

# Market review Tech

*ESN, éditeurs de logiciels, internet*

*-Mai 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

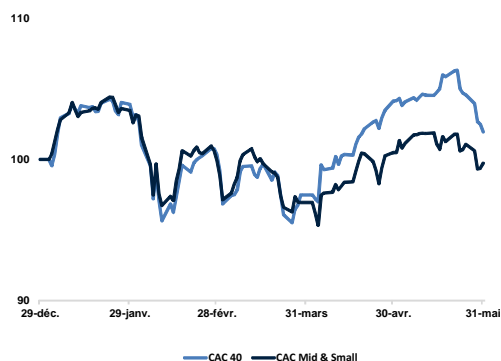
**Louis-Marie de Sade**

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



## Des marchés stoppés dans leur élan par des tensions géopolitiques

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



L'annulation du sommet Trump-Kim, la crise politique en Italie, l'agitation sur les marchés émergents, l'évolution du cours de l'or noir et la taxe sur l'acier européen sont autant d'éléments qui ont rythmé les marchés financiers en mai. Après huit semaines consécutives de hausse du CAC 40 à la faveur notamment de la faiblesse de l'euro (vs dollar), l'indice parisien a renoué à la mi-mai avec des plus hauts de fin 2017. Néanmoins, les tensions géopolitiques ont repris le pas fin mai. Ainsi, le CAC 40 accuse une baisse de -2,2% (+1,6% ytd) à 5 398,40 pts. De même, le CAC Mid & Small est en repli de -0,8% (-0,6% ytd) à 14 371,52 pts.

Sur le portefeuille de notre sélection Tech, les éditeurs de logiciels sont en légère progression (+0,5%), tandis que les ESN et les valeurs Internet connaissent des baisses respectives de -2,7% et -7,5%.

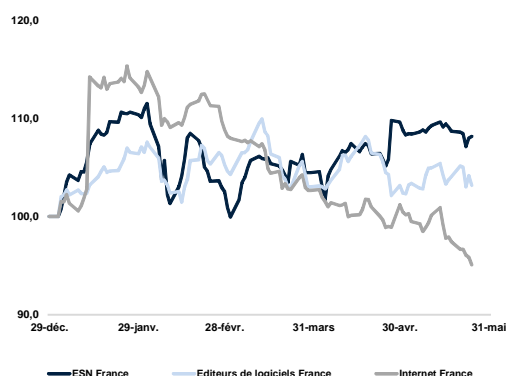
Evolution des principaux indices (ytd)

	CAC Mid & Small	CAC 40
31/05/2018	14 371,52	5 398,40
Var ytd	-0,6%	1,6%

### Performances

Les éditeurs de logiciels (4,0 Mds€ de capitalisation boursière à fin mai) réalisent une performance de +0,5%. Le titre de **ESI Group** progresse de +10,1% suite à la publication d'un CA T1 conforme aux attentes. En revanche, **Wallix** a chuté de -10,5% suite à son augmentation de capital. De même, **Horizontal Software** a abandonné -13,0% suite à la publication de résultats annuels négatifs. 12 valeurs sur 17 ressortent en hausse en mai. **Depuis le début de l'année, les éditeurs de logiciels réalisent une performance positive (+3,2%).**

Portefeuille sélection Tech (base 100-ytd)



Les ESN (47,5 Mds€ de capitalisation boursière à fin mai) sont en retrait de -2,7%. À la publication de CA T1 en-dessous des attentes du marché, les titres **SQLI** et **Sogecclair** ont respectivement baissé de -7,1% et -7,2%. En revanche, le titre **Devoteam** est en progression de +17,6% après le relèvement de sa guidance annuelle. Parmi les 22 valeurs de l'échantillon, 13 affichent une baisse en mai. **Depuis le début de l'année, les ESN connaissent la meilleure performance de notre sélection Tech (+8,2%).**

Le secteur Internet (1,3 Md€ de capitalisation boursière à fin mai) subit une contre-performance de -7,5% sur le mois écoulé. Le secteur a notamment été pénalisé par la chute du cours de **AdUX**, ex-HiMedia Group, (-11,9%) après la publication d'un CA T1 qui stagne et d'un EBITDA négatif. Même constat pour **Showroomprivé** (-11,5%) avec un CA T1 en retrait. **Le Groupe LDLC** est également sous pression ce mois-ci et recule de -11,1%. Nous retenons néanmoins la forte reprise du cours d'**Artefact** (+11,0%). 10 valeurs sur 16 s'affichent à la baisse en mai. **Depuis le début de l'année, les valeurs Internet s'inscrivent sur une tendance annuelle négative (-4,9%).**

## Valorisations

**Le secteur Tech continue de se payer au-dessus de sa valeur moyenne sur 10 ans.** Les ESN se paient 11,2 EBIT fwd 12 mois (vs 8,3x sur 10 ans), les éditeurs de logiciels 18,1x (vs 10,5x sur 10 ans) et les valeurs internet 13,1x (vs 10,2x sur 10 ans).

À fin mai, l'ensemble des mid et small caps se paient 16,3x EBIT fwd 12 mois (vs 16,4x à fin décembre). Les S&M se maintiennent sur un haut de fourchette avec une moyenne sur 10 ans de 12,8x.

## Actualités

Le mouvement de consolidation dans l'industrie du paiement s'accélère en mai sous l'effet de deux opérations majeures.

Worldline, filiale d'Atos spécialisée dans les paiements et les services transactionnels, vient d'annoncer l'acquisition à venir de SIX Payment Services, la division des services de paiements du groupe suisse SIX. La transaction, majoritairement financée en actions (émission de 49,1 millions d'actions Worldline, soit 27% du capital) et complétée en numéraire (283 M€), valorise la cible à 2,3 Mds€, soit 17,5x l'EBITDA 2019, synergies comprises. Par ce rapprochement, Worldline attend des synergies annuelles de l'ordre de 110 M€ d'ici 2022 et souhaite s'imposer comme le leader européen du paiement.

