technologies	46,4	941	1,0x	0,8x	0,8x	0,8x	12,7x	9,7x	8,1x	7,4x	3,6x	12,3x	10,0x	8,8x
Assystem	31,6	702	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	8,1x	6,7x	6,1x	5,6x	9,6x	7,0x	6,5x	6,0x
Neurones	27,8	673	1,2x	1,1x	1,0x	0,9x	10,6x	9,7x	8,9x	8,2x	12,1x	11,2x	10,3x	9,5x
Wavestone	115,7	575	2,6x	1,7x	1,6x	1,6x	15,0x	14,2x	12,3x	10,9x	15,8x	14,9x	12,8x	11,1x
Devoteam Sa	74,3	619	1,0x	1,0x	0,9x	0,9x	10,8x	9,8x	8,4x	7,3x	11,6x	10,5x	9,0x	7,8x
Sword Group	33,1	316	1,8x	1,6x	1,5x	1,4x	11,4x	10,6x	9,7x	8,7x	14,5x	12,8x	11,6x	10,4x
Aubay	34,4	450	1,4x	1,3x	1,1x	1,1x	13,5x	12,9x	11,4x	10,5x	14,2x	13,6x	12,0x	11,1x
Infotel	51,0	340	1,5x	1,3x	1,2x	1,2x	11,1x	10,4x	9,9x	9,5x	12,8x	11,9x	11,1x	10,4x
Groupe Open	29,1	249	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	10,3x	9,1x	8,2x	7,5x	11,5x	9,8x	8,7x	7,9x
Sqli	35,2	130	0,8x	0,8x	0,7x	0,6x	10,5x	11,4x	7,4x	6,4x	11,4x	13,3x	8,3x	7,1x
Micropole	1,2	35	0,5x	0,4x	0,4x	0,4x	10,4x	8,7x	6,7x	5,5x	15,3x	12,2x	8,7x	6,9x
Sii	22,9	458	1,3x	0,9x	0,8x	0,7x	11,8x	9,4x	8,2x	7,4x	14,0x	11,8x	10,2x	9,2x
Prodware	11,8	91	0,9x	0,9x	0,9x	0,8x	5,0x	4,6x	4,6x	4,5x	9,6x	8,0x	7,7x	7,3x
Sogeclair	47,2	137	1,1x	1,0x	0,9x	0,9x	11,7x	9,9x	7,7x	6,7x	17,1x	14,0x	10,1x	8,7x
Its Group	6,8	53	0,0x	nc	nc	nc	0,0x	nc	nc	nc	0,0x	nc	nc	nc
Visiati	41,0	126	1,2x	1,0x	0,9x	0,8x	17,2x	13,0x	9,5x	7,6x	27,3x	17,3x	11,8x	9,3x
Gfi Informatique	7,7	515	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	7,3x	6,1x	5,5x	5,2x	8,5x	7,5x	6,5x	5,9x
Umanis	13,6	252	1,7x	1,3x	1,2x	1,2x	27,3x	15,9x	13,6x	12,5x	29,5x	17,8x	14,8x	13,2x
<b>Moyenne</b>			<b>1,1x</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,9x</b>	<b>0,9x</b>	<b>11,4x</b>	<b>10,1x</b>	<b>8,6x</b>	<b>7,7x</b>	<b>13,3x</b>	<b>12,1x</b>	<b>10,0x</b>	<b>8,9x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,0x</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,9x</b>	<b>0,8x</b>	<b>10,9x</b>	<b>9,8x</b>	<b>8,2x</b>	<b>7,4x</b>	<b>12,5x</b>	<b>12,2x</b>	<b>10,1x</b>	<b>8,8x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Akka Technologies			71,6x	20,9x	15,3x	12,3x	4,4x	3,7x	3,1x	2,6x	-2%	96%	29%	16%
Assystem			21,5x	14,1x	12,9x	11,9x	2,9x	2,0x	1,8x	1,7x	67%	40%	24%	8%
Neurones			26,7x	25,0x	23,0x	21,3x	3,0x	2,8x	2,5x	2,3x	17%	7%	9%	8%
Wavestone			28,7x	25,6x	20,9x	16,8x	5,5x	4,6x	3,9x	3,1x	55%	10%	22%	22%
Devoteam Sa			31,2x	24,3x	20,3x	17,0x	4,5x	3,9x	3,4x	3,0x	14%	25%	18%	17%
Sword Group			26,3x	20,8x	18,3x	16,4x	2,0x	2,0x	1,9x	1,9x	30%	14%	14%	12%
Aubay			21,1x	20,2x	17,8x	16,3x	3,6x	3,2x	2,8x	2,5x	33%	2%	15%	7%
Infotel			24,8x	22,3x	20,5x	19,2x	4,7x	4,2x	3,8x	3,4x	6%	11%	9%	7%
Groupe Open			21,2x	19,2x	16,0x	14,4x	2,2x	2,0x	1,9x	1,7x	32%	11%	21%	11%
Sqli			21,0x	37,0x	13,1x	10,4x	1,7x	1,7x	1,5x	1,4x	54%	-44%	186%	27%
Micropole			-104,1x	16,1x	9,6x	7,5x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	1%	-900%	63%	31%
Sii			20,4x	17,7x	15,2x	13,6x	4,2x	3,5x	2,9x	2,4x	70%	16%	16%	12%
Prodware			9,7x	7,8x	7,7x	7,2x	0,8x	0,7x	0,6x	0,6x	78%	18%	1%	6%
Sogeclair			22,3x	21,3x	14,4x	12,3x	3,0x	2,7x	2,4x	2,0x	160%	10%	43%	17%
Its Group			24,6x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	-11%	nc	nc	nc
Visiati			28,0x	23,1x	15,8x	12,7x	6,7x	5,3x	4,0x	3,0x	834%	23%	47%	25%
Gfi Informatique			16,2x	14,7x	10,0x	9,1x	1,7x	1,6x	1,4x	1,3x	30%	10%	47%	10%
Umanis			21,1x	19,7x	18,7x	17,2x	7,7x	5,8x	4,6x	3,9x	179%	60%	6%	13%
<b>Moyenne</b>			<b>18,5x</b>	<b>20,6x</b>	<b>15,8x</b>	<b>13,9x</b>	<b>3,5x</b>	<b>3,0x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,2x</b>	<b>91%</b>	<b>-35%</b>	<b>34%</b>	<b>15%</b>
<b>Mediane</b>			<b>21,9x</b>	<b>20,8x</b>	<b>15,8x</b>	<b>13,6x</b>	<b>3,0x</b>	<b>2,8x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,3x</b>	<b>32%</b>	<b>11%</b>	<b>21%</b>	<b>12%</b>

