

# Market review Tech

*ESN, éditeurs de logiciels, internet*

*-Janvier 2018-*

**Cécile Aboulian**

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

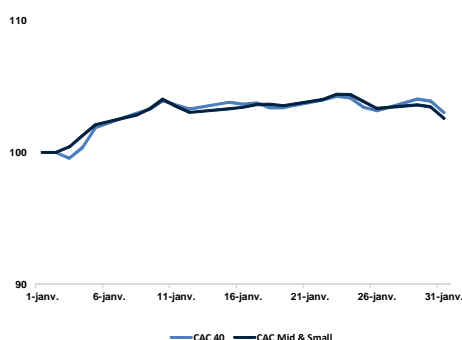
**Eric Secler**

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



## Un démarrage sous les meilleures auspices

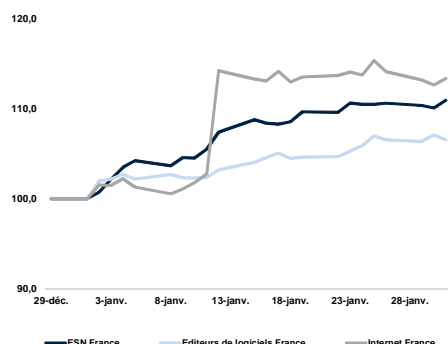
CAC Mid & Small et CAC 40 (base 100-ytd)



Evolution des principaux indices (ytd)

	CAC Mid & Small	CAC 40
31/01/2018	14 913,10	5 481,93
Var ytd	3,2%	3,2%

Portefeuille sélection Tech (base 100-ytd)



Soutenus par le relèvement des perspectives de croissance mondiale, la politique fiscale américaine et des anticipations de marges élevées pour les entreprises, les marchés actions démarrent 2018 dans le vert. Le mois de janvier est marqué par une performance identique entre les small et mid (+3,2% pour le CAC Mid & Small à 14 913,10 pts) et les larges (+3,2% pour le CAC 40 : 5 481,93 pts).

Sur le portefeuille de notre sélection Tech, ce sont les valeurs Internet qui affichent la plus forte hausse en janvier (+13,4%), suivis par les ESN (+10,9%) et les éditeurs de logiciels (+6,5%).

### Performances

Le secteur Internet (1,6 Mds € de capitalisation boursière à fin janvier) démarre l'année avec la plus forte hausse de notre sélection Tech (+13,4%). L'annonce du partenariat stratégique et la prise de participation au capital de **Showroomprivé** par Carrefour a permis au titre de bondir de +66,2% sur le mois de janvier. À l'inverse, **Groupe LDLC** accuse une baisse de -8,5% suite à la publication de son CA 9 mois. 11 valeurs Internet sur 19 ressortent en hausse en décembre.

Les ESN (47,1 Mds € de capitalisation boursière à fin janvier) poursuivent sur leur lancée de 2017, avec une hausse de +10,9% sur le mois écoulé. Nous retenons les surperformances d'**Alten** (+17,2%) et d'**Aubay** (+11,0%) vis-à-vis de leurs pairs suite à des T4 bien accueillis. Parmi les 23 valeurs de l'échantillon, 20 affichent une hausse en janvier.

Les éditeurs de logiciels (4,0 Mds € de capitalisation à fin janvier) affichent également une belle performance en janvier (+6,5%). A noter le parcours remarquable de **Wallix Group** dont le titre s'est envolé de +62,9%. Parallèlement, la publication du CA T4 de **Cegedim** a été chaudement saluée, lui permettant de progresser de +24,5% en janvier. 12 valeurs sur 18 sont ressorties en hausse.

## Valorisations

**Le secteur Tech continue de se payer au-dessus de sa valeur moyenne sur 10 ans.** Les ESN se paient 11,4x EBIT fwd 12 mois (vs 7,7x sur 10 ans), les éditeurs de logiciels 16,9x (vs 10,0x sur 10 ans) et les valeurs internet 16,7x (vs 9,8x sur 10 ans).

## Actualités

Comme à son habitude, le cabinet Gartner a dévoilé ses prévisions de dépenses IT pour la nouvelle année. Après une première estimation de +4,3% en octobre dernier, le cabinet table désormais sur une croissance de +4,5% des dépenses IT mondiales en 2018 pour un montant de 3 683 Mds\$. Les entreprises devraient continuer à investir massivement dans la digitalisation, la blockchain, l'IoT ou encore l'intelligence artificielle. Portés par le développement du SaaS, les logiciels afficheront la plus forte croissance avec une hausse des dépenses de +9,5% à 389 Mds€. Même son de cloche du côté des services IT qui bénéficieront d'un environnement macroéconomique favorable, avec des dépenses attendues en hausse de +5,6% à 985 Mds\$.

**Gartner**

Le groupe Richemont a annoncé le 22/01/2018 lancer une OPA sur Yoox-Net-à-Porter (YNAP) à un prix de 38€ (soit une valorisation de 2,7 Mds€) portant sur les 51,1% du capital non encore détenu. L'objectif de cours moyen en Décembre 2017 était à 32,60€. L'annonce de l'opération a eu pour effet de passer d'un cours de 29,38€ le 15/01/2018 à 37,89€ le 29/01/2018. Cette opération permettrait au groupe Richemont de poursuivre sa stratégie et de se doter d'un savoir-faire en e-commerce. En effet, Richemont avait fait l'acquisition de l'intégralité du capital de Net-à-Porter en 2010 et avait ensuite procédé à la fusion de cette dernière avec Yoox en 2015. Il en résulte une détention de 48,9% du capital de YNAP par Richemont.

**RICHEMONT**

**YOOX**

A l'issue de l'OPA, YNAP devrait rester une activité indépendante. L'opération semble donc être une belle opportunité pour les actionnaires de YNAP.