Le géant américain du paiement en ligne PayPal a quant à lui annoncé l'acquisition de la licorne suédoise iZettle, spécialisée dans les solutions de paiement pour les TPE, pour 2,2 Mds\$. Ce montant représente deux fois la valorisation estimée de la startup lorsqu'elle avait envisagé de s'introduire en bourse début mai. Avec cette opération, PayPal entend renforcer sa présence dans le monde du commerce physique.

Avast, spécialiste mondial de la cybersécurité, a réalisé l'IPO la plus importante du London Stock Exchange sur 2018. L'opération portant sur 25% du capital lui a permis de lever 200 M\$ (168 M€), en ligne avec son objectif initial. Avast est valorisée 2,4 Mds£ (2,7 Mds€) sur la base du prix d'introduction de 250 pence. L'éditeur de logiciels antivirus, fort d'un CA de 780 M\$, envisage de lever 800 M\$ supplémentaires en recourant à des émissions secondaires, portant l'enveloppe totale de financements à environ 1 Mds\$. La levée initiale devrait permettre au groupe de réduire son endettement et de stimuler sa croissance. Le capital reste détenu pour 46% par les deux fondateurs (Pavel Baudis et Eduard Kucera) et pour 29% par CVC Capital Partners.

Adobe a annoncé le rachat de la plateforme d'e-commerce Magento pour 1,7 Mds\$, espérant finaliser l'opération au T3 2018. Vendue à eBay en 2011 pour 180 M\$, la société était redevenue privée en 2013 avec le soutien du fonds d'investissement Primera. Cette opération vise à intégrer les produits du Magento Commerce Cloud (conception et gestion de sites marchands) dans sa propre branche Experience Cloud, et ainsi offrir une plateforme complète (création de contenu, marketing, publicité, analytique et e-commerce) à vocation aussi bien B2B que B2C. Grâce à cette opération, l'éditeur se positionne plus directement en concurrent des plateformes de SAP, Oracle et Salesforce.

Worldline

PayPal

avast

Adobe

# Market review

## Editeurs de logiciels

31/05/2018

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	120,2	31 300	9,8x	9,2x	8,8x	8,1x	32,4x	27,8x	25,3x	22,8x	41,8x	28,7x	27,6x	24,8x
Lectra	21,7	684	2,3x	2,1x	2,0x	1,9x	16,2x	12,7x	13,5x	12,2x	19,2x	14,9x	15,7x	14,2x
Esi Group	39,7	236	2,2x	2,0x	1,9x	1,7x	8,4x	19,0x	15,6x	12,4x	30,5x	27,4x	22,1x	16,5x
<b>Moyenne</b>			<b>4,7x</b>	<b>4,5x</b>	<b>4,2x</b>	<b>3,9x</b>	<b>19,0x</b>	<b>19,8x</b>	<b>18,1x</b>	<b>15,8x</b>	<b>30,5x</b>	<b>23,7x</b>	<b>21,8x</b>	<b>18,5x</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,3x</b>	<b>2,1x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,9x</b>	<b>16,2x</b>	<b>19,0x</b>	<b>15,6x</b>	<b>12,4x</b>	<b>30,5x</b>	<b>27,4x</b>	<b>22,1x</b>	<b>16,5x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Dassault Systemes			70,0x	45,2x	41,6x	37,2x	8,1x	7,7x	7,1x	6,4x	11%	52%	10%	12%
Lectra			25,6x	23,3x	24,5x	22,3x	5,2x	4,5x	4,1x	3,7x	13%	7%	-6%	12%
Esi Group			44,3x	98,4x	40,4x	27,9x	2,6x	2,3x	2,2x	2,0x	42%	-54%	65%	37%
<b>Moyenne</b>			<b>46,6x</b>	<b>55,6x</b>	<b>35,5x</b>	<b>29,1x</b>	<b>5,3x</b>	<b>4,9x</b>	<b>4,5x</b>	<b>4,0x</b>	<b>22%</b>	<b>2%</b>	<b>23%</b>	<b>20%</b>
<b>Mediane</b>			<b>44,3x</b>	<b>45,2x</b>	<b>40,4x</b>	<b>27,9x</b>	<b>5,2x</b>	<b>4,5x</b>	<b>4,1x</b>	<b>3,7x</b>	<b>13%</b>	<b>7%</b>	<b>10%</b>	<b>12%</b>