**Total ESN**

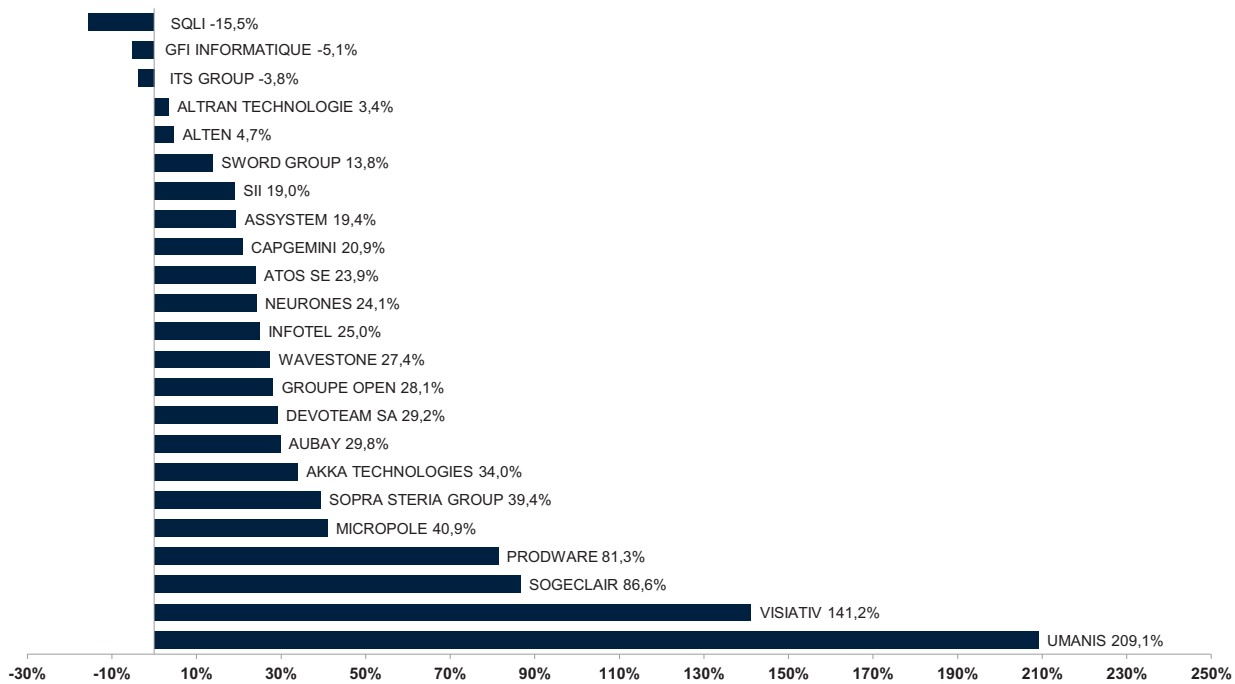
	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Moyenne</b>	1,1x	1,0x	1,0x	0,9x	11,2x	10,1x	8,7x	7,9x	13,1x	12,0x	10,1x	9,0x
<b>Mediane</b>	1,1x	1,0x	0,9x	0,9x	10,8x	9,8x	8,6x	7,6x	12,6x	11,9x	10,2x	9,2x

	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Moyenne</b>	18,5x	19,6x	15,6x	13,8x	3,3x	2,9x	2,5x	2,2x	81%	-24%	28%	13%
<b>Mediane</b>	21,1x	19,5x	15,3x	13,5x	3,0x	2,7x	2,4x	2,1x	33%	11%	16%	11%

