

# Market review Tech

*ESN, éditeurs de logiciels, internet*

*-Février 2018-*

**Cécile Aboulian**

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

**Eric Seclet**

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

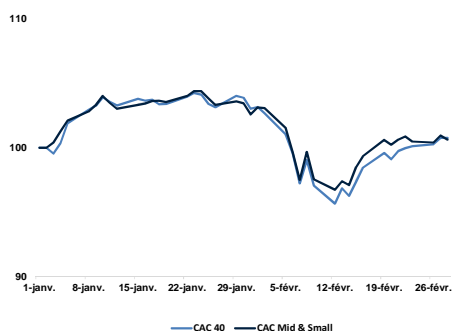
**Louis-Marie De Sade**

Analyste Financier  
lmdesade@elcorp.com  
01 44 70 20 77



## Une correction technique sur fond de fondamentaux solides

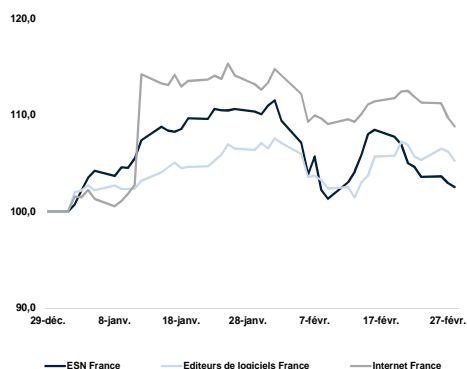
CAC Mid & Small et CAC 40 (base 100-ytd)



Evolution des principaux indices (ytd)

	CAC Mid & Small	CAC 40
28/02/2018	14 421,81	5 320,49
Var ytd	-0,2%	0,1%

Portefeuille sélection Tech (base 100-ytd)



Dans la continuité de la fin du mois de janvier, le début du mois de février a été marqué par le fort mouvement de correction technique qui a frappé la quasi-totalité des marchés. Les fondamentaux micro et macro étant toujours positifs, la seconde partie du mois de février s'est traduite par un rebond global. Ainsi, le CAC Mid & Small affiche un très léger fléchissement (-0,2%) à 14 421,81 pts. Le CAC 40 quant à lui reste stable (0,1%) à 5 320,49 pts.

Sur le portefeuille de notre sélection Tech, ce sont les valeurs ESN qui enregistrent la plus forte baisse en février (-7,6%), suivies par les valeurs Internet (-4,0%) et les éditeurs de logiciels (-1,2%). Cependant, ces valeurs surperforment toujours le CAC depuis le début de l'année.

### Performances

Les ESN (44,4 Mds € de capitalisation boursière à fin février) affichent une baisse de -7,6% sur le mois écoulé. Suite à la publication d'un T4 en recul, le titre **Proware** a chuté de -6,9%. **Atos** a été lourdement sanctionné en bourse (-14,4%) en raison de résultats 2017 et de prévisions de marge en dessous des attentes du marché. A l'inverse, les valeurs **Akka Technologies** et **SQLI** affichent une performance notable, respectivement de +10,7% et +8,9%, portées par la progression de leur CA 2017. Parmi les 22 valeurs de l'échantillon, 10 affichent une hausse en février. **En ce début d'année, les ESN affichent une performance de +2,5% ytd.**

Les éditeurs de logiciels (4,0 Mds € de capitalisation à fin février) affichent un recul de -1,2% en février. Le titre **Pharmagest** affiche une hausse de +13,0% suite à la publication de son CA 2017. En revanche, **Axway Software** a été sanctionné (-10,9%) par le marché suite à une dégradation de ses résultats 2017. Le titre **Cegedim** perd -5,6% suite à la cession de 12% du capital par Bpifrance. 11 valeurs sur 17 sont ressorties en hausse. **À date, les éditeurs de logiciels affichent la deuxième meilleure performance de notre sélection Tech (+5,3% ytd).**

Le secteur Internet (1,4 Mds € de capitalisation boursière à fin février) réalise une performance de -4,0% sur le mois écoulé. La forte croissance de l'activité révélée par la publication du CA annuel de **Bilendi** a fait progresser le titre de +22,1%. 7 valeurs Internet sur 17 ressortent en hausse en février. **Depuis le début de l'année, les valeurs Internet affichent la plus forte progression sectorielle de notre sélection Tech (+8,8% ytd).**

## Valorisations

**Le secteur Tech continue de se payer au dessus de sa valeur moyenne sur 10 ans.** Les ESN se paient 10,9x EBIT fwd 12 mois (vs 7,7x sur 10 ans), les éditeurs de logiciels 17,2x (vs 10,1x sur 10 ans) et les valeurs internet 16,0x (vs 9,9x sur 10 ans).

## Actualités



D'après une étude réalisée par la Fevad, le marché du e-commerce a enregistré une solide performance en 2017 avec une hausse des ventes en ligne de +14,3% à 81,7 Mds€. La progression des ventes a été essentiellement portée par: 1/ l'accroissement des cyberacheteurs (37 millions ; +1,9%) et l'augmentation des transactions en ligne (1,2 Mds€ ; +20,5%), 2/ la hausse des dépenses liée à la période de Noël, qui ont été de 16,5 Mds€ cette année contre 14 Mds€ en 2016, 3/ l'accélération des achats sur mobile +38% (vs +20% en 2016).

Si le panier moyen connaît une baisse depuis 2011 (-27% à 65,5€ en 2017) elle est compensée par la hausse de +19% des fréquences d'achats. En moyenne sur l'année, le nombre de transaction est passé de 28 à 33 pour près de 2 200 € d'achats (vs 763 € en 2016) par an et par personne.

Le développement des sites de e-commerce continue de progresser à un rythme annuel de +10% par an, tiré par l'élargissement de l'offre. Les ventes en ligne devraient se maintenir à la hausse pour un montant de 90 Mds€ attendu en 2018.



Capgemini se renforce dans le conseil numérique dédié au marketing et à l'e-commerce avec l'acquisition de LiquidHub.