### Applications d'entreprise

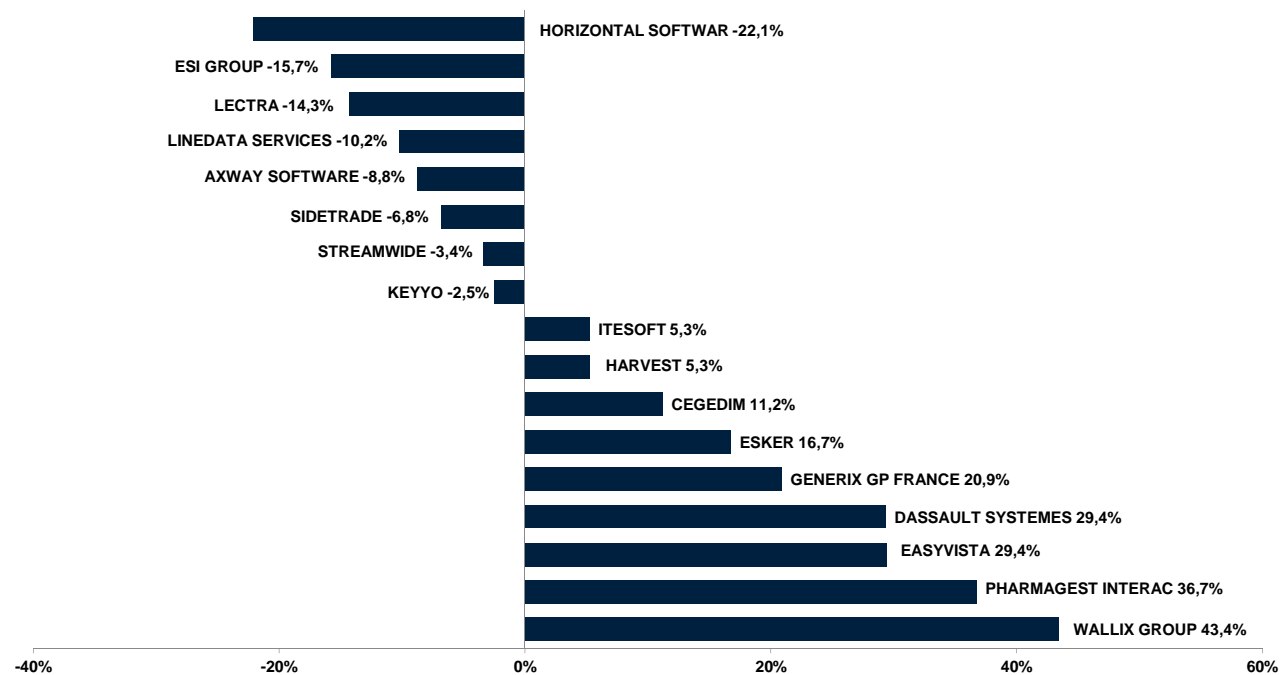
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Axway Software	21,5	447	1,6x	1,6x	1,6x	1,6x	9,0x	10,9x	14,3x	12,5x	11,4x	13,2x	17,6x	15,0x
Cegedim	36,1	505	1,7x	1,6x	1,6x	1,5x	13,7x	9,5x	8,9x	8,1x	37,8x	19,8x	17,9x	15,0x
Pharmagest Interac	60,0	910	6,6x	5,8x	5,8x	5,4x	24,5x	22,3x	19,0x	16,7x	27,2x	24,7x	21,3x	18,8x
Linedata Services	35,3	257	2,0x	1,9x	1,9x	1,9x	6,8x	7,7x	7,9x	7,7x	8,8x	11,1x	11,5x	11,3x
Esker	60,8	333	4,9x	4,3x	3,8x	3,5x	21,8x	20,3x	17,7x	15,7x	33,3x	32,3x	26,9x	22,9x
Generix Gp France	3,3	72	1,3x	1,1x	1,0x	1,0x	30,9x	14,7x	10,8x	8,8x	85,7x	29,9x	14,4x	11,1x
Harvest	80,0	112	4,4x	4,2x	3,8x	3,4x	24,1x	23,4x	18,2x	14,5x	27,1x	25,0x	19,6x	15,4x
Easyvista	40,0	66	3,1x	2,5x	2,0x	1,8x	nc	nc	24,4x	15,0x	nc	nc	32,1x	17,9x
Sidetrade	62,6	87	4,5x	3,8x	3,2x	2,7x	238,7x	18,8x	26,3x	17,6x	nc	38,8x	37,0x	22,6x
Itesoft	4,0	25	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	11,1x	7,2x	7,0x	7,0x	15,6x	9,2x	8,9x	8,6x
Streamwide	6,0	18	1,5x	2,5x	2,1x	2,0x	4,8x	16,1x	6,6x	5,4x	nc	nc	nc	nc
Keyyo	23,1	45	1,7x	1,8x	1,4x	1,3x	13,0x	10,2x	9,5x	7,8x	20,4x	15,8x	15,3x	11,9x
Wallix Group	25,7	143	18,8x	12,0x	8,1x	5,7x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	267,4x	97,6x
Horizontal Softwar	6,4	13	2,5x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
<b>Moyenne</b>			<b>4,0x</b>	<b>3,4x</b>	<b>2,9x</b>	<b>2,5x</b>	<b>36,2x</b>	<b>14,7x</b>	<b>14,2x</b>	<b>11,4x</b>	<b>29,7x</b>	<b>22,0x</b>	<b>40,8x</b>	<b>22,3x</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,2x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,9x</b>	<b>13,7x</b>	<b>14,7x</b>	<b>12,6x</b>	<b>10,7x</b>	<b>27,1x</b>	<b>22,3x</b>	<b>18,7x</b>	<b>15,2x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Axway Software			14,2x	101,6x	25,6x	21,0x	1,2x	1,3x	1,2x	1,2x	12%	-49%	34%	16%
Cegedim			nc	45,3x	18,0x	14,1x	2,7x	2,6x	2,3x	2,0x	-257%	-147%	125%	25%
Pharmagest Interac			44,3x	39,4x	34,1x	29,8x	8,9x	7,7x	6,9x	6,0x	10%	13%	14%	15%
Linedata Services			10,9x	13,0x	13,5x	13,0x	2,2x	2,2x	1,9x	1,8x	-7%	-16%	-3%	4%
Esker			52,7x	49,6x	37,6x	32,2x	9,7x	8,5x	7,0x	6,1x	-8%	4%	20%	22%
Generix Gp France			58,3x	65,7x	24,1x	17,6x	2,0x	1,8x	1,6x	1,5x	-117%	-500%	200%	33%
Harvest			32,5x	35,2x	31,2x	24,5x	7,6x	7,2x	6,7x	6,0x	-3%	-8%	13%	26%
Easyvista			nc	nc	50,9x	23,1x	nc	nc	nc	nc	7%	6%	-140%	118%
Sidetrade			49,2x	43,5x	44,1x	27,2x	8,6x	7,6x	6,9x	5,8x	-1%	12%	-1%	62%
Itesoft			nc	10,3x	9,5x	9,1x	3,6x	2,9x	2,3x	2,0x	-133%	-794%	6%	2%
Streamwide			30,1x	nc	nc	nc	1,3x	1,4x	1,5x	1,4x	900%	-495%	-73%	-64%
Keyyo			23,6x	16,2x	18,1x	14,6x	9,0x	10,1x	7,2x	5,2x	-16%	45%	-10%	24%
Wallix Group			nc	nc	nc	141,0x	16,3x	17,9x	3,3x	3,2x	34%	-39%	-56%	-293%
Horizontal Softwar			nc	nc	nc	nc	3,4x	nc	nc	nc	4%	nc	nc	nc
<b>Moyenne</b>			<b>35,1x</b>	<b>42,0x</b>	<b>27,9x</b>	<b>30,6x</b>	<b>5,9x</b>	<b>5,9x</b>	<b>4,1x</b>	<b>3,5x</b>	<b>30%</b>	<b>-151%</b>	<b>10%</b>	<b>-1%</b>
<b>Mediane</b>			<b>32,5x</b>	<b>41,4x</b>	<b>25,6x</b>	<b>22,0x</b>	<b>3,6x</b>	<b>5,0x</b>	<b>2,8x</b>	<b>2,6x</b>	<b>-2%</b>	<b>-16%</b>	<b>6%</b>	<b>22%</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>4,1x</b>	<b>3,6x</b>	<b>3,1x</b>	<b>2,8x</b>	<b>32,5x</b>	<b>15,8x</b>	<b>15,0x</b>	<b>12,3x</b>	<b>29,9x</b>	<b>22,4x</b>	<b>37,0x</b>	<b>21,6x</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,3x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,9x</b>	<b>15,0x</b>	<b>15,4x</b>	<b>14,3x</b>	<b>12,4x</b>	<b>27,1x</b>	<b>24,7x</b>	<b>19,6x</b>	<b>15,4x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Moyenne</b>			<b>38,0x</b>	<b>45,1x</b>	<b>29,5x</b>	<b>30,3x</b>	<b>5,8x</b>	<b>5,7x</b>	<b>4,1x</b>	<b>3,6x</b>	<b>29%</b>	<b>-123%</b>	<b>12%</b>	<b>3%</b>
<b>Mediane</b>			<b>38,4x</b>	<b>43,5x</b>	<b>28,4x</b>	<b>23,1x</b>	<b>4,4x</b>	<b>4,5x</b>	<b>3,3x</b>	<b>3,2x</b>	<b>4%</b>	<b>-12%</b>	<b>8%</b>	<b>19%</b>