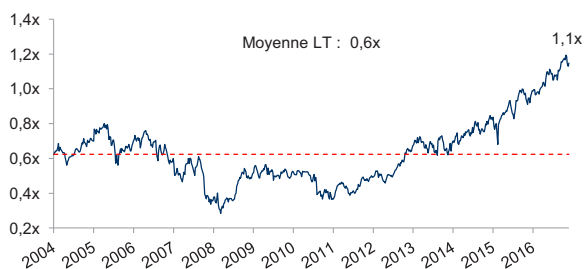
Source : Consensus analystes Factset au 30/11/17

**Performance YTD (du 31/12/16 au 30/11/17)**

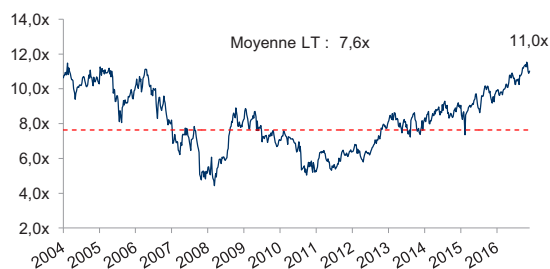


Source : Factset au 30/11/17

**Ratio VE/CA prospectif 12 mois - ESN France**



**Ratio VE/EBIT prospectif 12 mois - ESN France**



Source : Consensus analystes Factset au 30/11/17, Euroland Corporate

# Market review

## Editeurs de logiciels

01/12/2017

Analyste : Eric Secler - 01 44 70 20 78 - eseclet@elcorp.com

### Editeurs de logiciels CAO

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Dassault Systemes	90,3	23 407	7,1x	6,7x	6,3x	5,8x	23,5x	20,1x	18,3x	17,0x	30,3x	21,4x	19,5x	17,6x
Lectra	23,2	726	2,4x	2,3x	2,1x	1,9x	17,5x	13,5x	12,4x	11,4x	20,7x	16,1x	14,5x	12,9x
Esi Group	38,7	230	2,2x	1,9x	1,8x	1,7x	8,3x	18,5x	16,0x	13,4x	30,2x	25,0x	19,7x	15,7x
Ige & Xao	131,8	188	6,7x	nc	6,3x	6,0x	28,7x	nc	21,6x	20,5x	30,6x	nc	22,9x	21,6x
<b>Moyenne</b>			<b>4,6x</b>	<b>3,6x</b>	<b>4,1x</b>	<b>3,8x</b>	<b>19,5x</b>	<b>17,3x</b>	<b>17,1x</b>	<b>15,6x</b>	<b>28,0x</b>	<b>20,9x</b>	<b>19,2x</b>	<b>17,0x</b>
<b>Mediane</b>			<b>4,6x</b>	<b>2,3x</b>	<b>4,2x</b>	<b>3,9x</b>	<b>20,5x</b>	<b>18,5x</b>	<b>17,2x</b>	<b>15,2x</b>	<b>30,3x</b>	<b>21,4x</b>	<b>19,6x</b>	<b>16,7x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Dassault Systemes			52,3x	34,8x	31,4x	28,2x	6,1x	5,6x	5,1x	4,7x	11%	48%	12%	10%
Lectra			27,2x	26,0x	22,9x	20,4x	5,5x	4,8x	4,3x	3,8x	13%	2%	13%	13%
Esi Group			43,2x	41,2x	31,2x	22,7x	2,5x	2,2x	2,0x	1,8x	42%	-29%	36%	28%
Ige & Xao			34,3x	32,6x	31,4x	28,1x	5,2x	nc	5,7x	5,0x	4%	8%	12%	10%
<b>Moyenne</b>			<b>39,3x</b>	<b>33,6x</b>	<b>29,2x</b>	<b>24,8x</b>	<b>4,8x</b>	<b>4,2x</b>	<b>4,3x</b>	<b>3,8x</b>	<b>17%</b>	<b>7%</b>	<b>18%</b>	<b>15%</b>
<b>Mediane</b>			<b>38,7x</b>	<b>33,7x</b>	<b>31,3x</b>	<b>25,4x</b>	<b>5,3x</b>	<b>4,8x</b>	<b>4,7x</b>	<b>4,2x</b>	<b>12%</b>	<b>5%</b>	<b>13%</b>	<b>11%</b>

