

# Market review Tech

*ESN, éditeurs de logiciels, internet*

*- octobre 2018-*

**Cécile Aboulian**

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

**Eric Seclat**

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

**Louis-Marie de Sade**

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

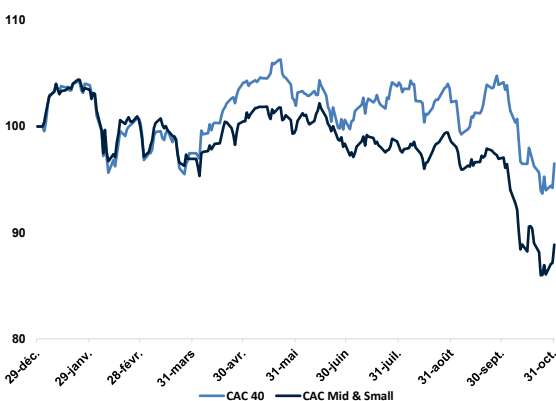
**Sid Bachir**

Analyste Financier  
sbachir@elcorp.com  
01 44 70 20 76



## Un sombre mois d'octobre

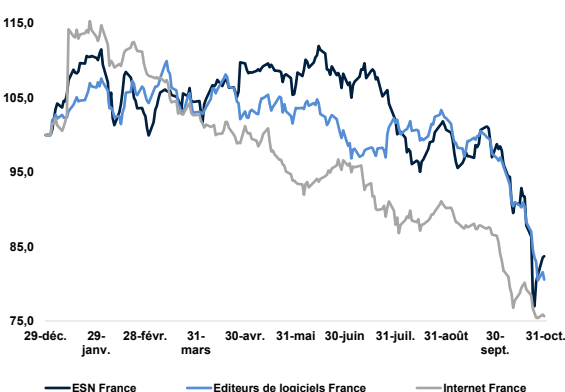
CAC Mid & Small et CAC 40 (base 100-ytd)



Evolution des principaux indices (ytd)

	CAC Mid & Small	CAC 40
31/10/2018	12 857,91	5 093,44
Var ytd	-12,6%	-6,3%

Portefeuille sélection Tech (base 100-ytd)



Les mois d'octobre sont souvent synonymes de baisse et celui de 2018 n'échappe pas à la règle. La multiplication des tensions géopolitiques (Arabie Saoudite, Brexit, Italie, Chine, Etats-Unis...) ainsi que la révision des perspectives de croissance mondiale du FMI pèsent sur les marchés.

Le CAC 40 et le CAC Mid & Small affichent ainsi des performances relativement similaires, en retrait respectivement de 7,3% et 7,9 % à 5 093,44 pts et 12 857,91 pts.

Sur le portefeuille de notre sélection Tech, tous les secteurs sont en sévère recul au mois d'octobre. Les valeurs ESN et Internet enregistrent des baisses respectives de -12,0% et -13,0% tandis que les éditeurs de logiciels diminuent plus vigoureusement, de -15,2%.

### Performances

Les ESN (3,2 Mds€ de capitalisation boursière fin octobre) ont réalisé une performance mensuelle de -12,0%. Le secteur est impacté par les contreperformances de **Sopra Steria Group** et d'**Atos**, à -29,0% et -26,1% suite à la révision de leurs guidance annuelles. **Sogecclair** chute de 28,1% tandis qu'**Altran** se relève après des mois de baisses et surperforme à 17,4%. Une seule valeur, parmi les 22 du secteur, s'affiche en hausse au mois d'octobre. **Depuis le début de l'année, les valeurs ESN s'inscrivent dans une tendance annuelle négative de -14,6%.**

Le secteur Internet (1,0 Mds€ de capitalisation boursière fin octobre) est en recul de 13,0% sur le dernier mois. Le titre **Bilendi** accuse une baisse de 30,6% sur la période. **ShowroomPrivé** chute de 25,8% suite à la publication d'une rentabilité fortement dégradée. **Aufeminin** clôture en hausse de 2,8% après le dépôt de l'OPR de TF1. Sur le mois d'octobre, 3 valeurs sur 15 ressortent en hausse. **Depuis le début de l'année, les valeurs internet réalisent une contreperformance de -24,6%.**

Les éditeurs de logiciels (3,2 Mds€ de capitalisation boursière fin octobre) abandonnent 15,2% au mois d'octobre. Sans annonce notable ni motif économique identifié, **Horizontal Software** et **Wallix Group** enregistrent des chutes inédites, respectivement à -49,3% et -29,5%. Après de forts investissements, **Cegedim** a revu à la baisse ses perspectives de rentabilité 2018 et s'affiche en repli de 19,9%. Sur le mois, 16 des 17 valeurs affichent une performance négative. **Les éditeurs de logiciels connaissent une évolution annuelle négative de -17,3%.**

## Valorisations

**Le secteur Tech continue de se payer au-dessus de sa valeur moyenne sur 10 ans.** Les ESN se paient 9,0x EBIT fwd 12 mois (vs 8,4x sur 10 ans), les éditeurs de logiciels 14,2x (vs 10,7x sur 10 ans) et les valeurs internet 12,5x (vs 10,4x sur 10 ans).