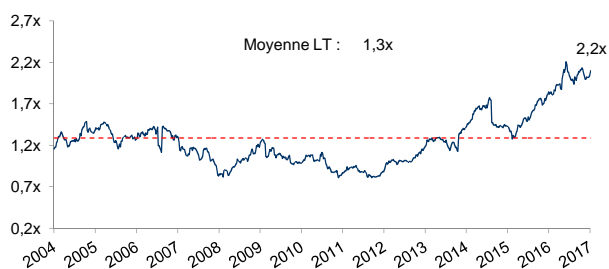
Source : Consensus analysts Factset au 31/05/18

**Performance YTD (du 29/12/2017 au 31/05/18)**

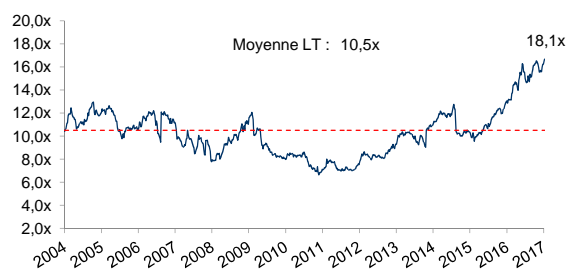


Source : Factset au 31/05/18

**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 31/05/18, Euroland Corporate

## Market review

## ESN

31/05/2018

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	112,7	19 017	1,6x	1,6x	1,6x	1,5x	11,9x	11,5x	11,0x	10,2x	14,2x	17,1x	13,5x	12,3x
Atos Se	116,2	12 253	1,0x	0,9x	1,0x	0,9x	8,2x	6,9x	6,7x	6,2x	10,8x	9,6x	9,3x	8,6x
Sopra Steria Group	170,5	3 502	1,1x	1,0x	1,0x	0,9x	11,8x	11,8x	10,1x	9,3x	14,3x	12,1x	11,6x	10,3x
Altran Technologie	12,6	3 249	1,7x	1,6x	1,2x	1,1x	15,5x	14,2x	8,8x	7,3x	17,1x	15,6x	10,3x	8,6x
Alten	86,2	2 916	1,7x	1,5x	1,3x	1,3x	15,2x	14,2x	12,4x	11,5x	16,2x	15,4x	13,4x	12,3x
<b>Moyenne</b>			<b>1,4x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>12,5x</b>	<b>11,7x</b>	<b>9,8x</b>	<b>8,9x</b>	<b>14,5x</b>	<b>14,0x</b>	<b>11,6x</b>	<b>10,4x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,6x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>11,9x</b>	<b>11,8x</b>	<b>10,1x</b>	<b>9,3x</b>	<b>14,3x</b>	<b>15,4x</b>	<b>11,6x</b>	<b>10,3x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e		
Capgemini	20,0x	18,2x	18,5x	16,8x	2,6x	2,7x	2,5x	2,4x	-16%	11%	-3%	10%		
Atos Se	15,9x	18,4x	13,2x	12,3x	2,7x	2,5x	2,3x	2,0x	81%	14%	3%	9%		
Sopra Steria Group	21,8x	20,4x	17,6x	14,8x	3,1x	2,8x	2,5x	2,2x	104%	14%	8%	15%		
Altran Technologie	23,4x	23,3x	14,6x	11,9x	3,8x	3,6x	nc	2,2x	36%	2%	24%	17%		
Alten	25,9x	19,8x	18,8x	17,1x	3,9x	3,5x	3,1x	2,7x	13%	15%	11%	10%		
<b>Moyenne</b>	<b>21,4x</b>	<b>20,0x</b>	<b>16,5x</b>	<b>14,6x</b>	<b>3,2x</b>	<b>3,0x</b>	<b>2,6x</b>	<b>2,3x</b>	<b>44%</b>	<b>11%</b>	<b>8%</b>	<b>12%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>21,8x</b>	<b>19,8x</b>	<b>17,6x</b>	<b>14,8x</b>	<b>3,1x</b>	<b>2,8x</b>	<b>2,5x</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	58,9	1 195	1,2x	1,0x	1,0x	0,9x	16,0x	12,9x	10,4x	9,2x	4,0x	15,6x	12,6x	10,9x
Assystem	29,0	454	0,5x	1,1x	1,0x	0,9x	5,9x	16,9x	13,8x	11,9x	7,1x	18,5x	15,9x	14,1x
Neurones	25,2	611	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	9,4x	8,5x	7,8x	7,2x	10,7x	10,0x	9,5x	8,8x
Wavestone	156,0	775	3,5x	2,2x	2,0x	1,9x	19,8x	15,6x	14,4x	12,7x	20,9x	15,9x	14,7x	12,9x
Devoteam Sa	104,0	867	1,5x	1,5x	1,3x	1,2x	16,2x	14,2x	11,6x	10,3x	17,4x	16,5x	12,4x	10,8x
Sword Group	36,6	349	2,1x	1,9x	1,7x	1,6x	13,2x	11,8x	11,0x	10,0x	16,9x	14,1x	13,1x	11,8x
Aubay	38,6	506	1,6x	1,4x	1,3x	1,2x	15,4x	14,3x	11,9x	11,0x	16,3x	15,1x	12,6x	11,5x
Infotel	56,3	375	1,6x	1,5x	1,4x	1,3x	12,3x	11,7x	10,8x	10,1x	14,3x	13,3x	12,2x	11,3x