### Applications d'entreprise

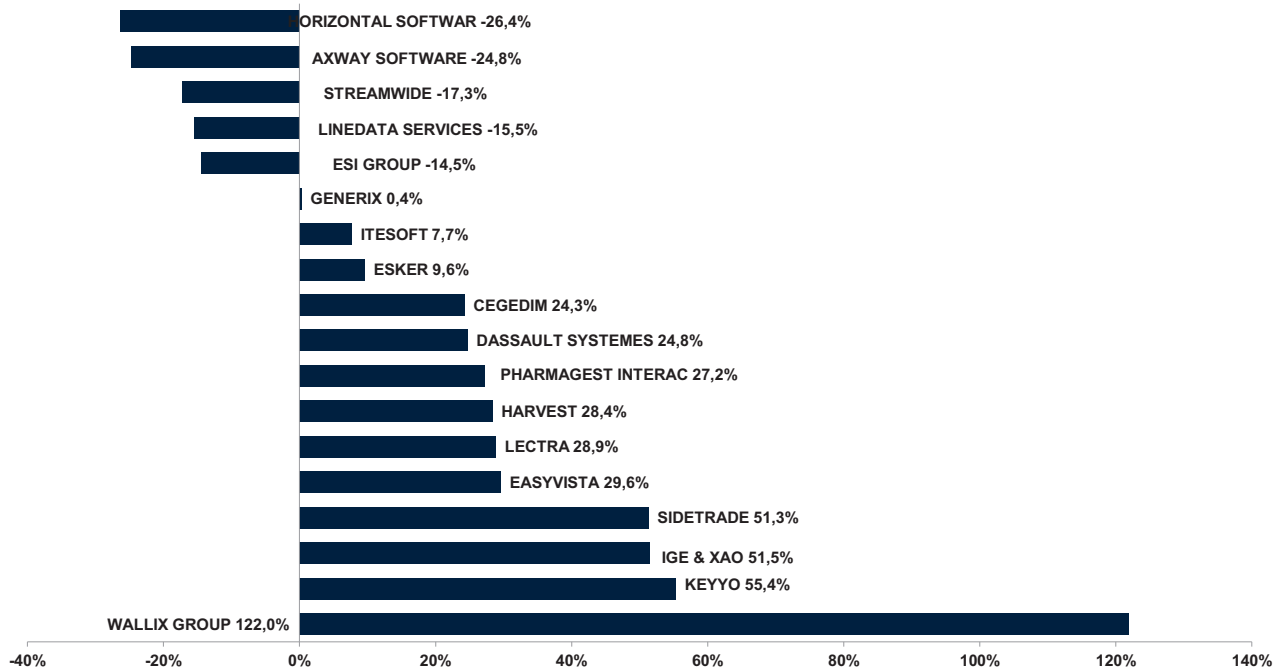
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Axway Software	23,0	478	1,6x	1,6x	1,5x	1,5x	9,3x	10,6x	9,6x	8,3x	11,8x	12,2x	10,8x	9,3x
Cegedim	32,6	456	1,6x	1,5x	1,4x	1,3x	12,7x	9,5x	8,1x	7,1x	34,9x	20,7x	15,1x	12,2x
Pharmagest Interac	44,5	675	4,9x	4,3x	4,0x	3,7x	17,9x	16,4x	14,8x	13,6x	19,9x	18,5x	16,8x	15,5x
Linedata Services	39,5	288	2,2x	2,0x	2,0x	2,0x	7,3x	8,8x	8,7x	8,2x	9,5x	12,9x	13,0x	11,5x
Esker	49,1	267	3,9x	3,3x	3,0x	2,8x	17,1x	14,7x	13,5x	12,3x	26,1x	21,8x	19,8x	17,8x
Generix	2,9	63	1,2x	1,0x	0,9x	0,9x	27,3x	13,0x	9,9x	7,8x	75,9x	26,5x	13,3x	9,9x
Harvest	71,1	100	3,9x	3,7x	3,4x	3,2x	21,4x	21,7x	17,4x	13,9x	24,1x	23,3x	18,4x	14,5x
Easyvista	31,2	52	2,4x	2,0x	1,6x	1,4x	nc	nc	37,4x	17,0x	nc	nc	66,0x	20,8x
Sidetrade	67,0	93	4,8x	3,9x	3,2x	2,8x	252,3x	30,7x	18,7x	14,3x	nc	43,0x	23,3x	17,6x
Itesoft	4,2	26	1,2x	1,1x	1,1x	nc	12,6x	8,6x	7,9x	nc	17,6x	10,0x	9,1x	nc
Streamwide	4,3	13	0,9x	1,3x	1,1x	1,1x	3,0x	9,8x	3,5x	3,4x	nc	nc	nc	nc
Keyyo	21,6	42	1,7x	1,7x	1,3x	1,2x	12,8x	10,6x	9,2x	7,6x	20,1x	16,9x	15,1x	11,7x
Wallix Group	17,9	72	9,3x	6,1x	4,3x	3,2x	nc	nc	nc	39,2x	nc	nc	56,1x	20,1x
Horizontal Softwar	8,0	14	3,3x	3,8x	2,7x	1,6x	nc	nc	nc	43,6x	nc	nc	nc	nc
<b>Moyenne</b>			<b>3,1x</b>	<b>2,7x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,0x</b>	<b>35,8x</b>	<b>14,0x</b>	<b>13,2x</b>	<b>15,1x</b>	<b>26,7x</b>	<b>20,6x</b>	<b>23,1x</b>	<b>14,6x</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,3x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,6x</b>	<b>12,8x</b>	<b>10,6x</b>	<b>9,7x</b>	<b>12,3x</b>	<b>20,1x</b>	<b>19,6x</b>	<b>16,0x</b>	<b>14,5x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Axway Software			15,2x	17,8x	15,3x	13,1x	1,3x	1,2x	1,2x	1,1x	12%	-2%	14%	16%
Cegedim			nc	31,4x	14,7x	11,3x	2,4x	2,2x	2,0x	1,7x	-257%	-164%	75%	28%
Pharmagest Interac			32,8x	30,6x	27,6x	25,4x	6,6x	5,8x	5,2x	4,6x	10%	6%	11%	9%
Linedata Services			12,2x	16,9x	16,8x	14,5x	2,5x	2,4x	2,3x	2,1x	-7%	-29%	1%	15%
Esker			42,2x	32,3x	29,6x	24,5x	7,8x	6,5x	5,6x	4,8x	-8%	26%	8%	22%
Generix			51,1x	57,6x	21,9x	15,5x	1,8x	1,6x	1,5x	1,3x	-117%	-500%	175%	45%
Harvest			28,9x	35,7x	28,6x	22,2x	6,8x	6,5x	6,0x	5,3x	-3%	16%	21%	26%
Easyvista			nc	nc	nc	31,3x	nc	nc	nc	nc	7%	-7%	-113%	422%
Sidetrade			52,3x	51,4x	28,9x	21,5x	9,2x	8,3x	6,8x	5,4x	-1%	0%	82%	33%
Itesoft			nc	9,9x	8,9x	nc	3,7x	2,9x	2,3x	nc	-133%	-817%	14%	nc
Streamwide			21,7x	nc	nc	nc	0,9x	1,0x	1,1x	1,1x	900%	-305%	-83%	-100%
Keyyo			22,1x	19,2x	16,9x	14,6x	8,4x	6,4x	5,0x	3,8x	-16%	124%	14%	24%
Wallix Group			nc	nc	79,9x	29,0x	8,1x	8,3x	7,9x	6,6x	34%	-81%	-371%	173%
Horizontal Softwar			nc	nc	nc	nc	3,6x	693,7x	nc	nc	4%	728%	-36%	-86%
<b>Moyenne</b>			<b>30,9x</b>	<b>30,3x</b>	<b>26,3x</b>	<b>20,3x</b>	<b>4,9x</b>	<b>57,5x</b>	<b>3,9x</b>	<b>3,4x</b>	<b>30%</b>	<b>-72%</b>	<b>-14%</b>	<b>48%</b>
<b>Mediane</b>			<b>28,9x</b>	<b>31,0x</b>	<b>21,9x</b>	<b>21,5x</b>	<b>3,7x</b>	<b>5,8x</b>	<b>3,6x</b>	<b>3,8x</b>	<b>-2%</b>	<b>-5%</b>	<b>12%</b>	<b>24%</b>