La société américaine de plus de 3000 personnes est positionnée dans le conseil et le développement d'outils numériques destinés à la captation et la fidélisation de la clientèle. Valorisée à 2x le CA, soit 400 M€, l'offre devrait être finalisée dans les prochains mois. Cette quatrième acquisition s'inscrit dans la stratégie de croissance externe du Groupe visant à renforcer son activité de transformation digitale et à développer son activité Digital & Cloud en Amérique du Nord.

## Market review

## ESN

05/03/2018

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	103,0	17 345	1,5x	1,5x	1,4x	1,4x	10,9x	10,5x	10,1x	9,5x	13,0x	15,7x	12,4x	11,4x
Atos Se	108,5	11 441	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x	7,6x	6,4x	6,1x	5,8x	10,0x	9,0x	8,5x	8,0x
Sopra Steria Group	159,7	3 280	1,0x	1,0x	0,9x	0,9x	11,2x	11,0x	9,5x	8,7x	13,4x	11,9x	11,1x	9,9x
Altran Technologie	14,9	2 625	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x	12,4x	10,9x	9,6x	8,7x	13,7x	12,2x	9,8x	8,8x
Alten	79,2	2 679	1,5x	1,3x	1,2x	1,2x	14,0x	13,1x	11,6x	10,8x	14,9x	14,1x	12,5x	11,5x
<b>Moyenne</b>			<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,1x</b>	<b>11,2x</b>	<b>10,4x</b>	<b>9,4x</b>	<b>8,7x</b>	<b>13,0x</b>	<b>12,6x</b>	<b>10,8x</b>	<b>9,9x</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>10,9x</b>	<b>9,6x</b>	<b>8,7x</b>	<b>13,4x</b>	<b>12,2x</b>	<b>11,1x</b>	<b>9,9x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Capgemini			18,2x	16,6x	16,7x	15,3x	2,4x	2,5x	2,3x	2,2x	-16%	11%	-3%	10%
Atos Se			14,8x	17,2x	12,1x	11,3x	2,5x	2,4x	2,1x	1,9x	81%	14%	5%	9%
Sopra Steria Group			20,4x	19,1x	16,4x	14,0x	2,9x	2,6x	2,3x	2,1x	104%	14%	8%	13%
Altran Technologie			18,9x	16,9x	14,5x	13,0x	3,0x	2,8x	2,5x	2,2x	36%	13%	16%	12%
Alten			23,8x	18,2x	17,5x	16,1x	3,6x	3,2x	2,8x	2,5x	13%	15%	10%	9%
<b>Moyenne</b>			<b>19,2x</b>	<b>17,6x</b>	<b>15,5x</b>	<b>13,9x</b>	<b>2,9x</b>	<b>2,7x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,2x</b>	<b>44%</b>	<b>13%</b>	<b>7%</b>	<b>11%</b>
<b>Mediane</b>			<b>18,9x</b>	<b>17,2x</b>	<b>16,4x</b>	<b>14,0x</b>	<b>2,9x</b>	<b>2,6x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,2x</b>	<b>36%</b>	<b>14%</b>	<b>8%</b>	<b>10%</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	56,0	1 136	1,2x	1,0x	0,9x	0,9x	15,0x	11,5x	9,4x	8,5x	3,9x	14,5x	11,7x	10,2x
Assystem	30,7	481	0,5x	1,2x	1,0x	1,0x	6,5x	15,8x	13,5x	12,2x	7,8x	18,5x	15,4x	13,7x
Neurones	28,2	684	1,2x	1,1x	1,0x	0,9x	10,9x	9,9x	9,0x	8,4x	12,4x	11,6x	10,5x	9,7x
Wavestone	136,6	678	3,1x	2,0x	1,9x	1,7x	17,5x	15,8x	13,6x	12,2x	18,5x	16,6x	14,2x	12,4x
Devoteam Sa	78,5	654	1,0x	1,1x	1,0x	0,9x	11,5x	10,3x	9,0x	8,0x	12,4x	11,2x	9,5x	8,3x
Sword Group	35,9	343	2,0x	1,8x	1,6x	1,5x	12,8x	11,5x	10,4x	9,5x	16,4x	13,8x	12,4x	11,2x
Aubay	37,7	493	1,5x	1,4x	1,2x	1,2x	14,7x	13,9x	12,3x	11,1x	15,6x	14,7x	12,9x	11,7x
Infotel	55,7	371	1,6x	1,5x	1,4x	1,3x	12,3x	11,5x	10,8x	10,1x	14,2x	13,2x	12,1x	11,1x
Groupe Open	35,7	306	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	12,9x	11,4x	10,1x	9,4x	14,4x	12,3x	10,9x	10,0x
Sqli	38,1	151	0,9x	0,9x	0,8x	0,7x	11,8x	13,1x	8,7x	7,5x	12,9x	15,4x	9,9x	8,3x
Micropole	1,4	40	0,5x	0,5x	0,5x	0,4x	11,4x	10,4x	7,7x	6,4x	16,7x	14,8x	10,1x	8,1x
Sii	26,0	520	1,5x	1,0x	0,9x	0,8x	13,4x	10,6x	9,3x	8,4x	15,9x	13,4x	11,6x	10,4x
Prodware	11,6	90	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x	5,0x	4,9x	4,8x	4,5x	9,5x	8,6x	8,0x	7,1x
Sogeclair	49,1	142	1,1x	1,0x	0,9x	0,9x	12,2x	11,1x	8,4x	7,2x	17,8x	16,0x	11,0x	9,2x
Its Group	6,8	54	0,0x	nc	nc	nc	0,0x	nc	nc	nc	0,0x	nc	nc	nc
Visiatiiv	34,3	138	1,2x	1,0x	0,8x	0,8x	17,4x	13,4x	8,9x	7,0x	27,7x	19,0x	11,4x	8,7x
Gfi Informatique	7,9	526	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Umanis	13,2	243	1,6x	1,3x	1,2x	1,2x	26,6x	15,5x	13,1x	12,1x	28,7x	16,1x	14,3x	12,8x
<b>Moyenne</b>			<b>1,2x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,0x</b>	<b>12,5x</b>	<b>11,9x</b>	<b>9,9x</b>	<b>8,9x</b>	<b>14,4x</b>	<b>14,3x</b>	<b>11,6x</b>	<b>10,2x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,9x</b>	<b>12,3x</b>	<b>11,5x</b>	<b>9,4x</b>	<b>8,5x</b>	<b>14,4x</b>	<b>14,6x</b>	<b>11,5x</b>	<b>10,1x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Akka Technologies			86,4x	25,5x	18,2x	14,6x	5,4x	4,5x	3,8x	3,1x	-2%	94%	32%	17%
Assystem			14,8x	1,3x	14,1x	12,3x	2,0x	1,5x	1,4x	1,3x	67%	-14%	54%	16%
Neurones			27,1x	25,8x	23,4x	21,6x	3,1x	2,8x	2,5x	2,3x	17%	5%	10%	8%
Wavestone			33,8x	28,1x	23,2x	18,8x	6,5x	5,4x	4,5x	3,6x	55%	18%	20%	21%
Devoteam Sa			33,0x	25,7x	21,5x	17,9x	4,8x	4,2x	3,6x	3,1x	14%	25%	18%	17%
Sword Group			28,5x	22,2x	18,9x	17,3x	2,2x	2,2x	2,1x	2,1x	30%	14%	18%	10%
Aubay			23,2x	22,2x	19,4x	17,3x	3,9x	3,5x	3,0x	2,7x	33%	3%	15%	11%
Infotel			27,0x	24,3x	22,0x	20,3x	5,1x	4,6x	4,1x	3,7x	6%	11%	11%	8%
Groupe Open			26,0x	25,9x	19,9x	17,8x	2,7x	2,5x	2,3x	2,1x	32%	1%	30%	13%
Sqli			24,3x	42,0x	15,8x	13,0x	1,9x	1,9x	1,8x	1,6x	54%	-45%	165%	16%
Micropole			-118,0x	21,1x	11,8x	9,3x	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	1%	-800%	71%	25%
Sii			23,2x	20,1x	17,3x	15,5x	4,8x	4,0x	3,3x	2,8x	70%	16%	16%	12%
Prodware			9,5x	8,2x	7,8x	6,7x	0,8x	0,7x	0,6x	0,6x	78%	11%	5%	16%
Sogeclair			23,2x	24,3x	15,6x	13,0x	3,1x	2,9x	2,5x	2,2x	160%	1%	49%	21%
Its Group			24,8x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	-11%	nc	nc	nc
Visiatiiv			30,6x	28,9x	17,9x	14,2x	7,3x	3,6x	3,0x	2,5x	834%	-4%	64%	27%
Gfi Informatique			16,5x	14,1x	11,2x	10,1x	1,8x	nc	1,5x	1,3x	30%	17%	26%	12%
Umanis			20,4x	19,1x	17,9x	16,6x	7,5x	5,5x	4,4x	3,7x	179%	61%	6%	13%
<b>Moyenne</b>			<b>19,7x</b>	<b>22,3x</b>	<b>17,4x</b>	<b>15,1x</b>	<b>3,7x</b>	<b>3,1x</b>	<b>2,7x</b>	<b>2,3x</b>	<b>91%</b>	<b>-34%</b>	<b>36%</b>	<b>15%</b>
<b>Mediane</b>			<b>24,6x</b>	<b>24,3x</b>	<b>17,9x</b>	<b>15,5x</b>	<b>3,1x</b>	<b>3,2x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,3x</b>	<b>32%</b>	<b>11%</b>	<b>20%</b>	<b>16%</b>