Groupe Open	32,2	276	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	11,7x	10,6x	9,2x	8,4x	13,1x	11,7x	9,9x	9,0x
Sqli	32,4	140	0,9x	0,8x	0,7x	0,6x	10,7x	12,4x	8,1x	6,8x	11,7x	15,0x	9,1x	7,5x
Micropole	1,4	41	0,5x	0,5x	0,4x	0,4x	10,7x	11,2x	7,6x	6,4x	15,7x	14,7x	9,6x	7,6x
Sii	27,3	546	1,6x	1,0x	0,9x	0,8x	14,1x	10,9x	9,7x	8,8x	16,7x	13,7x	12,1x	10,9x
Prodware	13,6	105	0,9x	1,0x	1,0x	1,0x	5,5x	5,8x	5,4x	5,0x	10,5x	9,5x	8,6x	7,8x
Sogecclair	46,1	134	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	11,4x	10,1x	8,6x	7,0x	16,6x	13,9x	11,2x	8,9x
Its Group	7,2	57	0,0x	nc	nc	nc	0,0x	nc	nc	nc	0,0x	nc	nc	nc
Visiatiw	33,8	143	1,3x	1,1x	0,9x	0,8x	18,2x	13,9x	9,6x	7,6x	28,9x	20,5x	13,0x	9,7x
Umanis	14,0	258	1,8x	1,4x	1,2x	1,1x	29,3x	14,8x	11,7x	11,5x	31,6x	16,3x	12,7x	12,1x
<b>Moyenne</b>			<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,0x</b>	<b>12,9x</b>	<b>12,2x</b>	<b>10,1x</b>	<b>9,0x</b>	<b>14,8x</b>	<b>14,6x</b>	<b>11,8x</b>	<b>10,4x</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>12,1x</b>	<b>10,0x</b>	<b>9,0x</b>	<b>15,7x</b>	<b>14,9x</b>	<b>12,3x</b>	<b>10,9x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e		
Akka Technologies	90,9x	28,7x	21,1x	15,7x	5,6x	4,8x	4,0x	3,3x	-2%	81%	31%	23%		
Assystem	13,9x	1,1x	14,5x	12,5x	1,9x	1,2x	1,1x	1,1x	67%	-13%	54%	14%		
Neurones	24,2x	22,6x	21,9x	20,4x	2,7x	2,5x	2,3x	2,0x	17%	7%	3%	7%		
Wavestone	38,6x	29,1x	24,5x	20,2x	7,4x	6,0x	4,9x	4,0x	55%	30%	18%	21%		
Devoteam Sa	43,8x	37,0x	26,1x	22,1x	6,4x	5,7x	4,9x	4,2x	14%	17%	38%	15%		
Sword Group	29,1x	26,1x	20,8x	18,5x	2,3x	2,4x	2,3x	2,2x	30%	-3%	25%	11%		
Aubay	23,8x	21,2x	17,9x	16,5x	4,0x	3,5x	3,1x	2,7x	33%	13%	16%	8%		
Infotel	27,3x	24,0x	22,3x	20,6x	5,2x	4,6x	4,2x	3,7x	6%	14%	8%	8%		
Groupe Open	23,5x	28,3x	18,0x	16,4x	2,4x	2,3x	2,1x	1,9x	32%	6%	27%	9%		
Sqli	22,5x	76,0x	15,4x	11,2x	1,8x	1,7x	1,5x	1,4x	54%	-71%	384%	37%		
Micropole	-119,7x	-20,3x	12,0x	9,5x	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x	1%	600%	-271%	25%		
Sii	24,4x	20,5x	18,0x	16,2x	5,0x	4,1x	3,4x	2,9x	70%	19%	14%	11%		
Prodware	11,2x	9,1x	7,7x	6,7x	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	78%	11%	10%	12%		
Sogecclair	21,8x	24,3x	16,3x	12,9x	2,9x	2,4x	2,1x	1,9x	160%	6%	28%	27%		
Its Group	26,3x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	-11%	nc	nc	nc		
Visiatiw	31,9x	31,4x	20,8x	16,4x	7,6x	3,8x	3,2x	2,7x	834%	-10%	56%	28%		
Umanis	21,7x	14,8x	16,2x	15,3x	7,9x	4,9x	3,8x	2,9x	179%	119%	-8%	9%		
<b>Moyenne</b>	<b>20,9x</b>	<b>23,4x</b>	<b>18,3x</b>	<b>15,7x</b>	<b>4,1x</b>	<b>3,2x</b>	<b>2,8x</b>	<b>2,4x</b>	<b>95%</b>	<b>52%</b>	<b>27%</b>	<b>17%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>24,2x</b>	<b>24,1x</b>	<b>18,0x</b>	<b>16,3x</b>	<b>3,5x</b>	<b>3,0x</b>	<b>2,7x</b>	<b>2,5x</b>	<b>33%</b>	<b>12%</b>	<b>22%</b>	<b>13%</b>		

