

# Market review Tech

*ESN, éditeurs de logiciels, internet*

*-Juin 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

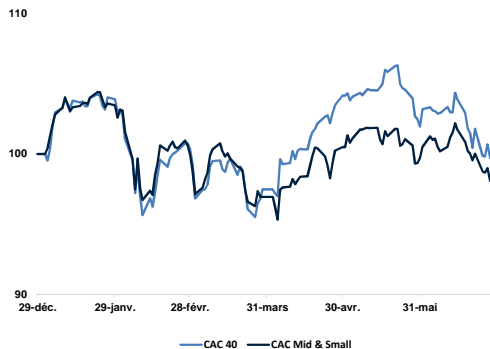
**Louis-Marie de Sade**

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



## Des Small & Mid pénalisées par la menace d'une guerre commerciale sino-américaine imminente

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



Outre les tensions persistantes (les crises politiques en Europe, l'agitation des marchés émergents, l'évolution du cours de l'or noir), le spectre d'une guerre commerciale de grande ampleur menace de plus en plus la stabilité des marchés financiers. En effet, la hausse mutuelle des tarifs douaniers entre les Etats-Unis et la Chine devrait entrer en vigueur le 6 juillet prochain, mettant les marchés sous pression. Ainsi, le CAC 40 accuse une nouvelle baisse de -1,4% (+0,2% ytd) à 5 323,53 pts. De même, le CAC Mid & Small est en repli de -1,4% (-2,0% ytd) à 14 174,44 pts.

Sur le portefeuille de notre sélection Tech, les valeurs Internet et ESN surperforment les indices, avec des croissances respectivement de +3,2% et +1,4%. En revanche, les éditeurs de logiciels accusent une baisse de -2,9%.

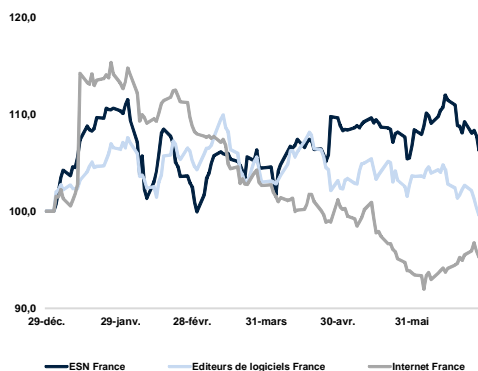
Evolution des principaux indices (ytd)

	CAC Mid & Small	CAC 40
29/06/2018	14 174,44	5 323,53
Var ytd	-2,0%	0,2%

### Performances

Le secteur Internet (1,3 Md€ de capitalisation boursière à fin juin) renoue avec la croissance, affichant une progression mensuelle de +3,2%. Sous pression en mai, le cours du **Groupe LDLC** repart fortement à la hausse (+19,6%) après le rebond confirmé du T4 et la forte progression des résultats du S2. Post Assemblée Générale, **Showroomprivé** voit lui aussi son titre rebondir de +8,3%. Les cours d'**Artefact**, sur sa lancée du mois précédent, et de **DNXcorp** sont également en croissance, respectivement de +6,0% et de +12,0%. 9 valeurs sur 17 s'affichent en hausse. **Depuis le début de l'année, les valeurs Internet s'inscrivent sur une tendance annuelle négative (-3,4%).**

Portefeuille sélection Tech (base 100-ytd)



Les ESN (48,4 Mds€ de capitalisation boursière à fin juin) se redressent ce mois-ci avec une progression de +1,4%. Le titre **Wavestone** progresse de +8,3%. De même, le titre **Visiativ** repart à la hausse (+7,2%). En revanche, les cours de **Devoteam** et **SQLI** sont en régression, respectivement de -6,3% et -10,6%. Parmi les 22 valeurs de l'échantillon, 11 affichent une hausse en juin. **Depuis le début de l'année, les ESN connaissent la meilleure performance de notre sélection Tech (+8,2%).**

Les éditeurs de logiciels (3,8 Mds€ de capitalisation boursière à fin juin) sont en retrait de -2,9% sur le mois écoulé. Dans la lignée de mai, suite à la publication de résultats annuels négatifs, le titre **Horizontal Software** chute de -22,8%. Les cours de **Lectra** et d'**Axway Software** sont eux-aussi sous pression, reculant respectivement de -9,1% et -9,8%. 10 valeurs sur 17 s'affichent ainsi en baisse en juin. **Depuis le début de l'année, les éditeurs de logiciels réalisent toutefois une performance positive (+0,6%).**

## Valorisations

**Le secteur Tech continue de se payer au-dessus de sa valeur moyenne sur 10 ans.** Les ESN se paient 11,0x EBIT fwd 12 mois (vs 8,3x sur 10 ans), les éditeurs de logiciels 17,2x (vs 10,5x sur 10 ans) et les valeurs internet 17,1x (vs 10,2x sur 10 ans).

## Actualités

L'effervescence dans l'industrie du paiement se poursuit en juin sous l'impulsion de deux acteurs majeurs.



Adyen, fintech néerlandaise spécialisée dans le traitement des paiements, a fait une entrée fracassante sur Euronext Amsterdam. Fixée à un prix d'introduction de 240 €, l'action a dépassé les attentes des analystes en clôturant à 455 € (+89,6%) pour le premier jour de cotation, valorisant ainsi la société à 13,4 Mds€, soit 100x l'EBITDA projeté 2018. L'IPO, largement sursouscrite, a permis à ses actionnaires de céder 13,4% du capital, soit 947 M€ auprès d'investisseurs institutionnels, sans émission d'actions nouvelles. Après avoir traité pour près de 108,3 Mds\$ de transactions en 2017, cette opération conforte Adyen dans ses ambitions de leader du paiement en ligne.