**Total ESN**

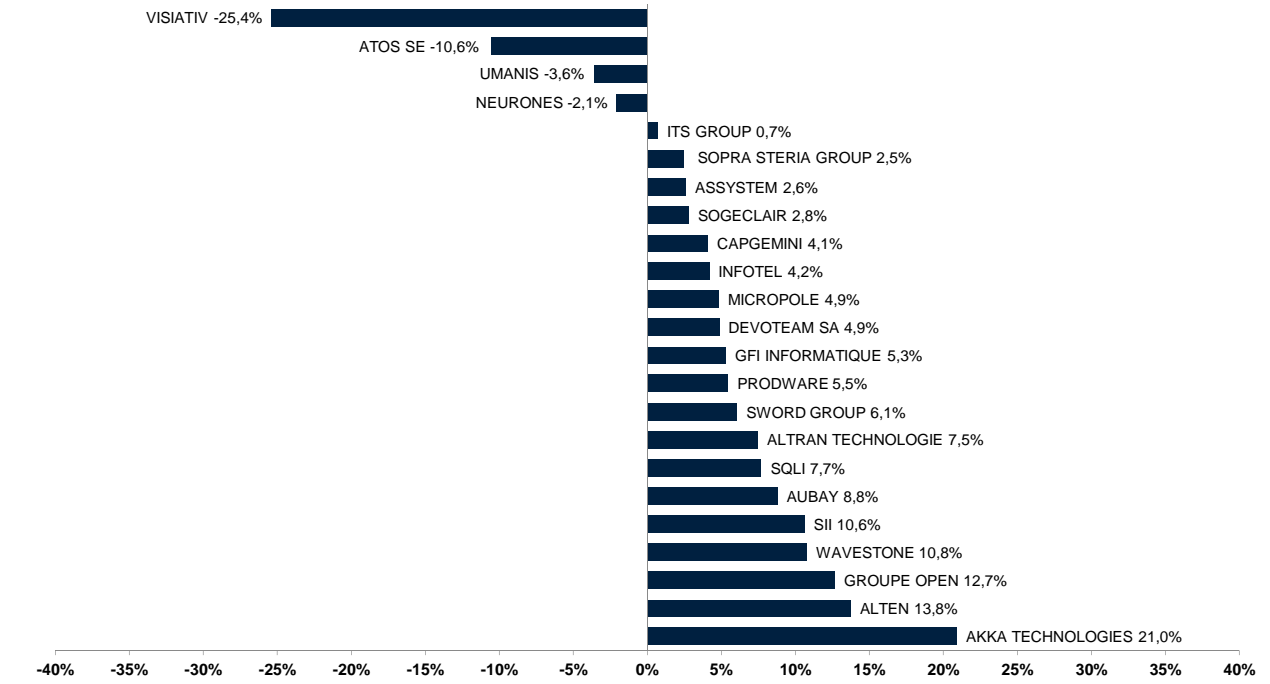
	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Moyenne</b>	1,2x	1,2x	1,1x	1,0x	12,2x	11,6x	9,8x	8,9x	14,1x	13,9x	11,4x	10,1x
<b>Mediane</b>	1,2x	1,1x	1,0x	0,9x	12,2x	11,4x	9,5x	8,7x	14,0x	14,1x	11,4x	10,0x