### Total Editeurs de logiciels

			VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Moyenne</b>			<b>3,4x</b>	<b>2,9x</b>	<b>2,7x</b>	<b>2,5x</b>	<b>31,4x</b>	<b>14,8x</b>	<b>14,2x</b>	<b>15,2x</b>	<b>27,1x</b>	<b>20,7x</b>	<b>22,1x</b>	<b>15,2x</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,4x</b>	<b>2,0x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,9x</b>	<b>17,1x</b>	<b>13,3x</b>	<b>12,9x</b>	<b>13,4x</b>	<b>24,1x</b>	<b>20,7x</b>	<b>17,6x</b>	<b>15,5x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Moyenne</b>			<b>33,5x</b>	<b>31,2x</b>	<b>27,1x</b>	<b>21,5x</b>	<b>4,8x</b>	<b>47,5x</b>	<b>4,0x</b>	<b>3,5x</b>	<b>27%</b>	<b>-54%</b>	<b>-7%</b>	<b>40%</b>
<b>Mediane</b>			<b>32,8x</b>	<b>31,9x</b>	<b>27,6x</b>	<b>22,2x</b>	<b>5,2x</b>	<b>5,2x</b>	<b>4,6x</b>	<b>3,8x</b>	<b>4%</b>	<b>-1%</b>	<b>13%</b>	<b>22%</b>

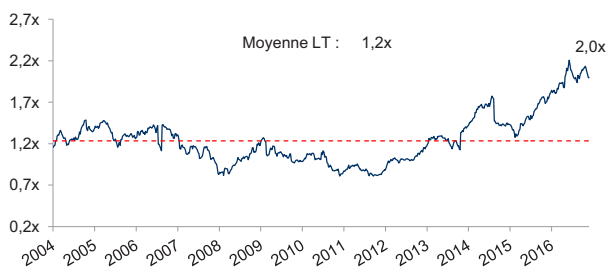
Source : Consensus analystes Factset au 30/11/17