PayPal, qui perdra à horizon 2020 son partenariat historique avec eBay au profit d'Adyen, n'entend quant à lui pas se laisser distancer dans cette course à la concentration. Ainsi, après avoir réalisé l'acquisition de iZettle, solution de paiements pour les TPE, pour 2,2 Mds\$ en mai dernier, PayPal continue sur sa lancée et signe ce mois-ci deux nouvelles acquisitions. La première, d'un montant de 400 M\$, concerne Hyperwallet, spécialiste des places de marché. Cette opération doit permettre à PayPal d'étoffer son offre dans la gestion des paiements en ligne, notamment pour les particuliers et PME. La seconde a visé Simility, spécialisée dans la prévention de la fraude et la gestion des risques en ligne. PayPal, qui détenait déjà 3% de son capital, a procédé au rachat de la startup pour 120 M\$ afin de renforcer la sécurité de ses systèmes et d'assurer une meilleure protection à ses clients.



Au détriment de Google et Apple, Microsoft a réalisé l'acquisition de GitHub, plateforme collaborative de développement open source, pour un montant de 7,5 Mds\$, intégralement payée en titres Microsoft. L'opération permet à ce dernier de contrôler 27 millions de développeurs, dont une majorité est déjà associée aux projets de Microsoft. Attaché à l'open source, le Groupe s'engage à maintenir l'indépendance de la plateforme. L'opération permet à Microsoft, d'une part, d'apporter une nouvelle audience à ses outils et services de développement et, d'autre part, de renforcer ses positions face à Amazon Web Services.

## Market review

## ESN

02/07/2018

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	115,2	19 448	1,6x	1,6x	1,6x	1,5x	12,1x	11,7x	11,1x	10,3x	14,5x	17,5x	13,6x	12,5x
Atos Se	117,0	12 474	1,0x	1,0x	1,0x	0,9x	8,3x	7,0x	6,8x	6,3x	11,0x	9,8x	9,5x	8,6x
Sopra Steria Group	174,6	3 586	1,1x	1,1x	1,0x	1,0x	12,1x	12,0x	10,3x	9,4x	14,6x	12,4x	11,5x	10,4x
Altran Technologie	12,4	3 192	1,7x	1,6x	1,2x	1,1x	15,3x	13,9x	8,6x	7,2x	16,8x	15,3x	10,0x	8,4x
Alten	88,3	2 987	1,7x	1,5x	1,4x	1,3x	15,6x	14,6x	12,7x	11,8x	16,6x	15,8x	13,7x	12,6x
<b>Moyenne</b>			<b>1,4x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,2x</b>	<b>12,7x</b>	<b>11,9x</b>	<b>9,9x</b>	<b>9,0x</b>	<b>14,7x</b>	<b>14,2x</b>	<b>11,7x</b>	<b>10,5x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,6x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>12,1x</b>	<b>12,0x</b>	<b>10,3x</b>	<b>9,4x</b>	<b>14,6x</b>	<b>15,3x</b>	<b>11,5x</b>	<b>10,4x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Capgemini			20,4x	18,6x	18,9x	17,2x	2,7x	2,8x	2,6x	2,4x	-16%	11%	-3%	10%
Atos Se			16,2x	18,8x	13,5x	12,5x	2,8x	2,6x	2,3x	2,1x	81%	14%	3%	9%
Sopra Steria Group			22,3x	20,9x	18,0x	15,2x	3,2x	2,9x	2,5x	2,3x	104%	14%	8%	15%
Altran Technologie			23,0x	22,9x	15,0x	11,8x	3,7x	3,5x	1,7x	1,6x	36%	2%	18%	22%
Alten			26,6x	20,3x	19,2x	17,6x	4,0x	3,6x	3,1x	2,8x	13%	15%	11%	9%
<b>Moyenne</b>			<b>21,7x</b>	<b>20,3x</b>	<b>16,9x</b>	<b>14,9x</b>	<b>3,3x</b>	<b>3,1x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,2x</b>	<b>44%</b>	<b>11%</b>	<b>7%</b>	<b>13%</b>
<b>Mediane</b>			<b>22,3x</b>	<b>20,3x</b>	<b>18,0x</b>	<b>15,2x</b>	<b>3,2x</b>	<b>2,9x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,3x</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	61,3	1 244	1,3x	1,1x	1,0x	0,9x	16,6x	13,5x	10,7x	9,1x	3,7x	16,0x	13,0x	11,0x