## Market review

## ESN

02/02/2018

Analyste : Eric Secler - 01 44 70 20 78 - esecler@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	107,0	18 019	1,5x	1,5x	1,4x	1,4x	11,2x	10,7x	10,1x	9,7x	13,3x	13,0x	12,3x	11,4x
Atos Se	127,0	13 361	1,1x	1,0x	1,0x	0,9x	8,7x	7,3x	6,9x	6,6x	11,5x	9,9x	9,2x	8,7x
Sopra Steria Group	163,5	3 358	1,0x	1,0x	1,0x	0,9x	11,2x	10,7x	9,6x	8,9x	13,5x	12,5x	11,2x	10,2x
Altran Technologie	15,0	2 635	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x	12,6x	11,1x	9,8x	8,9x	13,9x	12,2x	10,6x	9,7x
Alten	81,6	2 760	1,5x	1,4x	1,3x	1,2x	14,1x	13,5x	11,8x	11,0x	15,1x	14,7x	12,7x	11,8x
<b>Moyenne</b>			<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>11,6x</b>	<b>10,7x</b>	<b>9,6x</b>	<b>9,0x</b>	<b>13,5x</b>	<b>12,5x</b>	<b>11,2x</b>	<b>10,4x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,4x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>11,2x</b>	<b>10,7x</b>	<b>9,8x</b>	<b>8,9x</b>	<b>13,5x</b>	<b>12,5x</b>	<b>11,2x</b>	<b>10,2x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Capgemini			18,9x	18,0x	16,9x	15,7x	2,5x	2,4x	2,2x	2,1x	-16%	3%	7%	8%
Atos Se			17,3x	15,0x	13,7x	12,8x	3,0x	2,7x	2,4x	2,1x	81%	15%	7%	8%
Sopra Steria Group			20,9x	18,4x	16,1x	14,5x	3,0x	2,7x	2,4x	2,2x	104%	12%	11%	10%
Altran Technologie			19,0x	17,3x	14,7x	13,1x	3,0x	2,8x	2,5x	2,3x	36%	12%	17%	12%
Alten			24,6x	20,4x	18,4x	17,0x	3,7x	3,3x	2,9x	2,6x	13%	8%	15%	8%
<b>Moyenne</b>			<b>20,1x</b>	<b>17,8x</b>	<b>15,9x</b>	<b>14,6x</b>	<b>3,1x</b>	<b>2,8x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,2x</b>	<b>44%</b>	<b>10%</b>	<b>12%</b>	<b>9%</b>
<b>Mediane</b>			<b>19,0x</b>	<b>18,0x</b>	<b>16,1x</b>	<b>14,5x</b>	<b>3,0x</b>	<b>2,7x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,2x</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	50,6	1 027	1,1x	0,9x	0,9x	0,8x	13,7x	10,5x	8,8x	7,9x	4,0x	13,2x	10,8x	9,5x
Assystem	30,1	472	0,4x	1,1x	1,0x	0,9x	5,8x	15,0x	12,4x	11,2x	6,9x	16,4x	14,1x	12,8x
Neurones	28,2	684	1,2x	1,1x	1,0x	0,9x	10,9x	9,9x	9,0x	8,4x	12,4x	11,4x	10,5x	9,7x
Wavestone	135,2	672	3,0x	2,0x	1,8x	1,7x	17,4x	15,6x	13,5x	12,0x	18,3x	16,4x	14,1x	12,2x
Devoteam Sa	79,7	664	1,1x	1,1x	1,0x	0,9x	11,7x	10,6x	9,1x	7,9x	12,6x	11,4x	9,7x	8,4x
Sword Group	37,3	356	2,1x	1,9x	1,7x	1,5x	13,4x	12,0x	10,8x	9,9x	17,1x	14,4x	12,9x	11,7x
Aubay	38,4	503	1,5x	1,4x	1,3x	1,2x	15,0x	14,2x	12,5x	11,3x	15,9x	15,0x	13,2x	11,9x
Infotel	54,0	359	1,6x	1,4x	1,3x	1,2x	11,8x	11,1x	10,5x	9,9x	13,7x	12,7x	11,7x	10,8x
Groupe Open	35,2	301	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	12,7x	11,2x	9,9x	9,3x	14,2x	12,1x	10,7x	9,8x
Sqli	37,5	138	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	11,0x	12,1x	7,9x	6,9x	12,0x	14,2x	8,8x	7,6x
Micropole	1,4	40	0,5x	0,5x	0,4x	0,4x	11,4x	9,5x	7,3x	6,0x	16,7x	13,3x	9,5x	7,5x
Sii	24,8	496	1,4x	0,9x	0,8x	0,8x	12,8x	10,1x	8,9x	8,1x	15,2x	12,8x	11,1x	9,9x
Prodware	12,4	96	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x	5,2x	4,8x	4,8x	4,6x	9,9x	8,3x	8,0x	7,6x
Sogeclair	48,9	142	1,1x	1,0x	0,9x	0,9x	12,1x	10,2x	8,0x	7,0x	17,7x	14,6x	10,5x	9,0x
Its Group	6,8	53	0,0x	nc	nc	nc	0,0x	nc	nc	nc	0,0x	nc	nc	nc
Visiatiw	40,8	164	1,4x	1,2x	1,0x	0,9x	21,0x	16,1x	10,7x	8,5x	33,4x	22,9x	13,7x	10,5x
Gfi Informatique	7,8	517	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	13,5	250	1,7x	1,3x	1,3x	1,2x	27,3x	15,5x	13,3x	12,4x	29,5x	17,1x	14,4x	13,2x
<b>Moyenne</b>			<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,0x</b>	<b>1,0x</b>	<b>12,2x</b>	<b>11,4x</b>	<b>9,6x</b>	<b>8,6x</b>	<b>14,3x</b>	<b>13,7x</b>	<b>11,2x</b>	<b>9,9x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,1x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,9x</b>	<b>12,0x</b>	<b>11,1x</b>	<b>9,1x</b>	<b>8,4x</b>	<b>13,9x</b>	<b>13,3x</b>	<b>10,8x</b>	<b>9,8x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Akka Technologies			78,1x	22,8x	16,7x	13,4x	4,8x	4,0x	3,4x	2,8x	-2%	96%	29%	16%
Assystem			14,5x	1,3x	14,2x	12,8x	1,9x	1,3x	1,2x	1,2x	67%	-14%	46%	12%
Neurones			27,1x	25,4x	23,4x	21,6x	3,1x	2,8x	2,5x	2,3x	17%	7%	9%	8%
Wavestone			33,5x	27,8x	23,0x	18,7x	6,5x	5,3x	4,4x	3,6x	55%	18%	20%	21%
Devoteam Sa			33,5x	26,1x	21,8x	18,2x	4,9x	4,2x	3,7x	3,2x	14%	25%	18%	17%
Sword Group			29,6x	23,0x	19,6x	17,9x	2,3x	2,3x	2,2x	2,1x	30%	14%	18%	10%
Aubay			23,6x	22,7x	19,8x	17,7x	4,0x	3,5x	3,1x	2,7x	33%	3%	15%	11%
Infotel			26,2x	23,5x	21,3x	19,8x	5,0x	4,4x	4,0x	3,6x	6%	11%	10%	8%
Groupe Open			25,6x	25,5x	19,6x	17,5x	2,6x	2,5x	2,3x	2,1x	32%	1%	30%	13%
Sqli			22,3x	38,5x	14,0x	11,2x	1,8x	1,8x	1,6x	1,5x	54%	-43%	178%	27%
Micropole			-118,4x	18,3x	10,9x	8,6x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	1%	-900%	63%	31%
Sii			22,2x	19,2x	16,5x	14,8x	4,6x	3,8x	3,1x	2,6x	70%	16%	16%	12%
Prodware			10,2x	8,3x	8,2x	7,6x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	78%	18%	1%	6%
Sogeclair			23,1x	22,0x	14,9x	12,8x	3,1x	2,8x	2,4x	2,1x	160%	10%	43%	16%
Its Group			24,7x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	-11%	nc	nc	nc
Visiatiw			36,4x	34,4x	21,3x	16,9x	8,7x	4,3x	3,6x	2,9x	834%	-4%	64%	27%
Gfi Informatique			16,2x	14,7x	10,0x	9,1x	1,7x	1,6x	1,4x	1,3x	30%	10%	47%	10%
Umanis			21,0x	19,1x	17,7x	17,1x	7,7x	5,8x	4,6x	3,9x	179%	72%	8%	4%
<b>Moyenne</b>			<b>19,4x</b>	<b>21,9x</b>	<b>17,2x</b>	<b>15,0x</b>	<b>3,8x</b>	<b>3,1x</b>	<b>2,7x</b>	<b>2,3x</b>	<b>91%</b>	<b>-39%</b>	<b>36%</b>	<b>14%</b>
<b>Mediane</b>			<b>24,2x</b>	<b>22,8x</b>	<b>17,7x</b>	<b>16,9x</b>	<b>3,1x</b>	<b>2,8x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,3x</b>	<b>32%</b>	<b>10%</b>	<b>20%</b>	<b>12%</b>