**Performance YTD (du 31/12/16 au 30/11/17)**

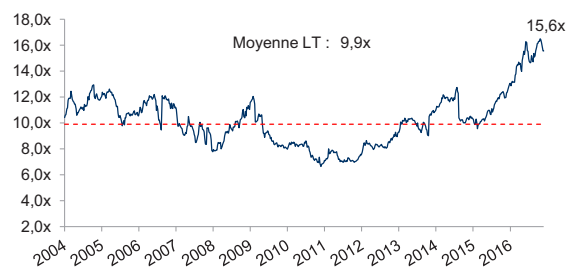


Source : Factset au 30/11/17

**Ratio VE/CA prospectif 12 mois - Editeurs de logiciels France**



**Ratio VE/EBIT prospectif 12 mois - Editeurs de logiciels France**



Source : Consensus analystes Factset au 30/11/17, Euroland Corporate



# Market review

## Internet

01/12/2017

Analyste : Cécile Aboulian - 01 44 70 20 70 - caboulian@elcorp.com

### Marketing France

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
1000Mercis	42,6	133	2,2x	2,0x	1,7x	1,5x	13,8x	9,6x	8,0x	6,6x	21,4x	12,0x	9,8x	7,8x
Netbooster	3,1	81	0,6x	1,7x	1,2x	1,0x	15,1x	29,3x	15,2x	9,4x	22,2x	37,0x	17,5x	10,4x
Weborama	10,0	35	1,3x	1,2x	1,0x	0,9x	9,5x	6,8x	5,5x	3,9x	50,4x	23,4x	17,1x	8,9x
Antevenio	8,7	36	1,2x	1,1x	0,9x	0,8x	22,7x	9,1x	7,8x	7,1x	30,2x	11,2x	9,2x	8,3x
Gpe Actiplay	1,5	5	0,4x	nc	nc	nc	8,9x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Bilendi	10,8	42	1,8x	1,5x	1,3x	1,2x	12,2x	8,6x	6,3x	5,2x	23,7x	14,5x	9,8x	7,7x
Adux	4,9	14	0,2x	0,3x	0,3x	0,3x	12,0x	32,5x	8,1x	4,5x	nc	nc	55,7x	9,1x
Leadmedia Group	0,3	4	0,6x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Adthink Media	2,6	16	0,6x	0,6x	0,5x	0,4x	4,9x	4,6x	3,6x	2,8x	10,0x	8,8x	6,6x	4,9x
Custom Solutions	6,2	32	1,5x	1,3x	1,1x	1,0x	38,8x	21,4x	10,9x	8,4x	nc	35,6x	13,7x	10,1x
<b>Moyenne</b>			<b>1,0x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,9x</b>	<b>15,3x</b>	<b>15,2x</b>	<b>8,2x</b>	<b>6,0x</b>	<b>26,3x</b>	<b>20,4x</b>	<b>17,4x</b>	<b>8,4x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,9x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,0x</b>	<b>12,2x</b>	<b>9,3x</b>	<b>7,9x</b>	<b>5,9x</b>	<b>22,9x</b>	<b>14,5x</b>	<b>11,8x</b>	<b>8,6x</b>

	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
1000Mercis	21,8x	19,8x	15,6x	12,3x	2,3x	2,1x	1,9x	1,7x	15%	15%	25%	24%
Netbooster	214,6x	61,9x	24,5x	12,8x	3,3x	3,1x	2,7x	2,3x	-87%	131%	165%	91%
Weborama	50,6x	nc	nc	nc	2,0x	1,9x	1,8x	1,6x	25%	-15%	29%	241%
Antevenio	17,4x	15,7x	12,7x	11,4x	2,5x	2,2x	1,8x	1,6x	63%	5%	24%	12%
Gpe Actiplay	nc	nc	nc	nc	0,3x	nc	nc	nc	-66%	nc	nc	nc
Bilendi	30,8x	18,8x	13,4x	10,6x	4,0x	2,6x	2,1x	1,8x	-194%	43%	40%	27%
Adux	nc	nc	nc	18,1x	0,8x	0,9x	0,9x	0,9x	-97%	-41%	-73%	-523%
Leadmedia Group	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	-11%	nc	nc	nc
Adthink Media	64,6x	1,8x	14,3x	9,3x	5,1x	nc	nc	nc	-105%	1950%	-78%	56%
Custom Solutions	nc	nc	64,5x	34,0x	2,0x	2,0x	1,8x	1,8x	-286%	-74%	-330%	65%
<b>Moyenne</b>	<b>66,6x</b>	<b>23,6x</b>	<b>24,2x</b>	<b>15,5x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,6x</b>	<b>-74%</b>	<b>252%</b>	<b>-25%</b>	<b>-1%</b>
<b>Mediane</b>	<b>40,7x</b>	<b>18,8x</b>	<b>15,0x</b>	<b>12,3x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,7x</b>	<b>-76%</b>	<b>10%</b>	<b>24%</b>	<b>41%</b>

### Edition France

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Aufeminin	26,8	253	2,4x	nc	nc	nc	9,7x	nc	nc	nc	11,6x	nc	nc	nc
Dnxcorp	6,3	18	0,2x	0,2x	0,3x	0,3x	1,5x	1,5x	2,0x	2,2x	nc	1,7x	2,5x	2,8x
Planet.Fr	5,0	24	3,4x	3,1x	1,7x	1,6x	9,5x	nc	nc	nc	20,5x	21,5x	12,9x	10,3x
Reworld Media	1,9	70	0,4x	0,4x	0,4x	0,3x	49,5x	8,5x	5,1x	4,2x	nc	15,6x	7,2x	5,3x
<b>Moyenne</b>			<b>1,6x</b>	<b>1,2x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>17,5x</b>	<b>5,0x</b>	<b>3,6x</b>	<b>3,2x</b>	<b>16,0x</b>	<b>12,9x</b>	<b>7,5x</b>	<b>6,2x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,4x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,3x</b>	<b>9,6x</b>	<b>5,0x</b>	<b>3,6x</b>	<b>3,2x</b>	<b>16,0x</b>	<b>15,6x</b>	<b>7,2x</b>	<b>5,3x</b>