Assystem	27,3	427	0,4x	1,0x	0,9x	0,9x	5,6x	15,8x	13,1x	11,1x	6,6x	17,3x	15,3x	13,3x
Neurones	24,0	583	1,0x	0,9x	0,8x	0,8x	8,8x	8,0x	7,3x	6,8x	10,0x	9,4x	8,5x	7,9x
Wavestone	169,0	839	3,8x	2,4x	2,2x	2,0x	21,4x	16,9x	15,6x	13,8x	22,6x	17,3x	15,8x	13,9x
Devoteam Sa	97,5	812	1,4x	1,4x	1,2x	1,1x	15,1x	13,2x	10,8x	9,6x	16,2x	15,4x	11,5x	10,1x
Sword Group	35,5	339	2,0x	1,8x	1,7x	1,5x	12,8x	11,4x	10,7x	9,7x	16,3x	13,7x	12,7x	11,4x
Aubay	35,8	470	1,5x	1,3x	1,2x	1,1x	14,3x	13,3x	11,1x	10,2x	15,1x	14,0x	11,7x	10,7x
Infotel	54,3	361	1,6x	1,4x	1,3x	1,2x	11,7x	11,0x	10,2x	9,3x	13,6x	12,7x	11,5x	10,5x
Groupe Open	31,7	271	0,9x	0,8x	0,8x	0,8x	11,5x	10,2x	9,0x	8,3x	12,8x	11,4x	9,7x	8,9x
Sqli	29,0	125	0,8x	0,7x	0,6x	0,6x	9,7x	11,3x	7,4x	6,2x	10,7x	13,7x	8,3x	6,8x
Micropole	1,5	42	0,5x	0,5x	0,5x	0,4x	11,0x	11,6x	7,9x	6,6x	16,1x	15,1x	9,9x	7,9x
Sii	27,4	548	1,6x	1,0x	0,9x	0,8x	14,1x	10,9x	9,8x	8,9x	16,8x	13,7x	12,1x	10,9x
Prodware	13,9	107	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	5,5x	5,8x	5,5x	5,1x	10,6x	9,7x	8,8x	8,1x
Sogecclair	44,0	128	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	10,9x	9,7x	8,2x	6,7x	15,9x	13,3x	10,7x	8,5x
Its Group	7,2	57	0,0x	nc	nc	nc	0,0x	nc	nc	nc	0,0x	nc	nc	nc
Visiatiw	38,2	153	1,4x	1,2x	0,9x	0,8x	19,6x	14,5x	10,0x	7,8x	31,1x	22,1x	13,7x	10,1x
Umanis	13,3	246	1,7x	1,4x	1,2x	1,1x	28,0x	14,1x	11,2x	10,4x	30,2x	15,6x	12,1x	11,2x
<b>Moyenne</b>			<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,0x</b>	<b>12,7x</b>	<b>12,0x</b>	<b>9,9x</b>	<b>8,7x</b>	<b>14,6x</b>	<b>14,4x</b>	<b>11,6x</b>	<b>10,1x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,3x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,9x</b>	<b>11,7x</b>	<b>11,5x</b>	<b>10,1x</b>	<b>9,0x</b>	<b>15,1x</b>	<b>13,9x</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
Akka Technologies			94,6x	30,1x	22,5x	16,5x	5,9x	5,0x	4,3x	3,5x	-2%	93%	23%	26%
Assystem			13,1x	1,1x	13,8x	11,8x	1,8x	1,1x	1,1x	1,0x	67%	-13%	53%	15%
Neurones			23,1x	21,6x	20,9x	19,4x	2,6x	2,4x	2,2x	1,9x	17%	7%	3%	7%
Wavestone			41,9x	31,5x	26,6x	21,8x	8,1x	6,5x	5,3x	4,3x	55%	30%	18%	21%
Devoteam Sa			41,0x	34,6x	24,4x	20,7x	6,0x	5,4x	4,6x	4,0x	14%	17%	38%	15%
Sword Group			28,2x	25,3x	20,1x	17,9x	2,2x	2,3x	2,3x	2,2x	30%	-3%	25%	11%
Aubay			22,1x	19,7x	16,6x	15,3x	3,7x	3,3x	2,8x	2,5x	33%	13%	16%	8%
Infotel			26,4x	22,9x	21,3x	19,4x	5,0x	4,4x	3,9x	3,5x	6%	15%	8%	9%
Groupe Open			23,1x	31,6x	17,7x	16,1x	2,4x	2,3x	2,1x	1,9x	32%	-2%	35%	9%
Sqli			20,1x	67,9x	13,7x	10,0x	1,6x	1,6x	1,3x	1,3x	54%	-71%	384%	37%
Micropole			-124,5x	-21,2x	12,5x	9,8x	0,8x	0,9x	0,8x	0,7x	1%	600%	-271%	25%
Sii			24,5x	20,6x	18,0x	16,2x	5,1x	4,2x	3,5x	2,9x	70%	19%	14%	11%
Prodware			11,4x	9,3x	7,7x	6,8x	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	78%	11%	13%	10%
Sogecclair			20,8x	23,2x	15,6x	12,4x	2,8x	2,3x	2,0x	1,8x	160%	6%	28%	26%
Its Group			26,4x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	-11%	nc	nc	nc
Visiatiw			34,2x	33,8x	22,2x	17,2x	8,2x	4,1x	3,5x	2,9x	834%	-11%	58%	27%
Umanis			20,7x	14,1x	15,5x	14,1x	7,6x	4,7x	3,7x	3,0x	179%	119%	-13%	10%
<b>Moyenne</b>			<b>20,4x</b>	<b>22,9x</b>	<b>18,1x</b>	<b>15,3x</b>	<b>4,0x</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>23,1x</b>	<b>23,0x</b>	<b>17,9x</b>	<b>16,2x</b>	<b>3,3x</b>	<b>2,8x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,3x</b>	<b>33%</b>	<b>12%</b>	<b>21%</b>	<b>13%</b>