**Total ESN**

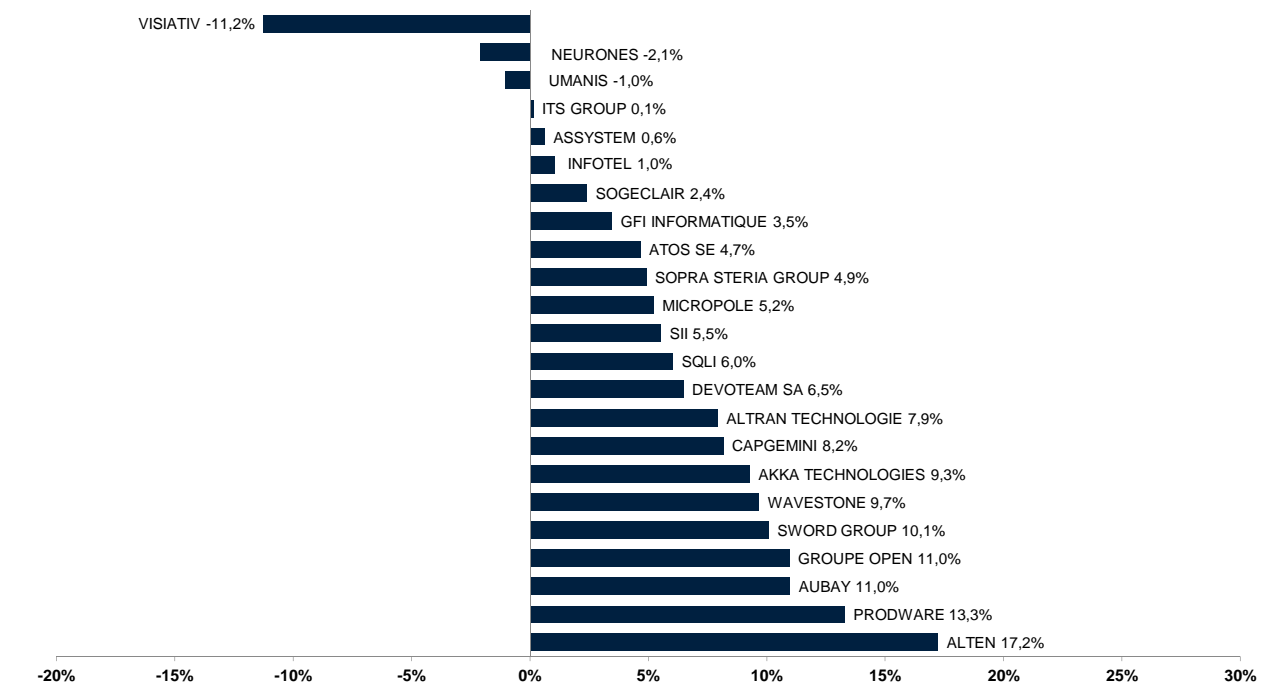
	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Moyenne</b>	1,2x	1,1x	1,1x	1,0x	12,1x	11,3x	9,6x	8,7x	14,1x	13,5x	11,2x	10,0x
<b>Mediane</b>	1,1x	1,1x	1,0x	0,9x	11,8x	10,9x	9,7x	8,7x	13,7x	13,1x	10,9x	9,9x