**Total ESN**

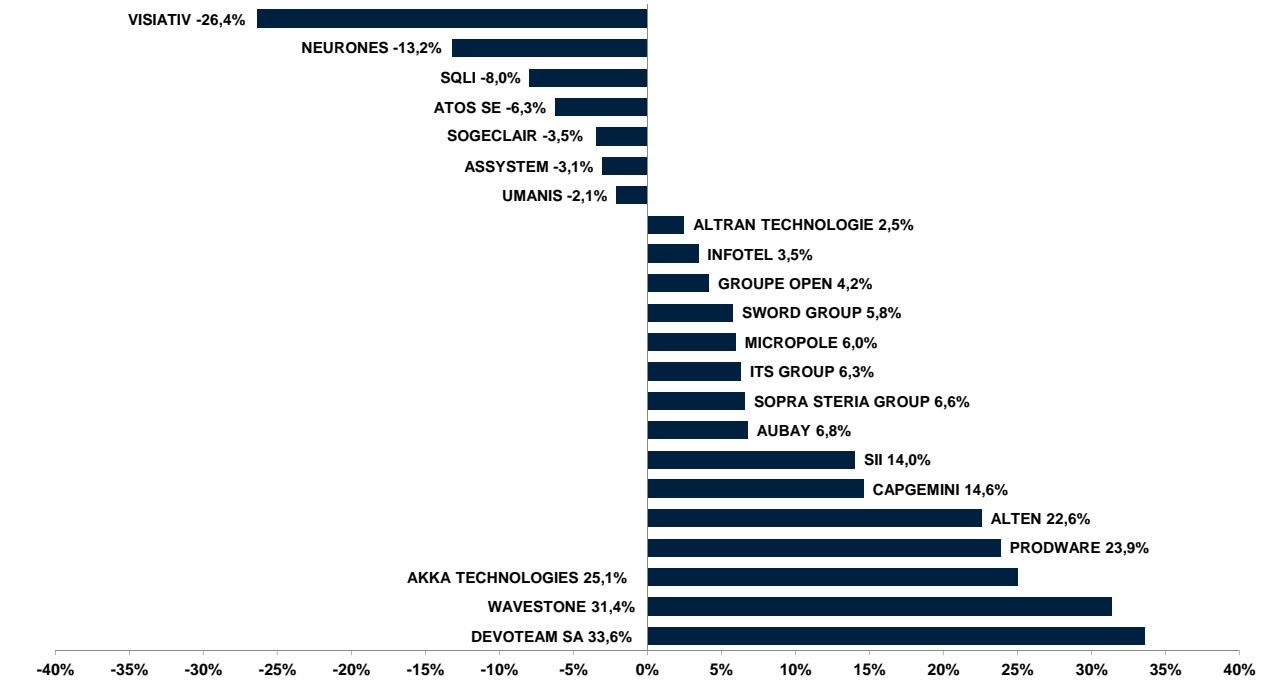
	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Moyenne</b>	1,3x	1,2x	1,1x	1,0x	12,8x	12,1x	10,0x	9,0x	14,8x	14,5x	11,8x	10,4x
<b>Mediane</b>	1,2x	1,1x	1,0x	0,9x	12,1x	11,8x	10,1x	9,2x	15,0x	15,0x	12,2x	10,8x

	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Moyenne</b>	21,0x	22,6x	17,9x	15,4x	3,9x	3,2x	2,7x	2,4x	83%	42%	23%	16%
<b>Mediane</b>	23,6x	22,6x	18,0x	16,2x	3,1x	2,8x	2,5x	2,2x	35%	13%	16%	12%

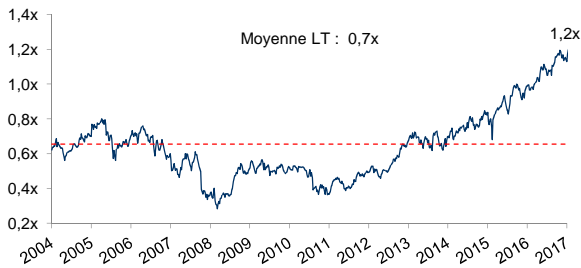
Source : Consensus analystes Factset au 31/05/18