	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Moyenne</b>	19,6x	21,2x	17,0x	14,8x	3,6x	3,0x	2,6x	2,3x	81%	-24%	29%	14%
<b>Mediane</b>	23,2x	21,7x	17,4x	14,9x	3,1x	2,8x	2,5x	2,2x	33%	12%	17%	13%

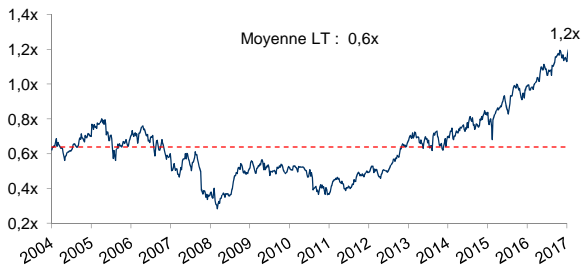
Source : Consensus analystes Factset au 28/02/18

**Performance YTD (du 29/12/17 au 28/02/18)**

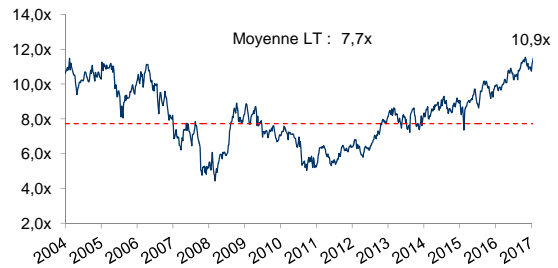


Source : Factset au 28/02/18

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



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



Source : Consensus analystes Factset au 28/02/18, Euroland Corporate

# Market review

## Editeurs de logiciels

05/03/2018

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	106,3	27 539	8,5x	8,1x	7,7x	7,1x	28,3x	24,2x	22,8x	20,7x	36,5x	25,1x	24,5x	22,1x
Lectra	23,2	725	2,4x	2,3x	2,2x	2,0x	17,4x	13,6x	13,8x	12,4x	20,6x	16,0x	16,2x	14,4x
Esi Group	43,1	256	2,4x	2,1x	1,9x	1,8x	9,1x	18,0x	15,8x	13,2x	32,9x	24,8x	19,7x	15,9x
Ige & Xao	139,0	198	7,1x	nc	nc	nc	30,2x	nc	nc	nc	32,3x	nc	nc	nc
<b>Moyenne</b>			<b>5,1x</b>	<b>4,1x</b>	<b>3,9x</b>	<b>3,6x</b>	<b>21,3x</b>	<b>18,6x</b>	<b>17,5x</b>	<b>15,4x</b>	<b>30,6x</b>	<b>22,0x</b>	<b>20,1x</b>	<b>17,5x</b>
<b>Mediane</b>			<b>4,7x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,0x</b>	<b>22,8x</b>	<b>18,0x</b>	<b>15,8x</b>	<b>13,2x</b>	<b>32,6x</b>	<b>24,8x</b>	<b>19,7x</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			61,6x	39,7x	36,4x	32,6x	7,1x	6,8x	6,2x	5,6x	11%	52%	9%	12%
Lectra			27,2x	24,7x	25,3x	22,0x	5,5x	4,8x	4,3x	3,8x	13%	5%	4%	13%
Esi Group			48,1x	42,3x	31,0x	23,6x	2,8x	2,4x	2,2x	2,0x	42%	-22%	35%	26%
Ige & Xao			36,2x	34,3x	nc	nc	5,5x	nc	nc	nc	4%	8%	13%	8%
<b>Moyenne</b>			<b>43,3x</b>	<b>35,3x</b>	<b>30,9x</b>	<b>26,1x</b>	<b>5,2x</b>	<b>4,7x</b>	<b>4,2x</b>	<b>3,8x</b>	<b>17%</b>	<b>11%</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>
<b>Mediane</b>			<b>42,1x</b>	<b>37,0x</b>	<b>31,0x</b>	<b>23,6x</b>	<b>5,5x</b>	<b>4,8x</b>	<b>4,3x</b>	<b>3,8x</b>	<b>12%</b>	<b>6%</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>