	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Moyenne</b>	19,6x	21,0x	16,9x	14,9x	3,6x	3,0x	2,6x	2,3x	81%	-28%	31%	13%
<b>Mediane</b>	23,1x	21,2x	16,8x	15,2x	3,1x	2,8x	2,5x	2,2x	33%	11%	17%	11%

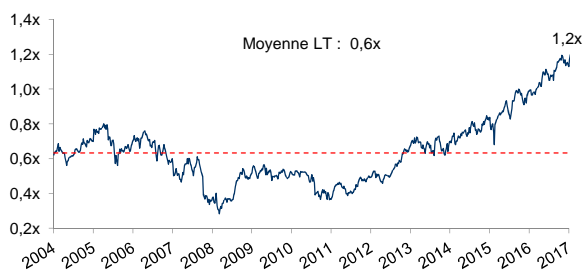
Source : Consensus analystes Factset au 31/01/18

**Performance YTD (du 29/12/17 au 31/01/18)**

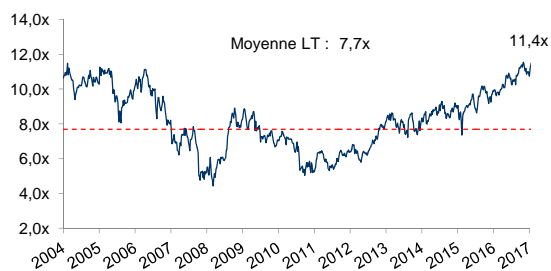


Source : Factset au 31/01/18

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



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



Source : Consensus analystes Factset au 31/01/18, Euroland Corporate

# Market review

## Editeurs de logiciels

02/02/2018

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	92,9	24 073	7,3x	6,9x	6,5x	6,0x	24,3x	21,0x	19,1x	17,4x	31,3x	22,1x	20,1x	18,1x
Lectra	22,8	711	2,4x	2,2x	2,1x	1,9x	17,1x	13,2x	12,1x	11,1x	20,3x	15,8x	14,4x	13,0x
Esi Group	43,0	256	2,4x	2,1x	1,9x	1,8x	9,1x	18,0x	15,8x	13,2x	32,9x	24,8x	19,6x	15,9x
Ige & Xao	134,0	191	6,8x	nc	nc	nc	29,2x	nc	nc	nc	31,1x	nc	nc	nc
<b>Moyenne</b>			<b>4,7x</b>	<b>3,7x</b>	<b>3,5x</b>	<b>3,2x</b>	<b>19,9x</b>	<b>17,4x</b>	<b>15,6x</b>	<b>13,9x</b>	<b>28,9x</b>	<b>20,9x</b>	<b>18,1x</b>	<b>15,7x</b>
<b>Mediane</b>			<b>4,6x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,9x</b>	<b>20,7x</b>	<b>18,0x</b>	<b>15,8x</b>	<b>13,2x</b>	<b>31,2x</b>	<b>22,1x</b>	<b>19,6x</b>	<b>15,9x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Dassault Systemes			53,8x	35,8x	32,4x	29,0x	6,2x	5,7x	5,2x	4,8x	11%	47%	12%	10%
Lectra			26,7x	25,4x	22,9x	20,6x	5,4x	4,7x	4,2x	3,7x	13%	2%	11%	11%
Esi Group			48,0x	42,3x	31,0x	23,6x	2,8x	2,4x	2,2x	2,0x	42%	-22%	35%	26%
Ige & Xao			34,9x	33,1x	nc	nc	5,3x	nc	nc	nc	4%	8%	13%	8%
<b>Moyenne</b>			<b>40,8x</b>	<b>34,1x</b>	<b>28,8x</b>	<b>24,4x</b>	<b>4,9x</b>	<b>4,3x</b>	<b>3,9x</b>	<b>3,5x</b>	<b>17%</b>	<b>9%</b>	<b>17%</b>	<b>14%</b>
<b>Mediane</b>			<b>41,4x</b>	<b>34,5x</b>	<b>31,0x</b>	<b>23,6x</b>	<b>5,3x</b>	<b>4,7x</b>	<b>4,2x</b>	<b>3,7x</b>	<b>12%</b>	<b>5%</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>