**Total ESN**

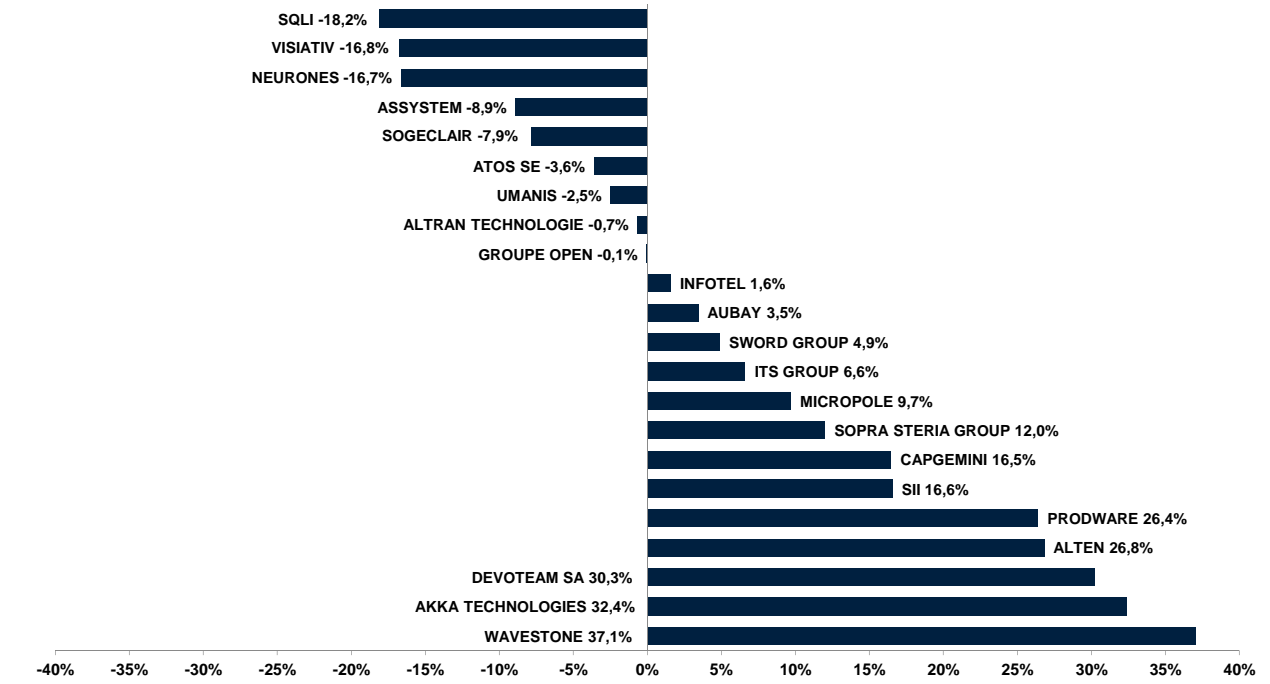
	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Moyenne</b>	1,3x	1,2x	1,1x	1,0x	12,7x	11,9x	9,9x	8,8x	14,6x	14,3x	11,6x	10,2x
<b>Mediane</b>	1,3x	1,1x	1,0x	1,0x	12,1x	11,7x	10,2x	9,1x	14,8x	14,0x	11,5x	10,4x

	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Moyenne</b>	20,7x	22,3x	17,8x	15,2x	3,8x	3,2x	2,7x	2,3x	83%	42%	22%	16%
<b>Mediane</b>	23,0x	21,6x	18,0x	16,1x	3,2x	2,9x	2,5x	2,3x	35%	13%	16%	11%

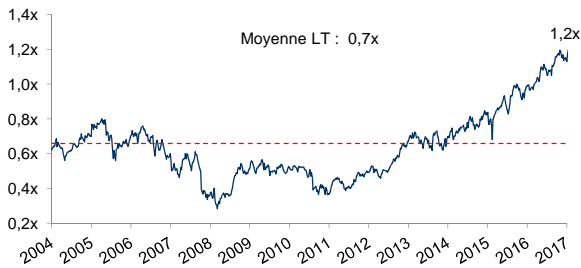
Source : Consensus analystes Factset au 29/06/18

**Performance YTD (du 29/12/17 au 29/06/18)**

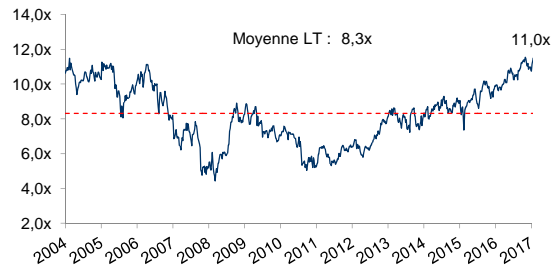


Source : Factset au 29/06/18

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



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



Source : Consensus analystes Factset au 29/06/18, Euroland Corporate

# Market review

## Editeurs de logiciels

02/07/2018

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	120,0	31 385	9,8x	9,3x	8,8x	8,0x	32,5x	27,8x	26,0x	23,4x	41,9x	28,8x	27,6x	24,7x
Lectra	19,7	621	2,0x	1,9x	1,8x	1,7x	14,5x	11,4x	12,1x	10,9x	17,2x	13,3x	14,0x	12,7x
Esi Group	45,0	268	2,4x	2,2x	2,1x	1,9x	9,4x	21,3x	17,5x	13,9x	34,0x	30,6x	24,7x	18,4x
<b>Moyenne</b>			<b>4,7x</b>	<b>4,5x</b>	<b>4,2x</b>	<b>3,9x</b>	<b>18,8x</b>	<b>20,2x</b>	<b>18,5x</b>	<b>16,1x</b>	<b>31,0x</b>	<b>24,3x</b>	<b>22,1x</b>	<b>18,6x</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,4x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,9x</b>	<b>14,5x</b>	<b>21,3x</b>	<b>17,5x</b>	<b>13,9x</b>	<b>34,0x</b>	<b>28,8x</b>	<b>24,7x</b>	<b>18,4x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Dassault Systemes			70,2x	45,3x	41,7x	37,0x	8,1x	7,8x	7,1x	6,3x	11%	52%	10%	12%
Lectra			23,3x	21,2x	22,3x	20,3x	4,7x	4,1x	3,7x	3,4x	13%	7%	-6%	12%
Esi Group			50,3x	111,7x	45,8x	31,7x	2,9x	2,7x	2,5x	2,3x	42%	-54%	65%	37%
<b>Moyenne</b>			<b>47,9x</b>	<b>59,4x</b>	<b>36,6x</b>	<b>29,7x</b>	<b>5,3x</b>	<b>4,8x</b>	<b>4,4x</b>	<b>4,0x</b>	<b>22%</b>	<b>2%</b>	<b>23%</b>	<b>20%</b>
<b>Mediane</b>			<b>50,3x</b>	<b>45,3x</b>	<b>41,7x</b>	<b>31,7x</b>	<b>4,7x</b>	<b>4,1x</b>	<b>3,7x</b>	<b>3,4x</b>	<b>13%</b>	<b>7%</b>	<b>10%</b>	<b>12%</b>