### Applications d'entreprise

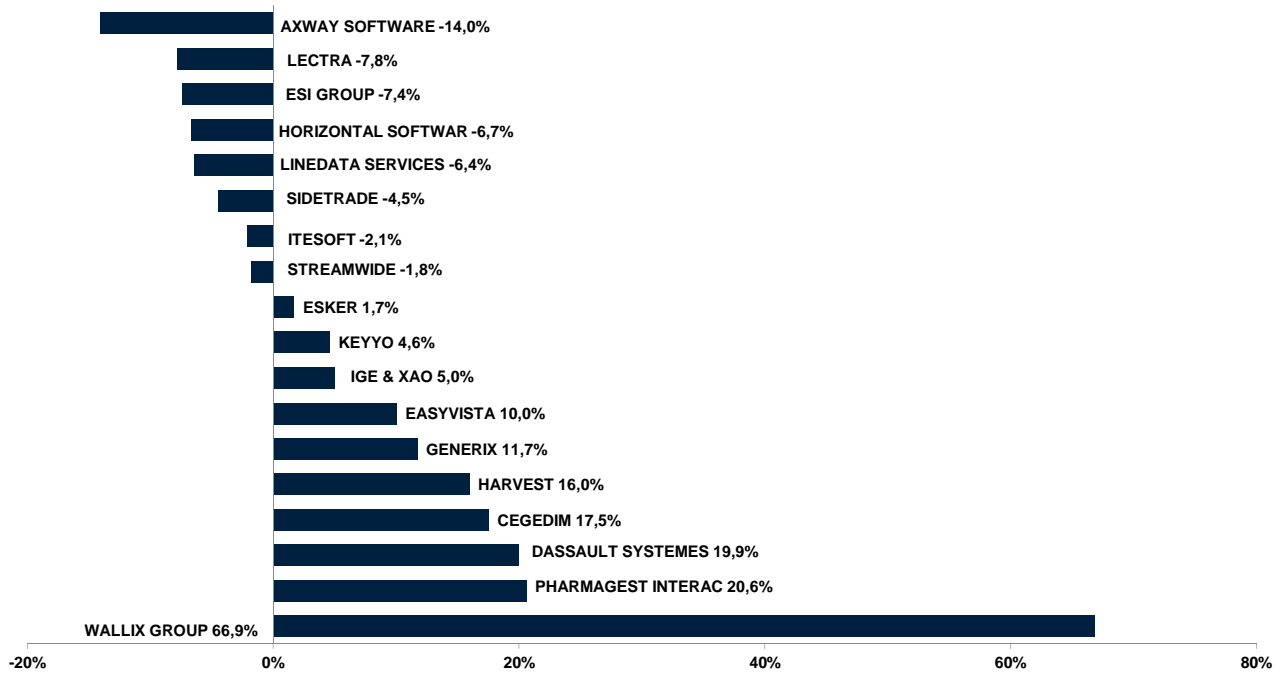
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Axway Software	19,6	408	1,4x	1,4x	1,4x	1,4x	8,1x	9,8x	12,3x	10,7x	10,2x	11,8x	15,1x	12,9x
Cegedim	39,0	546	1,7x	1,7x	1,6x	1,5x	14,3x	10,6x	9,3x	8,2x	39,3x	22,1x	17,3x	14,1x
Pharmagest Interac	53,0	804	5,8x	5,1x	4,5x	4,0x	21,5x	19,6x	17,4x	15,6x	23,8x	22,1x	19,7x	17,7x
Linedata Services	36,8	268	2,1x	1,9x	2,0x	2,0x	7,0x	8,0x	8,0x	7,8x	9,1x	11,5x	11,7x	11,4x
Esker	52,1	283	4,1x	3,6x	3,3x	2,9x	18,4x	16,1x	14,7x	13,3x	28,1x	24,5x	22,0x	19,2x
Generix	3,1	68	1,3x	1,0x	1,0x	0,9x	29,0x	13,8x	10,2x	8,3x	80,5x	28,2x	13,6x	10,5x
Harvest	87,0	122	4,8x	4,6x	4,2x	3,8x	26,4x	25,6x	20,3x	16,4x	29,7x	28,1x	21,8x	17,1x
Easyvista	34,0	56	2,6x	2,1x	1,7x	1,5x	nc	nc	21,2x	11,1x	nc	nc	28,2x	12,4x
Sidetrade	64,2	89	4,6x	3,8x	3,3x	2,8x	242,5x	29,5x	26,7x	18,0x	nc	41,4x	37,6x	23,0x
Itesoft	3,7	23	1,1x	1,1x	1,1x	nc	11,7x	8,7x	8,0x	nc	16,4x	10,3x	9,6x	nc
Streamwide	6,1	18	1,5x	2,6x	2,2x	2,0x	4,9x	21,2x	6,7x	5,5x	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	29,2	118	15,4x	9,8x	6,7x	4,9x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	97,1x	40,9x
Horizontal Softwar	7,6	16	3,8x	4,3x	2,7x	1,7x	nc	nc	nc	28,3x	nc	nc	nc	nc
<b>Moyenne</b>			<b>3,7x</b>	<b>3,2x</b>	<b>2,6x</b>	<b>2,4x</b>	<b>36,2x</b>	<b>15,9x</b>	<b>13,8x</b>	<b>12,7x</b>	<b>28,9x</b>	<b>22,0x</b>	<b>25,9x</b>	<b>17,5x</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,3x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,1x</b>	<b>2,0x</b>	<b>14,9x</b>	<b>13,8x</b>	<b>11,5x</b>	<b>10,9x</b>	<b>23,8x</b>	<b>22,1x</b>	<b>18,6x</b>	<b>14,1x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Axway Software			13,0x	92,6x	22,1x	18,1x	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x	12%	-49%	39%	16%
Cegedim			nc	31,8x	17,2x	13,7x	2,9x	2,6x	2,3x	2,1x	-257%	-174%	55%	26%
Pharmagest Interac			39,1x	35,4x	31,4x	28,1x	7,9x	6,8x	6,0x	5,3x	10%	9%	13%	12%
Linedata Services			11,4x	13,6x	13,9x	13,2x	2,3x	2,2x	2,1x	1,9x	-7%	-16%	-3%	4%
Esker			44,8x	35,0x	31,7x	26,2x	8,2x	7,0x	6,0x	5,1x	-8%	23%	9%	24%
Generix			54,5x	61,5x	22,5x	16,5x	1,9x	1,7x	1,5x	1,4x	-117%	-500%	200%	33%
Harvest			35,3x	nc	nc	nc	8,3x	7,9x	7,2x	6,4x	-3%	-14%	18%	27%
Easyvista			nc	nc	56,2x	15,2x	nc	nc	nc	nc	7%	-26%	-175%	159%
Sidetrade			50,4x	49,6x	44,6x	27,9x	8,8x	8,0x	7,2x	6,1x	-1%	-1%	12%	62%
Itesoft			nc	12,7x	9,1x	nc	3,3x	2,8x	2,3x	nc	-133%	-617%	39%	nc
Streamwide			30,7x	nc	nc	nc	1,3x	1,5x	1,6x	1,6x	900%	-378%	-60%	-48%
Keyyo			25,7x	nc	nc	nc	9,8x	7,5x	5,8x	4,5x	-16%	124%	14%	24%
Wallix Group			nc	nc	136,8x	57,1x	13,4x	13,6x	12,8x	11,7x	34%	-90%	-618%	133%
Horizontal Softwar			nc	nc	nc	nc	4,0x	23,3x	nc	nc	4%	736%	-45%	-98%
<b>Moyenne</b>			<b>33,9x</b>	<b>41,5x</b>	<b>38,6x</b>	<b>24,0x</b>	<b>5,6x</b>	<b>6,6x</b>	<b>4,7x</b>	<b>4,3x</b>	<b>30%</b>	<b>-69%</b>	<b>-36%</b>	<b>29%</b>
<b>Mediane</b>			<b>35,3x</b>	<b>35,2x</b>	<b>27,0x</b>	<b>18,1x</b>	<b>4,0x</b>	<b>6,8x</b>	<b>4,1x</b>	<b>4,5x</b>	<b>-2%</b>	<b>-21%</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>4,0x</b>	<b>3,4x</b>	<b>2,9x</b>	<b>2,6x</b>	<b>32,2x</b>	<b>16,5x</b>	<b>14,5x</b>	<b>13,2x</b>	<b>29,4x</b>	<b>22,0x</b>	<b>24,8x</b>	<b>17,5x</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,5x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,0x</b>	<b>17,4x</b>	<b>15,0x</b>	<b>13,8x</b>	<b>12,4x</b>	<b>28,1x</b>	<b>22,1x</b>	<b>19,7x</b>	<b>15,2x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Moyenne</b>			<b>36,8x</b>	<b>39,4x</b>	<b>36,8x</b>	<b>24,5x</b>	<b>5,5x</b>	<b>6,3x</b>	<b>4,6x</b>	<b>4,2x</b>	<b>27%</b>	<b>-52%</b>	<b>-25%</b>	<b>25%</b>
<b>Mediane</b>			<b>36,2x</b>	<b>35,2x</b>	<b>31,0x</b>	<b>22,8x</b>	<b>5,5x</b>	<b>5,8x</b>	<b>4,3x</b>	<b>4,2x</b>	<b>4%</b>	<b>-15%</b>	<b>12%</b>	<b>24%</b>