### Actualité: Le M&A ne connaît pas la crise !



**Capgemini** a annoncé l'acquisition de **June 21**, société française de conseil spécialisée en marketing digital. Cette acquisition, dont les détails financiers n'ont pas été dévoilés, va permettre au Groupe d'enrichir son activité Invent lancé en 2018. Cette division composée de 6000 collaborateurs à travers 30 bureaux regroupe les domaines d'expertises de Capgemini Consulting en innovation digitale et de conseil. June 21 qui a su développer une solide réputation en France et à l'international avec des clients comme SNCF, Veolia, Carrefour ou Kingfisher, va permettre à Capgemini de renforcer ses capacités d'accompagnement des entreprises dans leur transformation numérique et plus particulièrement sur leurs données.



**Keyyo** a annoncé être entré en négociations exclusives avec **Bouygues Telecom** en vue de céder un bloc hors marché de 43,6% du capital (854 316 actions) détenu par le management et un investisseur institutionnel. L'offre de Bouygues Telecom valorise ainsi 100% du capital à 66,6 M€ sur la base d'un prix à 34 € par action (prime de 30,8% sur le cours de clôture du 24/10/2018) et fait ressortir des multiples de 2,0x le CA et de 18,5x le ROC 2019e. Suite au rachat de bloc, Bouygues Telecom devrait déposer un projet d'OPA à un prix identique. Cette dernière porterait sur l'ensemble des titres Keyyo non détenus par Bouygues Telecom. A l'issue de cette OPA, dont le règlement-livraison devrait intervenir au S1 2019, et sous réserve de l'atteinte des seuils de détention nécessaires, Bouygues Telecom procédera au retrait de côte de Keyyo. Cette opération, à l'initiative de Bouygues Telecom, permettra à l'opérateur de se renforcer dans le segment stratégique des TPE, PME, ETI et d'acquérir toute l'expertise développée par Keyyo en matière de produits et services innovants.



**IBM** a annoncé l'acquisition du leader de l'Open Source **RedHat** pour 34 Mds\$. Le géant technologique a proposé un rachat de l'intégralité des actions en circulation à 190\$ soit une prime de près de 70\$ par action. Big Blue devient ainsi le n° 1 mondial sur le marché en plein essor du cloud hybride qui lui rapporte, à ce jour, 19 milliards de dollars. La firme justifie cette opération, la plus onéreuse de son histoire, par les multiples partenariats stratégiques établis avec Red Hat depuis plusieurs années, par la profondeur du marché et la dynamique de la cible qui n'a cessé de croître pour atteindre près de 3 Mds\$ de revenus en 2017. L'acquisition sera finalisée au second semestre 2019, réalisée en cash et financée par fonds propres et endettement dans une proportion non communiquée. IBM affirme que cette opération contribuera à accélérer la croissance de son chiffre d'affaires, de sa rentabilité et de sa profitabilité dès 2020.