### Applications d'entreprise

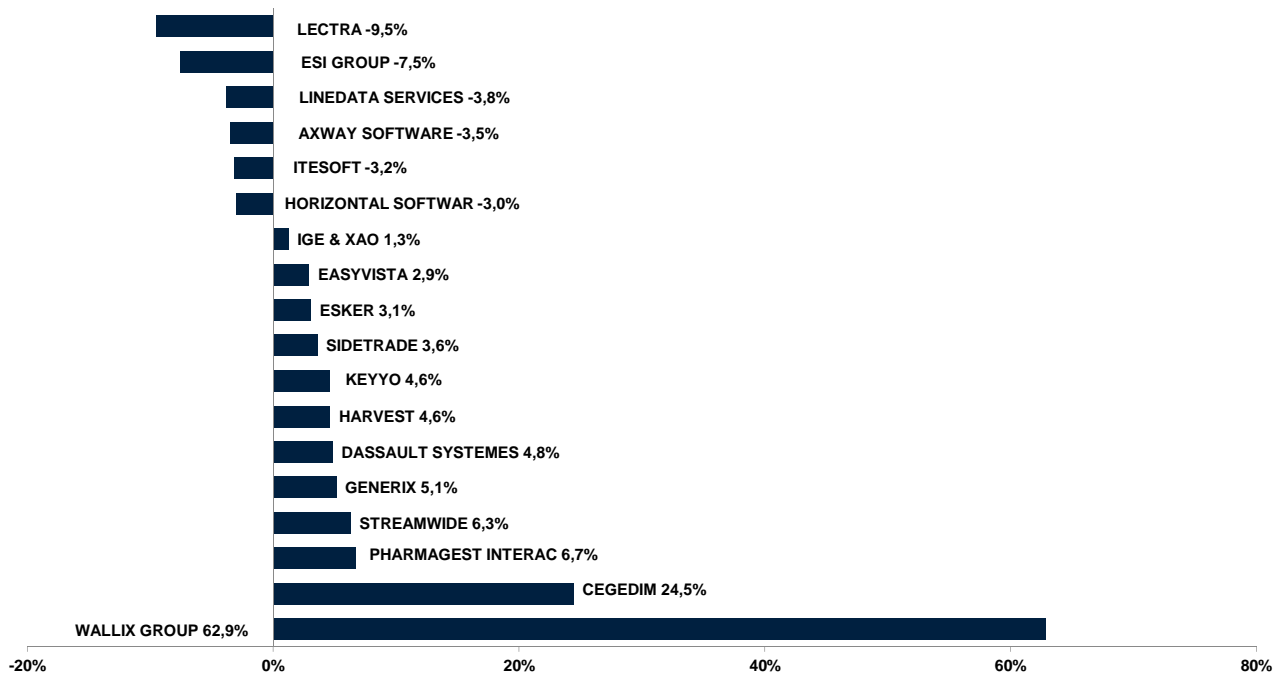
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Axway Software	22,0	458	1,5x	1,5x	1,5x	1,4x	8,8x	10,6x	9,6x	8,5x	11,1x	12,4x	10,9x	9,5x
Cegedim	41,3	578	1,8x	1,8x	1,7x	1,6x	14,9x	11,0x	9,7x	8,6x	41,0x	23,0x	18,1x	14,7x
Pharmagest Interac	46,9	712	5,1x	4,6x	4,2x	3,9x	18,8x	17,6x	16,2x	15,1x	20,9x	19,9x	18,4x	17,0x
Linedata Services	37,8	276	2,1x	1,9x	2,0x	2,0x	7,1x	8,5x	8,4x	7,9x	9,2x	12,5x	12,6x	11,0x
Esker	52,8	287	4,2x	3,6x	3,3x	2,9x	18,6x	16,3x	14,9x	13,5x	28,5x	24,9x	22,3x	19,5x
Generix	2,9	64	1,2x	1,0x	0,9x	0,9x	27,4x	13,1x	9,6x	7,9x	76,2x	26,6x	12,8x	9,9x
Harvest	78,5	110	4,3x	4,1x	3,8x	3,5x	23,7x	24,1x	19,3x	15,4x	26,7x	25,9x	20,4x	16,1x
Easyvista	31,8	53	2,5x	2,1x	1,7x	1,5x	nc	nc	38,0x	17,3x	nc	nc	67,1x	21,1x
Sidetrade	69,6	97	5,0x	4,2x	3,6x	3,0x	264,5x	32,6x	29,1x	19,5x	nc	45,1x	41,0x	25,1x
Itesoft	3,7	23	0,9x	0,9x	nc	nc	9,4x	nc	nc	nc	13,2x	nc	nc	nc
Streamwide	6,6	20	2,1x	nc	nc	nc	6,7x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Keyyo	25,1	49	2,0x	2,0x	1,6x	1,4x	14,9x	12,3x	10,7x	8,8x	23,4x	19,7x	17,6x	13,7x
Wallix Group	28,5	114	15,0x	9,9x	6,9x	5,2x	nc	nc	nc	63,6x	nc	nc	91,0x	32,6x
Horizontal Softwar	7,9	14	3,6x	4,1x	2,6x	1,6x	nc	nc	nc	26,6x	nc	nc	nc	nc
<b>Moyenne</b>			<b>3,7x</b>	<b>3,2x</b>	<b>2,8x</b>	<b>2,4x</b>	<b>37,7x</b>	<b>16,2x</b>	<b>16,6x</b>	<b>17,7x</b>	<b>27,8x</b>	<b>23,3x</b>	<b>30,2x</b>	<b>17,3x</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,3x</b>	<b>2,1x</b>	<b>2,3x</b>	<b>1,8x</b>	<b>14,9x</b>	<b>13,1x</b>	<b>12,8x</b>	<b>14,3x</b>	<b>23,4x</b>	<b>23,0x</b>	<b>18,4x</b>	<b>16,1x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Axway Software			14,5x	20,0x	15,5x	13,4x	1,2x	1,2x	1,1x	1,1x	12%	-15%	24%	14%
Cegedim			nc	33,6x	18,2x	14,5x	3,1x	2,8x	2,5x	2,2x	-257%	-175%	54%	23%
Pharmagest Interac			34,6x	32,1x	29,5x	27,3x	7,0x	6,1x	5,4x	4,8x	10%	7%	9%	8%
Linedata Services			11,7x	17,0x	16,2x	13,9x	2,4x	2,3x	2,2x	2,0x	-7%	-32%	5%	16%
Esker			45,4x	35,5x	32,1x	26,6x	8,3x	7,1x	6,1x	5,1x	-8%	23%	9%	24%
Generix			51,3x	57,8x	21,2x	15,5x	1,8x	1,6x	1,5x	1,3x	-117%	-500%	200%	33%
Harvest			31,8x	nc	nc	nc	7,5x	7,2x	6,6x	5,8x	-3%	16%	21%	26%
Easyvista			nc	nc	nc	31,9x	nc	nc	nc	nc	7%	-7%	-113%	422%
Sidetrade			54,7x	54,6x	49,0x	30,2x	9,6x	8,7x	7,8x	6,6x	-1%	-1%	11%	62%
Itesoft			nc	nc	nc	nc	3,3x	nc	nc	nc	-133%	nc	nc	nc
Streamwide			33,2x	nc	nc	nc	1,4x	nc	nc	nc	900%	nc	nc	nc
Keyyo			25,7x	nc	nc	nc	9,8x	7,5x	5,8x	4,5x	-16%	28%	13%	24%
Wallix Group			nc	nc	127,3x	46,1x	13,0x	13,3x	12,6x	10,5x	34%	-81%	-371%	173%
Horizontal Softwar			nc	nc	nc	nc	3,7x	21,5x	nc	nc	4%	736%	-45%	-98%
<b>Moyenne</b>			<b>33,7x</b>	<b>35,8x</b>	<b>38,6x</b>	<b>24,4x</b>	<b>5,5x</b>	<b>7,2x</b>	<b>5,1x</b>	<b>4,4x</b>	<b>30%</b>	<b>0%</b>	<b>-15%</b>	<b>61%</b>
<b>Mediane</b>			<b>33,2x</b>	<b>33,6x</b>	<b>25,4x</b>	<b>26,6x</b>	<b>3,7x</b>	<b>7,1x</b>	<b>5,6x</b>	<b>4,6x</b>	<b>-2%</b>	<b>-4%</b>	<b>10%</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>3,9x</b>	<b>3,3x</b>	<b>2,9x</b>	<b>2,6x</b>	<b>33,0x</b>	<b>16,5x</b>	<b>16,3x</b>	<b>16,9x</b>	<b>28,1x</b>	<b>22,7x</b>	<b>27,6x</b>	<b>16,9x</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,4x</b>	<b>2,1x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,9x</b>	<b>17,1x</b>	<b>14,8x</b>	<b>14,9x</b>	<b>13,5x</b>	<b>26,7x</b>	<b>22,6x</b>	<b>19,0x</b>	<b>16,0x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Moyenne</b>			<b>35,9x</b>	<b>35,2x</b>	<b>35,9x</b>	<b>24,4x</b>	<b>5,4x</b>	<b>6,6x</b>	<b>4,8x</b>	<b>4,2x</b>	<b>27%</b>	<b>2%</b>	<b>-7%</b>	<b>49%</b>
<b>Mediane</b>			<b>34,6x</b>	<b>33,6x</b>	<b>29,5x</b>	<b>25,1x</b>	<b>5,3x</b>	<b>5,9x</b>	<b>5,2x</b>	<b>4,5x</b>	<b>4%</b>	<b>1%</b>	<b>12%</b>	<b>24%</b>