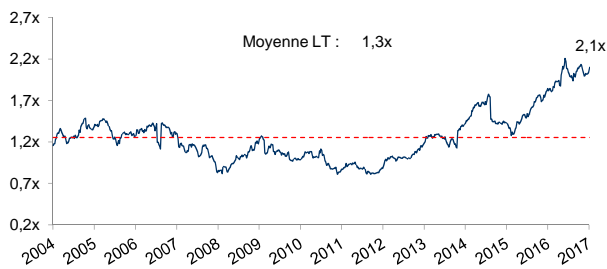
Source : Consensus analystes Factset au 28/02/18

Performance YTD (du 29/12/2017 au 28/02/18)

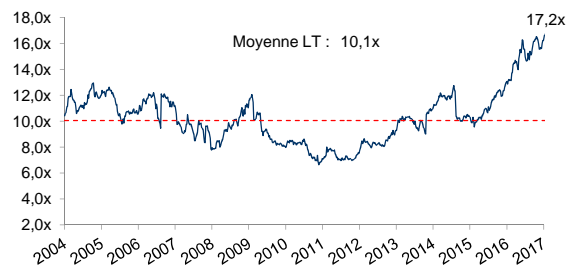


Source : Factset au 28/02/18

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 28/02/18, Euroland Corporate