### Applications d'entreprise

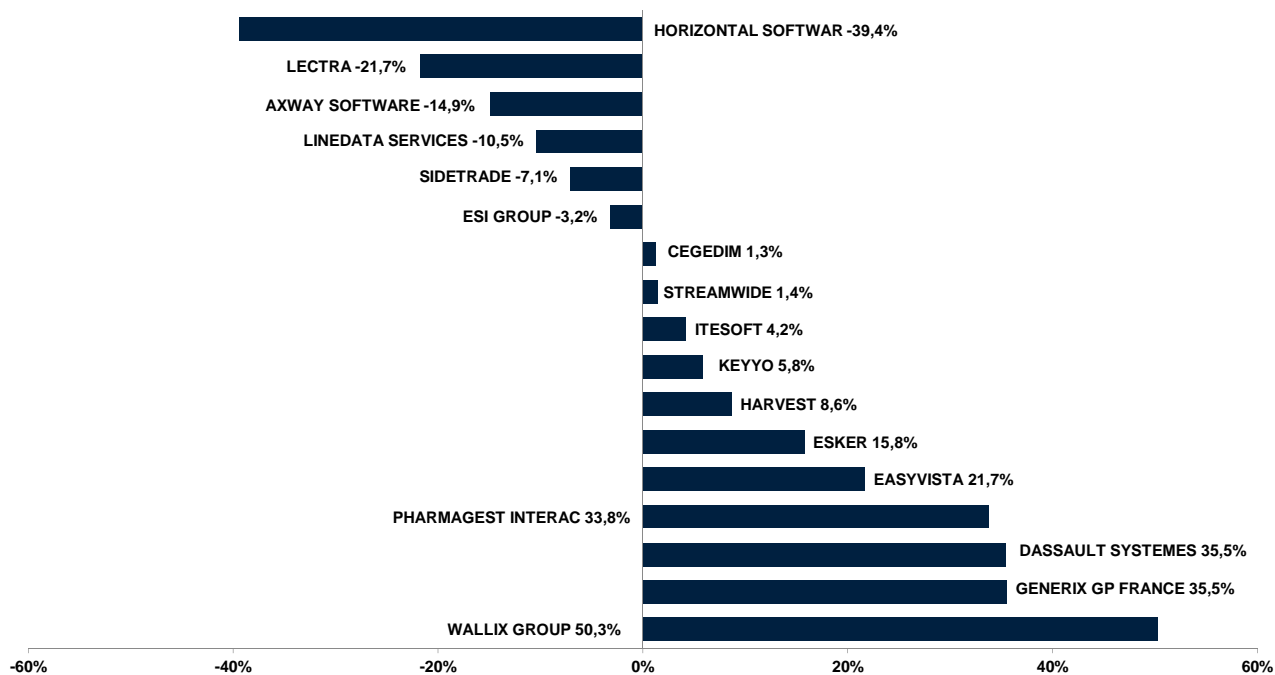
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Axway Software	19,4	403	1,4x	1,4x	1,5x	1,4x	8,2x	9,9x	13,0x	11,3x	10,3x	12,0x	15,9x	13,6x
Cegedim	33,6	470	1,6x	1,5x	1,5x	1,4x	13,1x	9,1x	8,4x	7,7x	36,0x	18,8x	17,1x	14,3x
Pharmagest Interac	58,8	892	6,5x	5,7x	5,7x	5,2x	24,0x	21,9x	18,6x	16,3x	26,6x	24,2x	20,9x	18,4x
Linedata Services	35,2	257	2,0x	1,9x	1,9x	1,9x	6,8x	7,7x	7,8x	7,7x	8,8x	11,1x	11,5x	11,3x
Esker	59,3	325	4,8x	4,2x	3,7x	3,3x	21,2x	19,2x	17,0x	14,9x	32,4x	31,6x	25,7x	21,6x
Generix Gp France	3,7	82	1,5x	1,2x	1,2x	1,1x	34,8x	15,4x	12,2x	10,0x	96,5x	30,2x	17,9x	13,5x
Harvest	81,5	115	4,5x	4,3x	3,9x	3,5x	24,5x	23,8x	18,6x	14,8x	27,6x	25,5x	19,9x	15,7x
Easyvista	37,6	62	3,0x	2,4x	1,9x	1,7x	nc	nc	23,1x	14,2x	nc	nc	30,3x	16,9x
Sidetrade	62,4	87	4,5x	3,8x	3,2x	2,7x	237,8x	18,9x	26,2x	17,6x	nc	38,6x	36,9x	22,5x
Itesoft	4,0	24	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	11,0x	7,1x	6,9x	6,9x	15,4x	9,1x	8,8x	8,5x
Streamwide	6,3	19	1,6x	2,7x	2,3x	2,1x	5,1x	17,2x	7,0x	5,7x	nc	nc	nc	nc
Keyyo	25,4	50	1,9x	1,9x	1,5x	1,4x	14,3x	11,3x	10,5x	8,6x	22,5x	17,5x	16,9x	13,1x
Wallix Group	26,3	147	19,2x	12,3x	8,3x	5,9x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	273,8x	99,9x
Horizontal Softwar	4,9	10	1,9x	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>36,4x</b>	<b>14,7x</b>	<b>14,1x</b>	<b>11,3x</b>	<b>30,7x</b>	<b>21,9x</b>	<b>41,3x</b>	<b>22,4x</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,0x</b>	<b>2,4x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,9x</b>	<b>14,3x</b>	<b>15,4x</b>	<b>12,6x</b>	<b>10,7x</b>	<b>26,6x</b>	<b>21,5x</b>	<b>18,9x</b>	<b>15,0x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Axway Software			12,8x	91,7x	23,1x	18,9x	1,1x	1,2x	1,1x	1,1x	12%	-49%	34%	16%
Cegedim			nc	42,2x	16,7x	13,1x	2,5x	2,4x	2,1x	1,8x	-257%	-147%	125%	25%