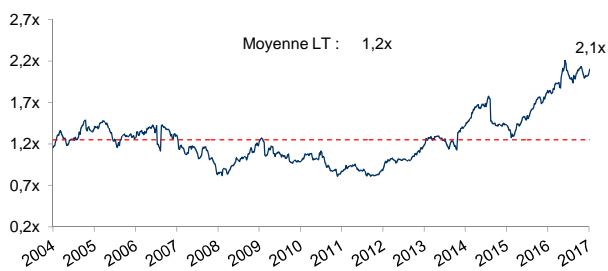
Source : Consensus analystes Factset au 31/01/18

Performance YTD (du 29/12/2017 au 31/01/18)

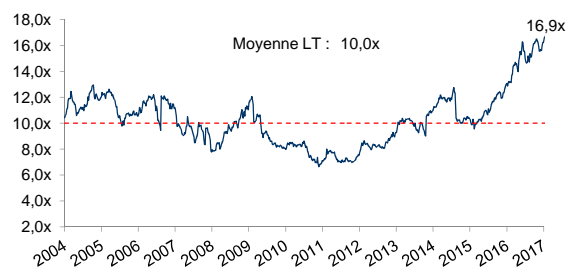


Source : Factset au 31/01/18

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 31/01/18, Euroland Corporate