	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Aufeminin	22,9x	nc	nc	nc	1,9x	nc	nc	nc	-68%	nc	nc	nc
Dnxcorp	nc	nc	9,7x	11,0x	0,9x	1,4x	1,4x	1,5x	18%	-115%	-24%	-12%
Planet.Fr	12,3x	26,4x	14,9x	11,3x	4,2x	nc	nc	nc	48%	-58%	94%	29%
Reworld Media	nc	33,5x	11,4x	7,7x	9,6x	3,4x	2,8x	2,2x	-269%	-124%	136%	42%
<b>Moyenne</b>	<b>17,6x</b>	<b>29,9x</b>	<b>12,0x</b>	<b>10,0x</b>	<b>4,1x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,9x</b>	<b>-68%</b>	<b>-99%</b>	<b>69%</b>	<b>20%</b>
<b>Mediane</b>	<b>17,6x</b>	<b>29,9x</b>	<b>11,4x</b>	<b>11,0x</b>	<b>3,0x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,9x</b>	<b>-25%</b>	<b>-115%</b>	<b>94%</b>	<b>29%</b>

## E-commerce France

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Showroomprive.com	9,4	323,9	0,5x	0,4x	0,3x	0,3x	18,0x	12,5x	7,7x	5,7x	32,4x	22,1x	10,6x	7,3x
Groupe Ldlc	20,8	131,2	0,6x	0,4x	0,3x	0,3x	12,3x	11,2x	8,9x	6,9x	13,1x	15,9x	12,3x	8,9x
Miliboo	2,8	13,5	0,7x	0,6x	0,5x	0,4x	nc	nc	22,7x	10,2x	nc	nc	81,1x	16,9x
<b>Moyenne</b>			<b>0,6x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,3x</b>	<b>15,1x</b>	<b>11,8x</b>	<b>13,1x</b>	<b>7,6x</b>	<b>22,7x</b>	<b>19,0x</b>	<b>34,7x</b>	<b>11,1x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,6x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,3x</b>	<b>0,3x</b>	<b>15,1x</b>	<b>11,8x</b>	<b>8,9x</b>	<b>6,9x</b>	<b>22,7x</b>	<b>19,0x</b>	<b>12,3x</b>	<b>8,9x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e		
Showroomprive.com	nc	73,7x	22,4x	15,0x	1,6x	1,6x	1,4x	1,3x	-104%	-2086%	204%	47%		
Groupe Ldlc	16,5x	18,8x	14,3x	9,9x	2,7x	2,1x	1,9x	1,6x	23%	-16%	31%	44%		
Miliboo	nc	nc	150,2x	21,8x	2,2x	3,1x	3,1x	2,7x	56%	-68%	-122%	550%		
<b>Moyenne</b>	<b>16,5x</b>	<b>46,2x</b>	<b>62,3x</b>	<b>15,6x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,9x</b>	<b>-8%</b>	<b>-723%</b>	<b>38%</b>	<b>214%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>16,5x</b>	<b>46,2x</b>	<b>22,4x</b>	<b>15,0x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,6x</b>	<b>23%</b>	<b>-68%</b>	<b>31%</b>	<b>47%</b>		