**Performance YTD (du 29/12/17 au 31/05/18)**

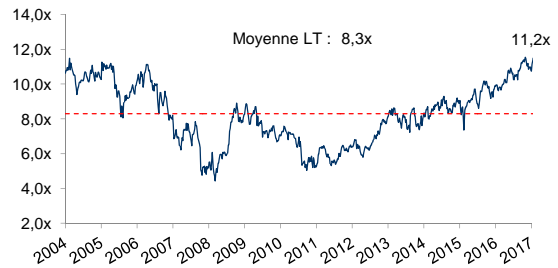


Source : Factset au 31/05/18

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



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



Source : Consensus analystes Factset au 31/05/18, Euroland Corporate



# Market review

## Internet

31/05/2018

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	32,4	101	1,6x	1,5x	1,4x	1,2x	10,0x	8,0x	8,0x	6,9x	15,6x	9,2x	8,0x	6,6x
Artefact	3,1	97	0,8x	0,7x	nc	nc	18,8x	63,9x	25,9x	13,9x	27,7x	nc	36,7x	16,6x
Weborama	13,0	46	1,6x	1,5x	1,2x	1,0x	11,8x	7,9x	6,2x	4,7x	62,3x	22,1x	16,0x	11,0x
Antevenio	7,7	32	1,1x	1,0x	0,8x	0,8x	20,5x	7,9x	6,8x	6,2x	27,2x	9,4x	8,1x	7,3x
Gpe Actiplay	1,3	4	0,3x	nc	nc	nc	8,1x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Bilendi	12,7	50	2,0x	1,8x	1,5x	1,3x	14,2x	11,4x	7,8x	6,2x	27,5x	17,9x	12,1x	9,1x
Adux	4,2	12	0,2x	0,3x	0,3x	0,2x	10,1x	6,4x	9,0x	4,7x	nc	nc	nc	12,5x
Adthink Media	1,8	11	0,4x	0,5x	0,5x	0,4x	3,5x	5,9x	4,5x	3,4x	7,2x	11,2x	7,0x	4,9x
Qwamplify	6,5	36	1,8x	1,7x	1,4x	1,3x	47,1x	43,2x	10,9x	9,2x	nc	81,1x	13,0x	10,6x
<b>Moyenne</b>			<b>1,1x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,9x</b>	<b>16,0x</b>	<b>19,3x</b>	<b>9,9x</b>	<b>6,9x</b>	<b>27,9x</b>	<b>25,2x</b>	<b>14,4x</b>	<b>9,8x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,1x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,0x</b>	<b>11,8x</b>	<b>7,9x</b>	<b>7,9x</b>	<b>6,2x</b>	<b>27,4x</b>	<b>14,6x</b>	<b>12,1x</b>	<b>9,8x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e		
1000Mercis	16,5x	19,2x	18,8x	15,2x	1,8x	1,8x	1,6x	1,4x	15%	-8%	2%	21%		
Artefact	256,8x	nc	140,0x	28,1x	3,9x	2,7x	1,9x	1,8x	-87%	-300%	-200%	200%		
Weborama	65,8x	18,3x	18,3x	17,6x	2,6x	2,3x	2,0x	1,8x	25%	255%	-1%	6%		
Antevenio	15,4x	14,0x	11,6x	10,6x	2,2x	2,1x	1,9x	1,6x	63%	7%	18%	11%		
Gpe Actiplay	nc	nc	nc	nc	0,3x	nc	nc	nc	-66%	nc	nc	nc		
Bilendi	36,6x	25,1x	16,9x	12,4x	4,7x	3,1x	2,6x	2,2x	-194%	27%	49%	36%		
Adux	nc	nc	nc	19,3x	0,7x	1,1x	1,2x	1,1x	-97%	269%	-94%	-328%		
Adthink Media	46,1x	2,6x	3,6x	6,2x	3,7x	nc	nc	nc	-105%	1700%	-31%	-42%		
Qwamplify	nc	nc	29,5x	22,4x	2,2x	2,0x	1,7x	1,6x	-286%	-31%	-272%	33%		
<b>Moyenne</b>	<b>72,9x</b>	<b>15,8x</b>	<b>34,1x</b>	<b>16,5x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,2x</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,6x</b>	<b>-81%</b>	<b>240%</b>	<b>-66%</b>	<b>-8%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>41,4x</b>	<b>18,3x</b>	<b>18,3x</b>	<b>16,4x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,6x</b>	<b>-87%</b>	<b>17%</b>	<b>-16%</b>	<b>16%</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	39,4	372	3,5x	3,3x	nc	nc	14,3x	nc	nc	nc	17,1x	nc	nc	nc
Dnxcorp	7,5	21	0,2x	0,3x	0,3x	0,4x	1,9x	1,7x	1,9x	2,0x	nc	1,8x	2,3x	2,4x
Planet Media	4,5	22	2,8x	2,6x	1,5x	1,4x	7,9x	6,1x	4,7x	4,2x	17,0x	15,3x	11,0x	9,1x
Reworld Media	1,2	46	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	37,5x	7,0x	4,9x	3,7x	nc	13,8x	7,1x	4,9x
<b>Moyenne</b>			<b>1,7x</b>	<b>1,6x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,7x</b>	<b>15,4x</b>	<b>4,9x</b>	<b>3,8x</b>	<b>3,3x</b>	<b>17,0x</b>	<b>10,3x</b>	<b>6,8x</b>	<b>5,5x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,6x</b>	<b>1,5x</b>	<b>0,3x</b>	<b>0,4x</b>	<b>11,1x</b>	<b>6,1x</b>	<b>4,7x</b>	<b>3,7x</b>	<b>17,0x</b>	<b>13,8x</b>	<b>7,1x</b>	<b>4,9x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e		
Aufeminin	33,7x	nc	nc	nc	2,8x	nc	nc	nc	-68%	nc	nc	nc		
Dnxcorp	nc	nc	11,3x	13,3x	1,1x	1,5x	1,3x	1,2x	18%	-119%	-38%	-15%		
Planet Media	11,2x	16,1x	13,6x	10,9x	3,8x	3,2x	2,6x	2,1x	48%	-34%	16%	29%		
Reworld Media	nc	25,4x	7,2x	4,6x	6,3x	2,3x	1,8x	1,4x	-269%	-131%	104%	59%		
<b>Moyenne</b>	<b>22,5x</b>	<b>20,8x</b>	<b>10,7x</b>	<b>9,6x</b>	<b>3,5x</b>	<b>2,3x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,5x</b>	<b>-68%</b>	<b>-95%</b>	<b>27%</b>	<b>24%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>22,5x</b>	<b>20,8x</b>	<b>11,3x</b>	<b>10,9x</b>	<b>3,3x</b>	<b>2,3x</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,4x</b>	<b>-25%</b>	<b>-119%</b>	<b>16%</b>	<b>29%</b>		