# Market review

## Internet

02/02/2018

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	40,0	125	2,0x	1,9x	1,6x	1,4x	12,8x	9,0x	7,5x	6,2x	20,0x	11,2x	9,2x	7,3x
Netbooster	3,5	89	0,7x	2,1x	1,8x	1,5x	17,0x	96,1x	21,8x	12,8x	25,0x	192,1x	26,9x	14,5x
Weborama	10,7	38	1,4x	1,2x	1,1x	0,9x	10,1x	7,3x	5,9x	4,2x	53,7x	25,0x	18,2x	9,5x
Antevenio	8,6	36	1,2x	1,1x	0,9x	0,9x	22,2x	8,3x	7,2x	6,7x	29,6x	11,0x	9,1x	8,3x
Gpe Actiplay	1,6	5	0,4x	nc	nc	nc	9,4x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Bilendi	10,4	41	1,7x	1,5x	1,3x	1,1x	12,0x	8,5x	6,2x	5,1x	23,3x	14,5x	9,5x	7,7x
Adux	4,8	14	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	10,2x	27,6x	7,9x	4,1x	nc	nc	nc	15,1x
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	nc	nc	nc	4,9x	nc	nc	nc	10,0x	nc	nc	nc
Custom Solutions	6,5	36	1,8x	1,7x	1,4x	1,3x	46,7x	34,1x	11,3x	9,2x	nc	80,4x	13,4x	10,5x
<b>Moyenne</b>			<b>1,1x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,0x</b>	<b>16,2x</b>	<b>27,3x</b>	<b>9,7x</b>	<b>6,9x</b>	<b>26,9x</b>	<b>55,7x</b>	<b>14,4x</b>	<b>10,4x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,9x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,1x</b>	<b>12,0x</b>	<b>9,0x</b>	<b>7,5x</b>	<b>6,2x</b>	<b>24,2x</b>	<b>19,7x</b>	<b>11,5x</b>	<b>9,5x</b>
Société	Cours (€)	Capitalisation	P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
1000Mercis			20,4x	18,6x	14,7x	11,6x	2,2x	2,2x	1,9x	1,7x	15%	15%	25%	24%
Netbooster			237,1x	1058,4x	45,8x	19,0x	3,6x	3,6x	2,2x	1,9x	-87%	-93%	5196%	115%
Weborama			54,1x	nc	nc	nc	2,1x	nc	nc	nc	25%	-15%	29%	241%
Antevenio			17,2x	16,4x	15,0x	13,4x	2,5x	2,3x	2,1x	1,8x	63%	2%	8%	12%
Gpe Actiplay			nc	nc	nc	nc	0,3x	nc	nc	nc	-66%	nc	nc	nc
Bilendi			30,1x	18,6x	13,2x	10,5x	3,9x	2,5x	2,1x	1,7x	-194%	43%	40%	26%
Adux			nc	nc	nc	59,7x	0,8x	0,8x	0,9x	0,9x	-97%	-85%	417%	-128%
Leadmedia Group			nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	-11%	nc	nc	nc
Adthink Media			64,3x	nc	nc	nc	5,1x	nc	nc	nc	-105%	nc	nc	nc
Custom Solutions			nc	nc	47,2x	30,6x	2,2x	2,0x	1,9x	1,8x	-286%	-41%	-572%	29%
<b>Moyenne</b>			<b>70,6x</b>	<b>278,0x</b>	<b>27,2x</b>	<b>24,1x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,2x</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,6x</b>	<b>-74%</b>	<b>-25%</b>	<b>735%</b>	<b>46%</b>
<b>Mediane</b>			<b>42,1x</b>	<b>18,6x</b>	<b>15,0x</b>	<b>16,2x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,8x</b>	<b>-76%</b>	<b>-15%</b>	<b>29%</b>	<b>26%</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	38,8	365	3,4x	3,2x	nc	nc	14,0x	nc	nc	nc	16,7x	nc	nc	nc
Dnxcorp	6,2	18	0,2x	0,2x	0,2x	0,3x	1,4x	1,4x	2,0x	2,1x	nc	1,6x	2,5x	2,8x
Planet.Fr	5,1	25	3,5x	3,2x	1,7x	1,6x	9,8x	22,2x	13,3x	10,7x	21,2x	22,2x	13,3x	10,7x
Reworld Media	1,9	69	0,4x	nc	nc	nc	47,7x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
<b>Moyenne</b>			<b>1,9x</b>	<b>2,2x</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,9x</b>	<b>18,2x</b>	<b>11,8x</b>	<b>7,6x</b>	<b>6,4x</b>	<b>19,0x</b>	<b>11,9x</b>	<b>7,9x</b>	<b>6,7x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,9x</b>	<b>3,2x</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,9x</b>	<b>11,9x</b>	<b>11,8x</b>	<b>7,6x</b>	<b>6,4x</b>	<b>19,0x</b>	<b>11,9x</b>	<b>7,9x</b>	<b>6,7x</b>
Société	Cours (€)	Capitalisation	P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Aufeminin			33,1x	nc	nc	nc	2,8x	nc	nc	nc	-68%	nc	nc	nc
Dnxcorp			nc	nc	9,5x	10,9x	0,9x	1,4x	1,4x	1,5x	18%	-115%	-25%	-12%
Planet.Fr			12,7x	27,4x	15,4x	11,7x	4,3x	nc	nc	nc	48%	-58%	94%	29%
Reworld Media			nc	nc	nc	nc	9,4x	nc	nc	nc	-269%	nc	nc	nc
<b>Moyenne</b>			<b>22,9x</b>	<b>27,4x</b>	<b>12,5x</b>	<b>11,3x</b>	<b>4,3x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,5x</b>	<b>-68%</b>	<b>-87%</b>	<b>35%</b>	<b>8%</b>
<b>Mediane</b>			<b>22,9x</b>	<b>27,4x</b>	<b>12,5x</b>	<b>11,3x</b>	<b>3,6x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,5x</b>	<b>-25%</b>	<b>-87%</b>	<b>35%</b>	<b>8%</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	10,5	364,7	0,6x	0,4x	0,4x	0,4x	21,4x	19,8x	14,4x	11,3x	38,5x	47,8x	24,8x	17,6x
Groupe Ldlic	18,3	115,7	0,5x	0,4x	0,3x	0,3x	11,0x	12,5x	9,5x	7,4x	11,7x	20,0x	14,2x	10,3x
Miliboo	2,6	12,4	0,8x	0,6x	0,5x	0,4x	nc	nc	51,6x	13,2x	nc	nc	nc	25,8x
<b>Moyenne</b>			<b>0,6x</b>	<b>0,5x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,4x</b>	<b>16,2x</b>	<b>16,2x</b>	<b>25,2x</b>	<b>10,6x</b>	<b>25,1x</b>	<b>33,9x</b>	<b>19,5x</b>	<b>17,9x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,6x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,4x</b>	<b>16,2x</b>	<b>16,2x</b>	<b>14,4x</b>	<b>11,3x</b>	<b>25,1x</b>	<b>33,9x</b>	<b>19,5x</b>	<b>17,6x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e		
Showroomprive.com	nc	325,3x	52,9x	35,5x	1,8x	1,8x	1,7x	1,6x	-104%	-799%	307%	49%		
Groupe Ldlic	14,6x	23,5x	16,1x	11,1x	2,4x	1,9x	1,7x	1,5x	23%	-41%	47%	45%		
Miliboo	nc	nc	nc	37,4x	2,0x	4,0x	4,4x	3,9x	56%	25%	-86%	-240%		
<b>Moyenne</b>	<b>14,6x</b>	<b>174,4x</b>	<b>34,5x</b>	<b>28,0x</b>	<b>2,1x</b>	<b>2,6x</b>	<b>2,6x</b>	<b>2,3x</b>	<b>-8%</b>	<b>-272%</b>	<b>89%</b>	<b>-49%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>14,6x</b>	<b>174,4x</b>	<b>34,5x</b>	<b>35,5x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,6x</b>	<b>23%</b>	<b>-41%</b>	<b>47%</b>	<b>45%</b>		