Pharmagest Interac			43,4x	38,6x	33,4x	29,2x	8,8x	7,5x	6,7x	5,8x	10%	13%	14%	15%
Linedata Services			10,9x	13,0x	13,5x	13,0x	2,2x	2,1x	2,1x	1,9x	-7%	-16%	-3%	4%
Esker			51,4x	48,3x	36,1x	30,4x	9,4x	8,3x	6,9x	5,9x	-8%	4%	21%	25%
Generix Gp France			66,1x	136,7x	30,4x	21,6x	2,3x	2,0x	1,9x	1,7x	-117%	-500%	175%	36%
Harvest			33,1x	35,8x	31,8x	24,9x	7,8x	7,3x	6,8x	6,1x	-3%	-8%	13%	26%
Easyvista			nc	nc	47,8x	21,7x	nc	nc	nc	nc	7%	6%	-140%	118%
Sidetrade			49,0x	43,4x	43,4x	27,1x	8,6x	7,2x	6,2x	5,0x	-1%	12%	-1%	62%
Itesoft			nc	10,1x	9,3x	9,0x	3,5x	2,8x	2,3x	1,9x	-133%	-794%	6%	2%
Streamwide			31,7x	nc	nc	nc	1,3x	1,5x	1,5x	1,5x	900%	-495%	-73%	-64%
Keyyo			26,0x	17,8x	19,9x	16,1x	9,9x	11,1x	7,9x	5,7x	-16%	45%	-10%	24%
Wallix Group			nc	nc	nc	144,3x	16,6x	18,3x	3,4x	3,3x	34%	-39%	-56%	-293%
Horizontal Softwar			nc	nc	nc	nc	2,6x	nc	nc	nc	4%	nc	nc	nc
<b>Moyenne</b>			<b>36,0x</b>	<b>47,7x</b>	<b>27,8x</b>	<b>30,8x</b>	<b>5,9x</b>	<b>6,0x</b>	<b>4,1x</b>	<b>3,5x</b>	<b>30%</b>	<b>-151%</b>	<b>8%</b>	<b>0%</b>
<b>Mediane</b>			<b>33,1x</b>	<b>40,4x</b>	<b>30,4x</b>	<b>21,6x</b>	<b>3,5x</b>	<b>5,0x</b>	<b>2,8x</b>	<b>2,6x</b>	<b>-2%</b>	<b>-16%</b>	<b>6%</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>4,1x</b>	<b>3,6x</b>	<b>3,1x</b>	<b>2,8x</b>	<b>32,7x</b>	<b>15,8x</b>	<b>15,0x</b>	<b>12,3x</b>	<b>30,8x</b>	<b>22,4x</b>	<b>37,5x</b>	<b>21,7x</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,0x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,9x</b>	<b>14,4x</b>	<b>16,3x</b>	<b>13,0x</b>	<b>11,3x</b>	<b>27,1x</b>	<b>24,2x</b>	<b>19,9x</b>	<b>15,7x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Moyenne</b>			<b>39,0x</b>	<b>50,4x</b>	<b>29,7x</b>	<b>30,5x</b>	<b>5,8x</b>	<b>5,8x</b>	<b>4,1x</b>	<b>3,6x</b>	<b>29%</b>	<b>-123%</b>	<b>11%</b>	<b>4%</b>
<b>Mediane</b>			<b>38,2x</b>	<b>42,2x</b>	<b>31,1x</b>	<b>21,7x</b>	<b>4,1x</b>	<b>4,1x</b>	<b>3,4x</b>	<b>3,3x</b>	<b>4%</b>	<b>-12%</b>	<b>8%</b>	<b>20%</b>