## Paiement France

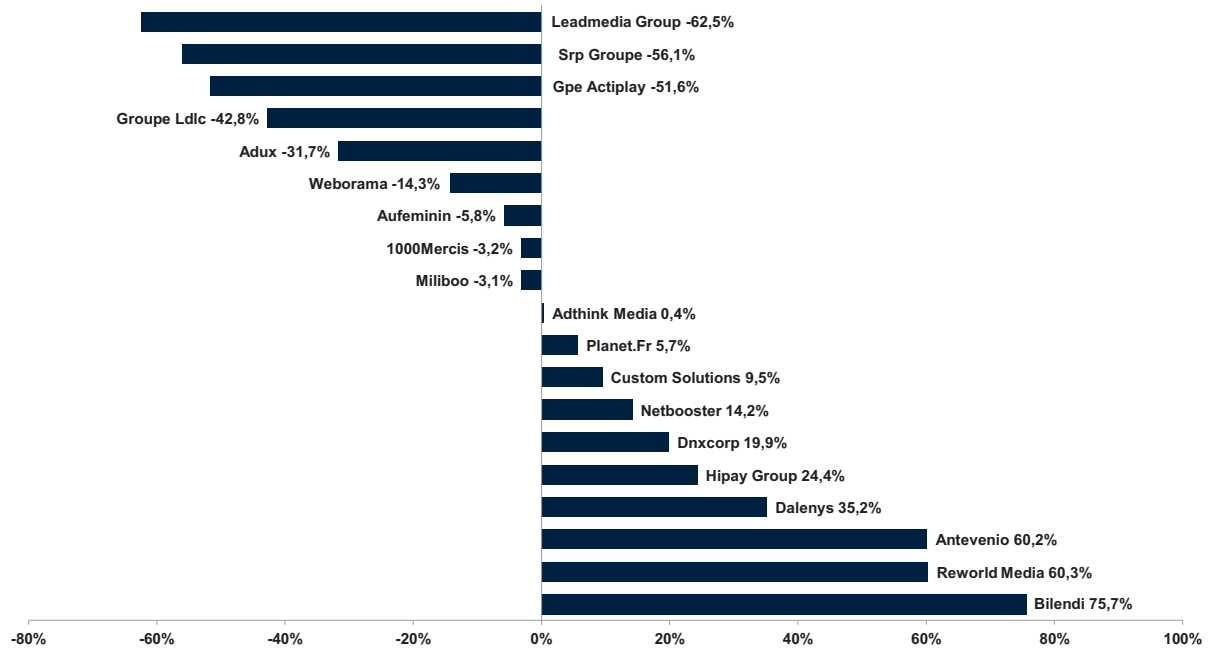
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Daleny	9,0	160,4	2,2x	2,2x	1,9x	1,7x	nc	nc	49,8x	20,4x	nc	nc	128,9x	27,8x
Hipay Group	13,4	66,5	2,2x	nc	nc	nc	13,7x	nc	nc	nc	35,6x	nc	nc	nc
<b>Moyenne</b>			<b>2,2x</b>	<b>2,2x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,7x</b>	<b>13,7x</b>	<b>nc</b>	<b>49,8x</b>	<b>20,4x</b>	<b>35,6x</b>	<b>nc</b>	<b>128,9x</b>	<b>27,8x</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,2x</b>	<b>2,2x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,7x</b>	<b>13,7x</b>	<b>nc</b>	<b>49,8x</b>	<b>20,4x</b>	<b>35,6x</b>	<b>nc</b>	<b>128,9x</b>	<b>27,8x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e		
Daleny	nc	nc	123,4x	36,5x	2,7x	2,8x	2,8x	2,6x	-243%	-91%	-275%	243%		
Hipay Group	nc	nc	nc	nc	1,2x	nc	nc	nc	-23%	nc	nc	nc		
<b>Moyenne</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>123,4x</b>	<b>36,5x</b>	<b>2,0x</b>	<b>2,8x</b>	<b>2,8x</b>	<b>2,6x</b>	<b>-133%</b>	<b>-91%</b>	<b>-275%</b>	<b>243%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>123,4x</b>	<b>36,5x</b>	<b>2,0x</b>	<b>2,8x</b>	<b>2,8x</b>	<b>2,6x</b>	<b>-133%</b>	<b>-91%</b>	<b>-275%</b>	<b>243%</b>		

## Total Internet

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Moyenne</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>0,9x</b>	<b>0,8x</b>	<b>15,7x</b>	<b>13,0x</b>	<b>11,5x</b>	<b>7,0x</b>	<b>24,6x</b>	<b>18,3x</b>	<b>26,3x</b>	<b>9,8x</b>
<b>Mediane</b>	<b>0,7x</b>	<b>1,1x</b>	<b>0,9x</b>	<b>0,8x</b>	<b>12,2x</b>	<b>9,3x</b>	<b>7,9x</b>	<b>6,2x</b>	<b>22,2x</b>	<b>15,8x</b>	<b>12,3x</b>	<b>8,9x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Moyenne</b>	<b>50,2x</b>	<b>30,0x</b>	<b>37,8x</b>	<b>15,8x</b>	<b>2,7x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,8x</b>	<b>-69%</b>	<b>-36%</b>	<b>-10%</b>	<b>62%</b>
<b>Mediane</b>	<b>22,9x</b>	<b>19,8x</b>	<b>14,9x</b>	<b>11,9x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,7x</b>	<b>-66%</b>	<b>-41%</b>	<b>25%</b>	<b>44%</b>

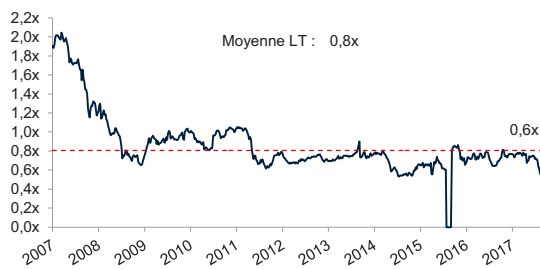
Source : Consensus analystes Factset au 30/11/17

**Performance YTD (du 31/12/16 au 30/11/17)**

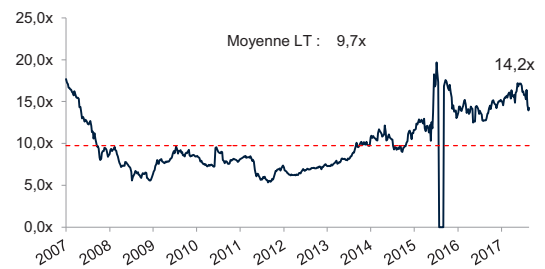


Source : Factset au 30/11/17

**Ratio prospectif 12 mois VE/CA - Internet France**



**Ratio prospectif 12 mois VE/EBIT - Internet France**



Source : Consensus analystes Factset au 30/11/17, Euroland Corporate