## Paiement France

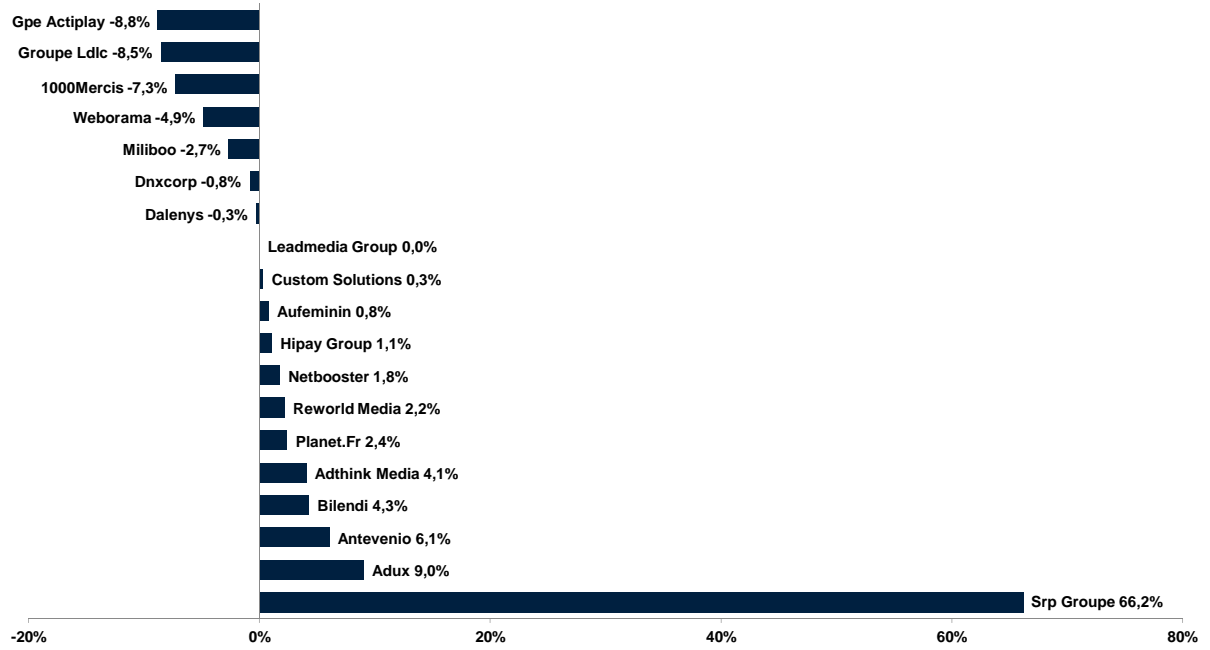
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Dalenys	9,0	160,5	2,5x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Hipay Group	14,2	70,4	2,3x	nc	nc	nc	14,5x	nc	nc	nc	37,7x	nc	nc	nc
<b>Moyenne</b>			<b>2,4x</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>14,5x</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>37,7x</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,4x</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>14,5x</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>37,7x</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e		
Dalenys	nc	nc	nc	nc	2,7x	nc	nc	nc	-243%	nc	nc	nc		
Hipay Group	nc	nc	nc	nc	1,3x	nc	nc	nc	-23%	nc	nc	nc		
<b>Moyenne</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>2,0x</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>-133%</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>		
<b>Mediane</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>2,0x</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>-133%</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>nc</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>1,3x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,9x</b>	<b>16,6x</b>	<b>22,4x</b>	<b>13,2x</b>	<b>7,7x</b>	<b>26,1x</b>	<b>42,6x</b>	<b>14,1x</b>	<b>11,7x</b>
<b>Mediane</b>	<b>0,8x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,9x</b>	<b>12,4x</b>	<b>12,5x</b>	<b>8,7x</b>	<b>7,1x</b>	<b>23,3x</b>	<b>21,1x</b>	<b>13,4x</b>	<b>10,4x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Moyenne</b>	<b>53,7x</b>	<b>212,6x</b>	<b>25,5x</b>	<b>22,9x</b>	<b>2,8x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,8x</b>	<b>-69%</b>	<b>-97%</b>	<b>457%</b>	<b>16%</b>
<b>Mediane</b>	<b>30,1x</b>	<b>23,5x</b>	<b>15,4x</b>	<b>13,4x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,7x</b>	<b>-66%</b>	<b>-41%</b>	<b>35%</b>	<b>27%</b>

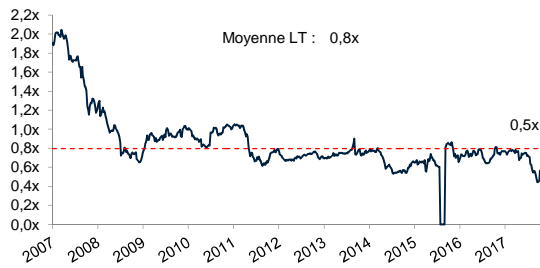
Source : Consensus analystes Factset au 31/01/18

**Performance YTD (du 29/12/2017 au 31/01/18)**

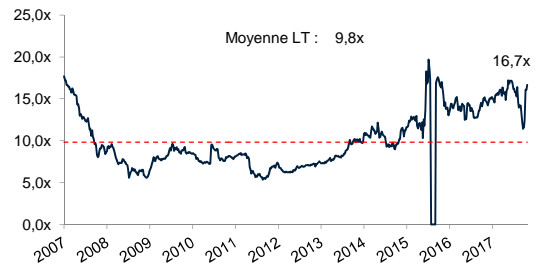


Source : Factset au 31/01/18

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



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



Source : Consensus analystes Factset au 31/01/18, Euroland Corporate