## E-commerce France

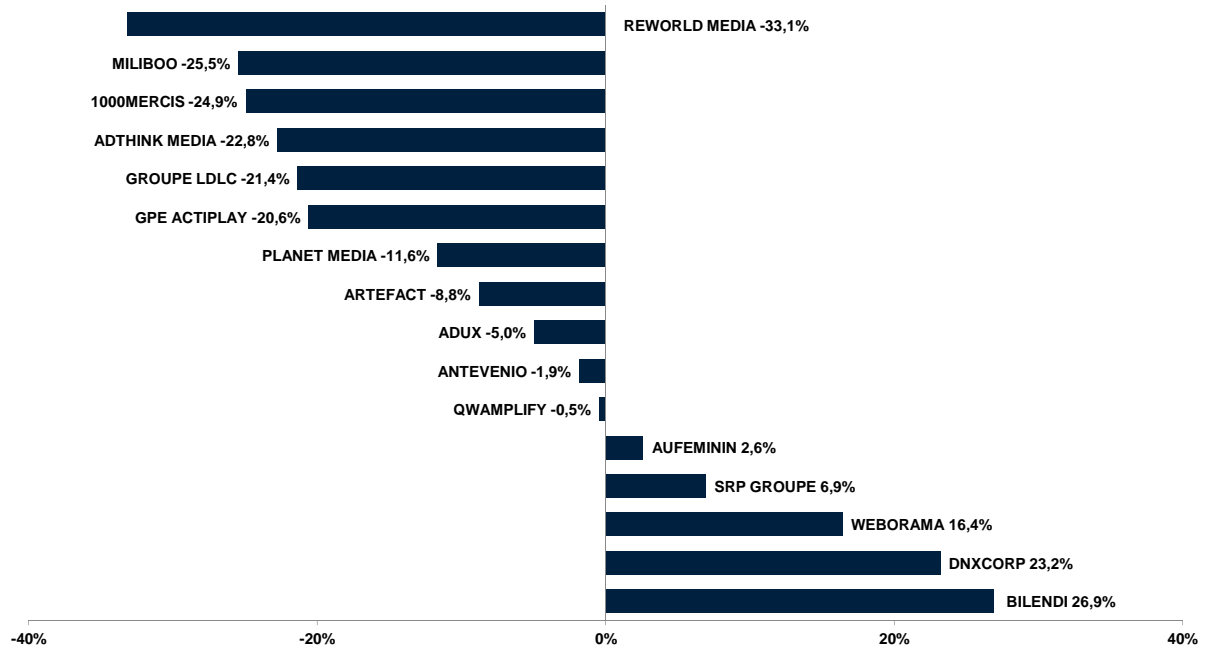
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Showroomprive.com	6,7	231,9	0,4x	0,3x	0,3x	0,3x	15,3x	20,5x	18,5x	13,5x	27,1x	1185,3x	52,5x	29,5x
Groupe Ldlic	15,6	98,9	0,5x	0,3x	0,3x	0,2x	9,9x	11,5x	8,5x	6,9x	10,6x	18,8x	12,7x	9,8x
Miliboo	1,9	9,3	0,6x	0,5x	0,4x	0,4x	nc	nc	100,8x	13,8x	nc	nc	nc	39,5x
<b>Moyenne</b>			<b>0,5x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,3x</b>	<b>0,3x</b>	<b>12,6x</b>	<b>16,0x</b>	<b>42,6x</b>	<b>11,4x</b>	<b>18,8x</b>	<b>602,1x</b>	<b>32,6x</b>	<b>26,2x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,5x</b>	<b>0,3x</b>	<b>0,3x</b>	<b>0,3x</b>	<b>12,6x</b>	<b>16,0x</b>	<b>18,5x</b>	<b>13,5x</b>	<b>18,8x</b>	<b>602,1x</b>	<b>32,6x</b>	<b>29,5x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Showroomprive.com			nc	nc	nc	112,6x	1,1x	1,2x	1,2x	1,1x	-104%	994%	-89%	-832%
Groupe Ldlic			12,5x	20,7x	13,7x	10,0x	2,0x	1,7x	1,5x	1,3x	23%	-43%	51%	36%
Miliboo			nc	nc	nc	93,2x	1,5x	3,3x	3,8x	3,7x	56%	46%	-80%	-125%
<b>Moyenne</b>			<b>12,5x</b>	<b>20,7x</b>	<b>13,7x</b>	<b>71,9x</b>	<b>1,6x</b>	<b>2,0x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,1x</b>	<b>-8%</b>	<b>332%</b>	<b>-39%</b>	<b>-307%</b>
<b>Mediane</b>			<b>12,5x</b>	<b>20,7x</b>	<b>13,7x</b>	<b>93,2x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,3x</b>	<b>23%</b>	<b>46%</b>	<b>-80%</b>	<b>-125%</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>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>15,3x</b>	<b>15,5x</b>	<b>15,6x</b>	<b>7,1x</b>	<b>25,2x</b>	<b>126,0x</b>	<b>15,5x</b>	<b>12,4x</b>
<b>Mediane</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,5x</b>	<b>0,4x</b>	<b>13,0x</b>	<b>7,9x</b>	<b>7,9x</b>	<b>6,2x</b>	<b>27,1x</b>	<b>15,3x</b>	<b>11,5x</b>	<b>9,4x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Moyenne</b>	<b>55,0x</b>	<b>17,7x</b>	<b>25,9x</b>	<b>26,9x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,2x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,7x</b>	<b>-72%</b>	<b>188%</b>	<b>-40%</b>	<b>-65%</b>
<b>Mediane</b>	<b>33,7x</b>	<b>18,8x</b>	<b>13,7x</b>	<b>14,2x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,6x</b>	<b>-67%</b>	<b>0%</b>	<b>-16%</b>	<b>16%</b>

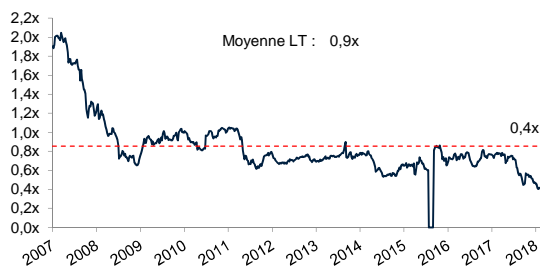
Source : Consensus analystes Factset au 31/05/18

Performance YTD (du 29/12/2017 au 31/05/18)

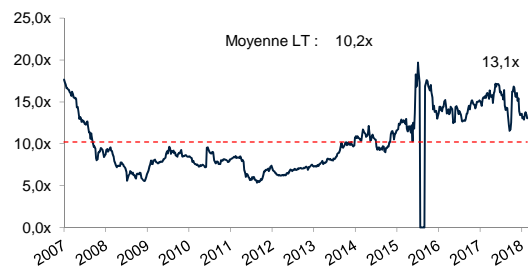


Source : Factset au 31/05/18

Ratio prospectif 12 mois VE/CA - Internet France



Ratio prospectif 12 mois VE/EBIT - Internet France



Source : Consensus analystes Factset au 31/05/18, Euroland Corporate