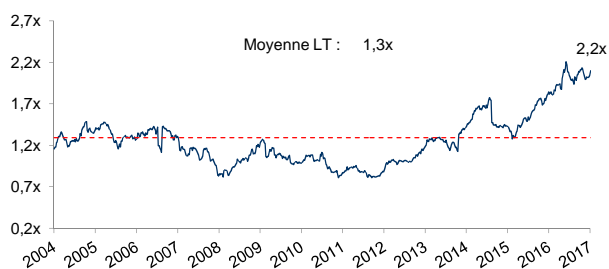
Source : Consensus analystes Factset au 29/06/18

**Performance YTD (du 29/12/2017 au 29/06/18)**

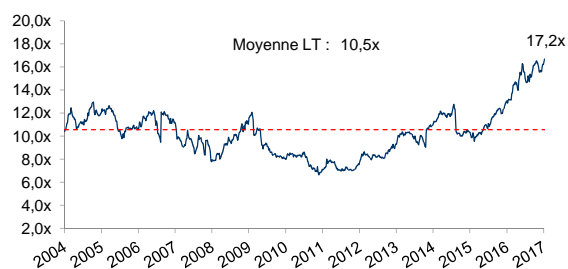


Source : Factset au 29/06/18

**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 29/06/18, Euroland Corporate



# Market review

## Internet

02/07/2018

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	33,5	104	1,7x	1,6x	1,4x	1,2x	10,4x	8,3x	8,4x	7,2x	16,2x	nc	nc	nc
Artefact	3,3	103	0,8x	0,7x	0,5x	0,5x	20,0x	81,4x	27,4x	15,4x	29,4x	nc	41,7x	19,2x
Weborama	11,5	41	1,4x	1,3x	nc	nc	10,4x	7,0x	nc	nc	55,2x	19,6x	nc	nc
Antevenio	8,0	34	1,2x	1,0x	0,9x	0,8x	21,3x	8,2x	7,1x	6,4x	28,4x	10,0x	8,4x	7,7x
Gpe Actiplay	1,3	4	0,3x	nc	nc	nc	7,6x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Bilendi	12,3	48	2,0x	1,7x	1,5x	1,3x	13,7x	11,0x	7,5x	5,9x	26,6x	17,3x	11,7x	8,8x
Adux	3,9	11	0,2x	0,3x	0,3x	0,2x	9,0x	5,7x	8,1x	4,2x	nc	nc	nc	11,3x
Adthink Media	1,8	11	0,4x	0,5x	nc	nc	3,5x	5,9x	nc	nc	7,2x	11,3x	nc	nc
Qwamplify	6,0	33	1,7x	1,6x	1,3x	1,2x	43,5x	39,9x	10,7x	9,2x	nc	74,9x	13,0x	10,0x
<b>Moyenne</b>			<b>1,1x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,9x</b>	<b>15,5x</b>	<b>20,9x</b>	<b>11,5x</b>	<b>8,1x</b>	<b>27,1x</b>	<b>26,6x</b>	<b>18,7x</b>	<b>11,4x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,2x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,0x</b>	<b>10,4x</b>	<b>8,3x</b>	<b>8,2x</b>	<b>6,8x</b>	<b>27,5x</b>	<b>17,3x</b>	<b>12,4x</b>	<b>10,0x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e		
1000Mercis	17,1x	19,9x	19,4x	15,7x	1,8x	nc	nc	nc	15%	-8%	2%	21%		
Artefact	274,1x	nc	138,3x	33,6x	4,2x	2,8x	2,0x	1,9x	-87%	-575%	-147%	156%		
Weborama	58,2x	16,2x	nc	nc	2,3x	2,0x	nc	nc	25%	255%	nc	nc		
Antevenio	16,0x	14,6x	12,0x	11,0x	2,3x	2,2x	1,9x	1,7x	63%	8%	18%	11%		
Gpe Actiplay	nc	nc	nc	nc	0,2x	nc	nc	nc	-66%	nc	nc	nc		
Bilendi	35,5x	24,3x	16,3x	12,0x	4,6x	3,0x	2,5x	2,1x	-194%	27%	48%	36%		
Adux	nc	nc	nc	17,5x	0,7x	1,0x	1,1x	1,0x	-97%	269%	-94%	-328%		
Adthink Media	46,2x	2,6x	nc	nc	3,7x	nc	nc	nc	-105%	1700%	nc	nc		
Qwamplify	nc	nc	50,8x	21,3x	2,0x	1,9x	1,7x	1,6x	-286%	-31%	-193%	136%		
<b>Moyenne</b>	<b>74,5x</b>	<b>15,5x</b>	<b>47,4x</b>	<b>18,5x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,2x</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,6x</b>	<b>-81%</b>	<b>206%</b>	<b>-61%</b>	<b>5%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>40,8x</b>	<b>16,2x</b>	<b>19,4x</b>	<b>16,6x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,7x</b>	<b>-87%</b>	<b>17%</b>	<b>-46%</b>	<b>29%</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	39,5	373	3,5x	3,3x	nc	nc	14,3x	nc	nc	nc	17,1x	nc	nc	nc
Dnxcorp	8,4	24	0,3x	0,4x	0,4x	0,5x	2,4x	2,2x	2,4x	2,5x	nc	2,3x	2,8x	3,0x
Planet Media	4,1	20	2,6x	2,4x	1,6x	1,5x	7,2x	5,5x	nc	nc	15,4x	13,9x	12,9x	10,2x
Reworld Media	1,2	45	0,3x	0,3x	nc	nc	37,3x	6,9x	nc	nc	nc	13,7x	nc	nc
<b>Moyenne</b>			<b>1,7x</b>	<b>1,6x</b>	<b>1,0x</b>	<b>1,0x</b>	<b>15,3x</b>	<b>4,9x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,5x</b>	<b>16,3x</b>	<b>10,0x</b>	<b>7,9x</b>	<b>6,6x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,4x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,0x</b>	<b>1,0x</b>	<b>10,7x</b>	<b>5,5x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,5x</b>	<b>16,3x</b>	<b>13,7x</b>	<b>7,9x</b>	<b>6,6x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e		
Aufeminin	33,8x	nc	nc	nc	2,9x	nc	nc	nc	-68%	nc	nc	nc		
Dnxcorp	nc	nc	12,6x	14,9x	1,2x	1,6x	1,5x	1,3x	18%	-119%	-38%	-15%		
Planet Media	10,2x	14,6x	16,4x	12,3x	3,4x	2,9x	nc	nc	48%	-34%	-12%	36%		
Reworld Media	nc	25,2x	nc	nc	6,2x	2,3x	nc	nc	-269%	-131%	nc	nc		
<b>Moyenne</b>	<b>22,0x</b>	<b>19,9x</b>	<b>14,5x</b>	<b>13,6x</b>	<b>3,4x</b>	<b>2,3x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,3x</b>	<b>-68%</b>	<b>-95%</b>	<b>-25%</b>	<b>10%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>22,0x</b>	<b>19,9x</b>	<b>14,5x</b>	<b>13,6x</b>	<b>3,1x</b>	<b>2,3x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,3x</b>	<b>-25%</b>	<b>-119%</b>	<b>-25%</b>	<b>10%</b>		