# Market review

## Internet

05/03/2018

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	39,1	122	2,0x	1,9x	1,7x	1,4x	12,6x	8,8x	7,8x	6,5x	19,6x	11,4x	9,8x	8,0x
Artefact	3,2	98	0,8x	2,3x	1,9x	1,6x	18,7x	105,3x	23,9x	14,0x	27,4x	210,6x	29,5x	15,9x
Weborama	11,1	39	1,4x	1,3x	1,0x	0,9x	10,4x	7,0x	5,3x	4,1x	55,2x	22,8x	14,7x	10,3x
Antevenio	8,0	34	1,1x	1,0x	0,8x	0,8x	20,7x	8,6x	7,0x	6,5x	27,6x	10,5x	8,3x	7,5x
Gpe Actiplay	1,7	6	0,4x	nc	nc	nc	10,3x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Bilendi	12,7	50	2,1x	1,8x	1,6x	1,4x	14,9x	10,4x	7,7x	6,3x	28,8x	17,6x	11,9x	9,4x
Adux	5,0	14	0,2x	0,3x	0,3x	0,2x	10,4x	11,6x	6,0x	4,1x	nc	nc	nc	14,6x
Leadmedia Group	0,3	4	0,6x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Adthink Media	2,4	14	0,6x	0,7x	0,5x	0,4x	4,5x	6,6x	4,5x	3,6x	9,2x	13,2x	8,0x	5,6x
Custom Solutions	6,6	36	1,8x	1,7x	1,4x	1,3x	47,6x	44,1x	11,5x	9,3x	nc	131,2x	13,7x	10,8x
<b>Moyenne</b>			<b>1,1x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,0x</b>	<b>16,7x</b>	<b>25,3x</b>	<b>9,2x</b>	<b>6,8x</b>	<b>28,0x</b>	<b>59,6x</b>	<b>13,7x</b>	<b>10,2x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,9x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>12,6x</b>	<b>9,6x</b>	<b>7,3x</b>	<b>6,4x</b>	<b>27,5x</b>	<b>17,6x</b>	<b>11,9x</b>	<b>9,8x</b>
Société	Cours (€)	Capitalisation	P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
1000Mercis			20,0x	18,9x	15,6x	12,6x	2,2x	2,2x	1,9x	1,7x	15%	11%	19%	22%
Artefact			261,8x	1168,4x	50,5x	20,9x	4,0x	4,0x	2,4x	2,1x	-87%	-93%	5196%	115%
Weborama			56,2x	nc	nc	nc	2,2x	2,1x	2,0x	1,8x	25%	15%	57%	83%
Antevenio			16,0x	15,0x	11,8x	10,5x	2,3x	2,2x	1,8x	1,6x	63%	3%	27%	12%
Gpe Actiplay			nc	nc	nc	nc	0,3x	nc	nc	nc	-66%	nc	nc	nc
Bilendi			36,8x	22,5x	16,0x	12,6x	4,8x	3,1x	2,6x	2,1x	-194%	43%	40%	27%
Adux			nc	16,8x	nc	35,8x	0,8x	1,1x	1,2x	1,2x	-97%	-172%	-136%	-238%
Leadmedia Group			nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	-11%	nc	nc	nc
Adthink Media			59,3x	3,1x	20,7x	11,1x	4,7x	nc	nc	nc	-105%	1775%	-85%	91%
Custom Solutions			nc	nc	32,5x	23,0x	2,2x	2,0x	1,8x	1,7x	-286%	-30%	-267%	36%
<b>Moyenne</b>			<b>75,0x</b>	<b>207,4x</b>	<b>24,5x</b>	<b>18,1x</b>	<b>2,6x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,7x</b>	<b>-74%</b>	<b>194%</b>	<b>606%</b>	<b>19%</b>
<b>Mediane</b>			<b>46,5x</b>	<b>17,9x</b>	<b>18,3x</b>	<b>12,6x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,2x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,7x</b>	<b>-76%</b>	<b>7%</b>	<b>23%</b>	<b>31%</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	38,6	363	3,4x	3,2x	nc	nc	13,9x	nc	nc	nc	16,7x	nc	nc	nc
Dnxcorp	6,1	17	0,2x	0,2x	0,2x	0,3x	1,4x	1,5x	2,0x	2,1x	nc	1,7x	2,5x	2,8x
Planet.Fr	5,2	25	3,3x	3,0x	1,6x	1,5x	9,1x	10,5x	7,4x	6,5x	19,5x	17,5x	11,4x	9,6x
Reworld Media	1,7	63	0,4x	nc	nc	nc	43,7x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
<b>Moyenne</b>			<b>1,8x</b>	<b>2,1x</b>	<b>0,9x</b>	<b>0,9x</b>	<b>17,0x</b>	<b>6,0x</b>	<b>4,7x</b>	<b>4,3x</b>	<b>18,1x</b>	<b>9,6x</b>	<b>7,0x</b>	<b>6,2x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,8x</b>	<b>3,0x</b>	<b>0,9x</b>	<b>0,9x</b>	<b>11,5x</b>	<b>6,0x</b>	<b>4,7x</b>	<b>4,3x</b>	<b>18,1x</b>	<b>9,6x</b>	<b>7,0x</b>	<b>6,2x</b>
Société	Cours (€)	Capitalisation	P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Aufeminin			32,9x	nc	nc	nc	2,8x	nc	nc	nc	-68%	nc	nc	nc
Dnxcorp			nc	nc	9,4x	10,8x	0,9x	1,4x	1,4x	1,5x	18%	-115%	-21%	-12%
Planet.Fr			12,8x	18,4x	14,2x	11,3x	4,4x	3,7x	3,0x	2,4x	48%	-34%	30%	26%
Reworld Media			nc	nc	nc	nc	8,6x	nc	nc	nc	-269%	nc	nc	nc
<b>Moyenne</b>			<b>22,9x</b>	<b>18,4x</b>	<b>11,8x</b>	<b>11,1x</b>	<b>4,1x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,2x</b>	<b>1,9x</b>	<b>-68%</b>	<b>-74%</b>	<b>4%</b>	<b>7%</b>
<b>Mediane</b>			<b>22,9x</b>	<b>18,4x</b>	<b>11,8x</b>	<b>11,1x</b>	<b>3,6x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,2x</b>	<b>1,9x</b>	<b>-25%</b>	<b>-74%</b>	<b>4%</b>	<b>7%</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	9,6	331,5	0,5x	0,4x	0,4x	0,3x	19,0x	17,6x	12,8x	10,0x	34,3x	42,5x	22,1x	15,6x
Groupe Ldlic	18,1	114,3	0,5x	0,4x	0,3x	0,3x	10,9x	12,4x	9,4x	7,4x	11,6x	19,9x	14,1x	10,2x
Miliboo	2,2	10,6	0,7x	0,5x	0,5x	0,4x	nc	nc	85,3x	12,3x	nc	nc	nc	26,2x
<b>Moyenne</b>			<b>0,6x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,3x</b>	<b>15,0x</b>	<b>15,0x</b>	<b>35,8x</b>	<b>9,9x</b>	<b>22,9x</b>	<b>31,2x</b>	<b>18,1x</b>	<b>17,4x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,5x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,3x</b>	<b>15,0x</b>	<b>15,0x</b>	<b>12,8x</b>	<b>10,0x</b>	<b>22,9x</b>	<b>31,2x</b>	<b>18,1x</b>	<b>15,6x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e		
Showroomprive.com	nc	663,2x	51,9x	33,9x	1,6x	1,6x	1,5x	1,4x	-104%	-799%	307%	49%		
Groupe Ldlic	14,4x	23,2x	15,9x	11,0x	2,3x	1,9x	1,7x	1,5x	23%	-41%	47%	45%		
Miliboo	nc	nc	nc	40,7x	1,7x	3,6x	4,1x	3,7x	56%	39%	-79%	-175%		
<b>Moyenne</b>	<b>14,4x</b>	<b>343,2x</b>	<b>33,9x</b>	<b>28,5x</b>	<b>1,9x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,2x</b>	<b>-8%</b>	<b>-267%</b>	<b>91%</b>	<b>-27%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>14,4x</b>	<b>343,2x</b>	<b>33,9x</b>	<b>33,9x</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,5x</b>	<b>23%</b>	<b>-41%</b>	<b>47%</b>	<b>45%</b>		

## Paiement France

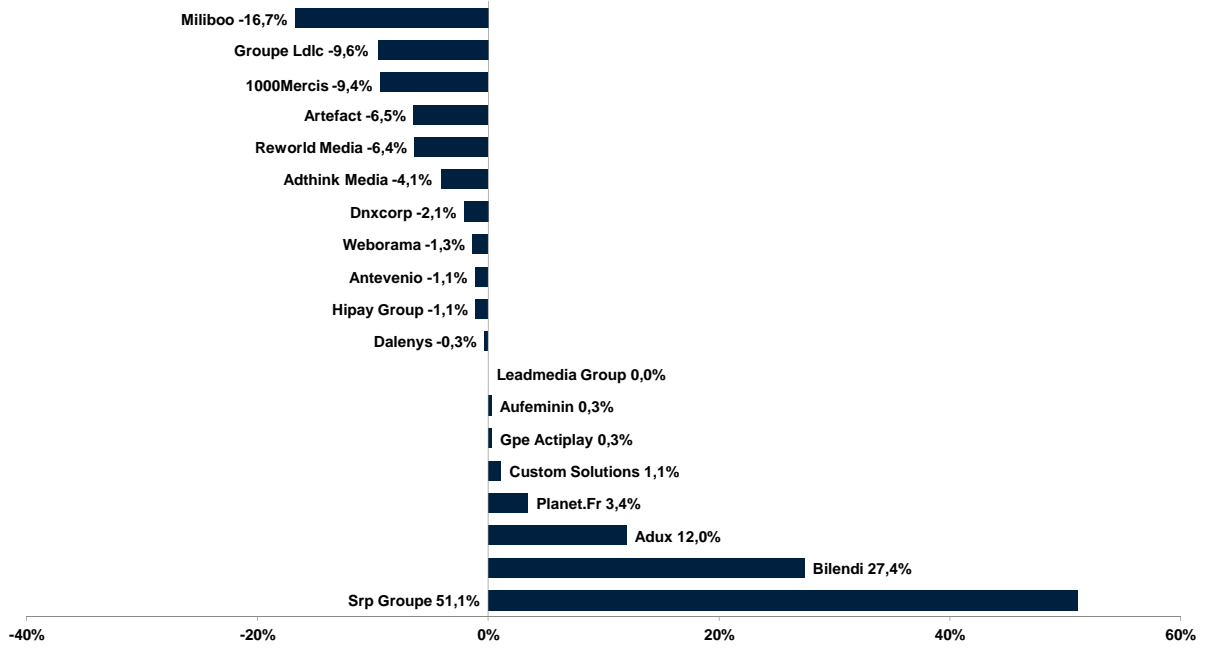
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Dalenys	9,0		nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Hipay Group	13,9	68,9	2,2x	nc	nc	nc	14,2x	nc	nc	nc	36,9x	nc	nc	nc
<b>Moyenne</b>			<b>2,2x</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>14,2x</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>36,9x</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,2x</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>14,2x</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>nc</b>	<b>36,9x</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	nc	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>1,3x</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>1,3x</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>1,2x</b>	<b>1,3x</b>	<b>0,9x</b>	<b>0,8x</b>	<b>16,4x</b>	<b>20,4x</b>	<b>14,7x</b>	<b>7,1x</b>	<b>26,1x</b>	<b>45,4x</b>	<b>13,3x</b>	<b>11,3x</b>
<b>Mediane</b>	<b>0,7x</b>	<b>1,1x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,8x</b>	<b>13,2x</b>	<b>10,4x</b>	<b>7,7x</b>	<b>6,5x</b>	<b>27,4x</b>	<b>17,6x</b>	<b>11,9x</b>	<b>10,2x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Moyenne</b>	<b>56,7x</b>	<b>216,6x</b>	<b>23,9x</b>	<b>19,5x</b>	<b>2,8x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,9x</b>	<b>-69%</b>	<b>46%</b>	<b>395%</b>	<b>6%</b>
<b>Mediane</b>	<b>32,9x</b>	<b>18,9x</b>	<b>16,0x</b>	<b>12,6x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,7x</b>	<b>-66%</b>	<b>-30%</b>	<b>27%</b>	<b>27%</b>

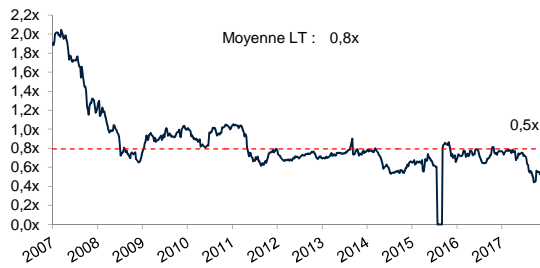
Source : Consensus analystes Factset au 28/02/18

**Performance YTD (du 29/12/2017 au 28/02/18)**

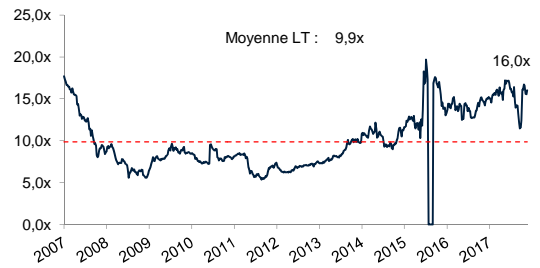


Source : Factset au 28/02/18

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



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



Source : Consensus analystes Factset au 28/02/18, Euroland Corporate