## E-commerce France

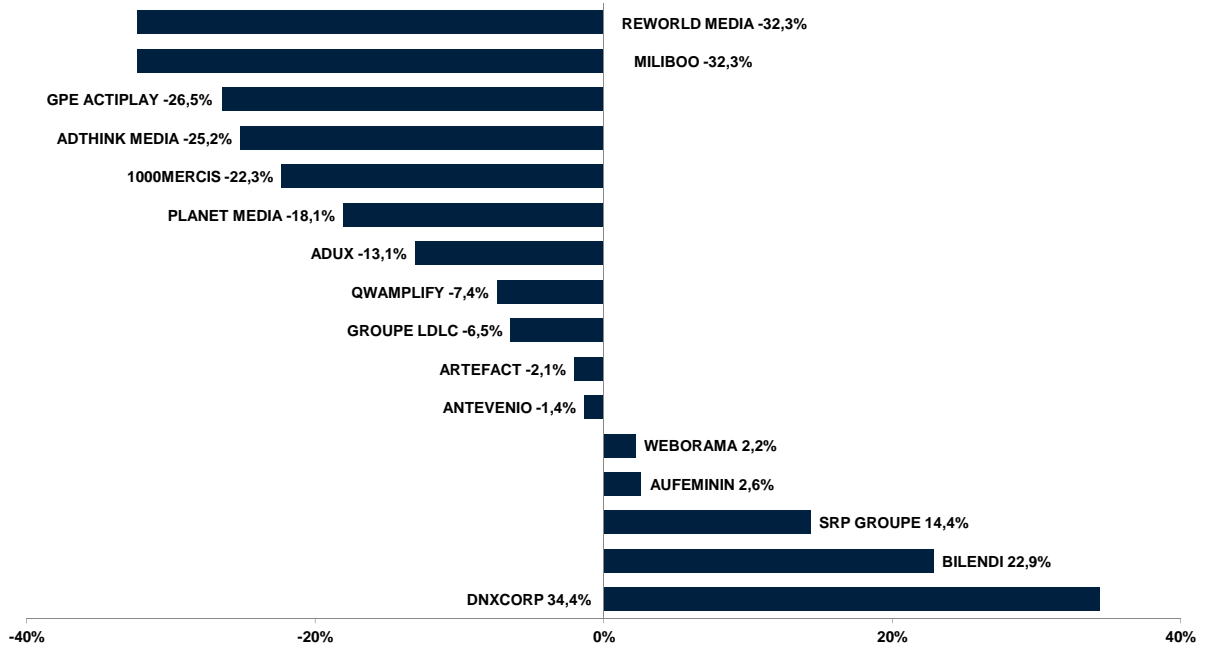
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e
Showroomprive.com	7,3	251,0	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x	16,7x	22,4x	18,7x	14,1x	29,6x	1293,2x	80,3x	38,7x
Groupe Ldic	18,7	118,2	0,5x	0,4x	0,3x	0,3x	11,0x	11,6x	9,1x	7,3x	11,7x	19,5x	13,4x	10,2x
Miliboo	1,8	8,6	0,5x	0,5x	0,4x	0,4x	nc	nc	92,8x	12,7x	nc	nc	nc	36,3x
<b>Moyenne</b>			<b>0,5x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,3x</b>	<b>0,3x</b>	<b>13,8x</b>	<b>17,0x</b>	<b>40,2x</b>	<b>11,4x</b>	<b>20,6x</b>	<b>656,3x</b>	<b>46,9x</b>	<b>28,4x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,5x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,3x</b>	<b>0,3x</b>	<b>13,8x</b>	<b>17,0x</b>	<b>18,7x</b>	<b>12,7x</b>	<b>20,6x</b>	<b>656,3x</b>	<b>46,9x</b>	<b>36,3x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e	2016	2017e	2018e	2019e		
Showroomprive.com	nc	nc	nc	92,6x	1,2x	1,3x	1,3x	1,2x	-104%	1090%	-105%	1579%		
Groupe Ldic	14,9x	21,8x	15,3x	11,3x	2,4x	2,0x	1,7x	1,6x	23%	-35%	42%	35%		
Miliboo	nc	nc	nc	85,9x	1,4x	3,0x	3,6x	3,4x	56%	46%	-80%	-125%		
<b>Moyenne</b>	<b>14,9x</b>	<b>21,8x</b>	<b>15,3x</b>	<b>63,3x</b>	<b>1,7x</b>	<b>2,1x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,1x</b>	<b>-8%</b>	<b>367%</b>	<b>-48%</b>	<b>496%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>14,9x</b>	<b>21,8x</b>	<b>15,3x</b>	<b>85,9x</b>	<b>1,4x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,6x</b>	<b>23%</b>	<b>46%</b>	<b>-80%</b>	<b>35%</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>15,2x</b>	<b>16,6x</b>	<b>19,2x</b>	<b>8,5x</b>	<b>25,1x</b>	<b>147,6x</b>	<b>23,0x</b>	<b>15,5x</b>
<b>Mediane</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,5x</b>	<b>0,5x</b>	<b>12,3x</b>	<b>8,2x</b>	<b>8,7x</b>	<b>7,3x</b>	<b>26,6x</b>	<b>15,6x</b>	<b>13,0x</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>56,2x</b>	<b>17,4x</b>	<b>35,2x</b>	<b>29,8x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,2x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,7x</b>	<b>-72%</b>	<b>176%</b>	<b>-51%</b>	<b>140%</b>
<b>Mediane</b>	<b>33,8x</b>	<b>18,0x</b>	<b>16,4x</b>	<b>15,7x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,6x</b>	<b>-67%</b>	<b>0%</b>	<b>-38%</b>	<b>35%</b>

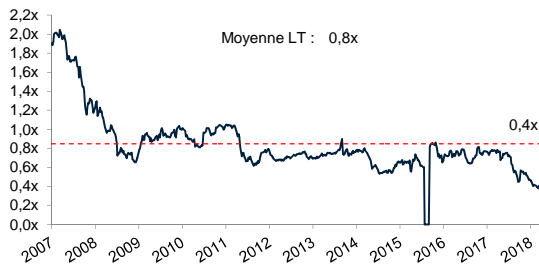
Source : Consensus analystes Factset au 29/06/18

Performance YTD (du 29/12/2017 au 29/06/18)

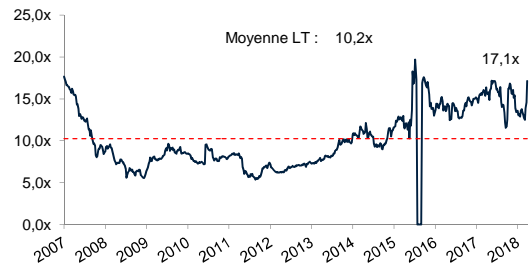


Source : Factset au 29/06/18

Ratio prospectif 12 mois VE/CA - Internet France



Ratio prospectif 12 mois VE/EBIT - Internet France



Source : Consensus analystes Factset au 29/06/18, EuroLand Corporate