## Market review

## ESN

05/11/2018

Analyste : Eric Seclat - 01 44 70 20 78 - eseclat@elcorp.com

## ESN France - Large

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Capgemini	108,0	18 232	1,5x	1,5x	1,4x	1,3x	11,0x	10,3x	9,6x	9,1x	16,4x	13,1x	11,8x	10,9x
Atos Se	75,8	8 083	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	5,6x	5,5x	4,6x	4,8x	7,8x	7,8x	6,6x	6,1x
Sopra Steria Group	98,0	2 013	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	7,5x	7,5x	6,5x	5,8x	7,7x	8,6x	7,6x	6,7x
Altran Technologie	8,8	2 254	1,7x	1,3x	1,2x	1,1x	14,9x	9,7x	8,2x	7,5x	16,4x	11,5x	9,6x	8,7x
Alten	85,2	2 880	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x	14,0x	12,3x	11,0x	10,4x	15,2x	13,2x	11,9x	11,1x
<b>Moyenne</b>			<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,0x</b>	<b>1,0x</b>	<b>10,6x</b>	<b>9,1x</b>	<b>8,0x</b>	<b>7,5x</b>	<b>12,7x</b>	<b>10,8x</b>	<b>9,5x</b>	<b>8,7x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,4x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>11,0x</b>	<b>9,7x</b>	<b>8,2x</b>	<b>7,5x</b>	<b>15,2x</b>	<b>11,5x</b>	<b>9,6x</b>	<b>8,7x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Capgemini			17,4x	18,4x	16,3x	15,0x	2,6x	2,5x	2,3x	2,1x	14%	-5%	12%	9%
Atos Se			12,2x	9,3x	8,0x	7,5x	1,7x	1,5x	1,4x	1,2x	48%	-1%	17%	6%
Sopra Steria Group			11,7x	12,8x	9,9x	8,5x	1,6x	1,5x	1,3x	1,2x	33%	-11%	22%	15%
Altran Technologie			16,1x	13,2x	9,5x	8,5x	2,5x	1,4x	1,3x	1,2x	14%	-5%	33%	11%
Alten			19,6x	18,3x	16,4x	15,3x	3,5x	3,0x	2,6x	2,3x	24%	13%	12%	7%
<b>Moyenne</b>			<b>15,4x</b>	<b>14,4x</b>	<b>12,0x</b>	<b>11,0x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,6x</b>	<b>26%</b>	<b>-2%</b>	<b>19%</b>	<b>10%</b>
<b>Mediane</b>			<b>16,1x</b>	<b>13,2x</b>	<b>9,9x</b>	<b>8,5x</b>	<b>2,5x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,2x</b>	<b>24%</b>	<b>-5%</b>	<b>17%</b>	<b>9%</b>

## ESN France - Small &amp; Mid

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Akka Technologies	58,3	1 183	1,1x	1,0x	0,9x	0,8x	13,6x	11,0x	8,9x	8,0x	2,9x	13,1x	10,7x	9,5x
Assystem	25,7	403	1,1x	1,0x	1,0x	0,9x	17,2x	15,9x	13,2x	12,0x	18,9x	18,9x	15,3x	13,7x
Neurones	20,9	508	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	6,1x	6,1x	5,9x	5,6x	7,1x	7,4x	7,0x	6,5x
Wavestone	30,0	606	1,9x	1,6x	1,5x	1,4x	12,2x	11,6x	10,2x	9,0x	12,5x	11,7x	10,3x	9,1x
Devoteam Sa	97,4	812	1,4x	1,2x	1,0x	0,9x	13,3x	10,1x	8,2x	7,2x	15,5x	10,6x	8,9x	7,9x
Sword Group	33,8	323	1,2x	1,1x	1,1x	1,0x	7,2x	7,1x	8,7x	7,9x	8,6x	8,5x	10,8x	9,5x
Aubay	31,5	414	1,1x	1,0x	0,9x	0,9x	11,3x	9,5x	8,6x	8,0x	11,9x	9,8x	8,9x	8,3x
Infotel	38,0	253	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	6,8x	6,8x	6,2x	5,7x	7,8x	7,9x	7,0x	6,4x
Groupe Open	21,6	185	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	6,5x	6,1x	5,5x	4,9x	7,3x	6,6x	5,9x	5,2x
Sqli	23,0	102	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x	9,0x	5,6x	4,9x	4,4x	10,9x	7,4x	6,3x	5,5x
Micropole	0,9	27	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	8,3x	6,2x	4,6x	3,9x	10,8x	8,0x	5,6x	4,6x
Sii	22,2	444	0,9x	0,7x	0,6x	0,5x	8,3x	7,3x	6,4x	5,7x	10,6x	8,6x	7,6x	6,8x
Prodware	9,8	75	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	4,7x	4,1x	3,9x	3,7x	7,7x	6,9x	6,2x	5,9x
Sogecclair	22,3	65	0,5x	0,5x	0,4x	0,4x	5,4x	5,8x	4,5x	4,0x	7,4x	10,4x	7,2x	6,1x
Its Group	5,1	40	0,0x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Visiatiiv	14,2	57	0,6x	0,5x	0,4x	0,4x	7,2x	6,8x	5,0x	4,3x	10,9x	11,5x	7,7x	6,1x
Umanis	8,9	165	1,0x	0,9x	0,8x	0,8x	10,2x	9,1x	8,2x	7,2x	11,2x	9,7x	8,7x	7,7x
<b>Moyenne</b>			<b>0,9x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>9,2x</b>	<b>8,1x</b>	<b>7,0x</b>	<b>6,3x</b>	<b>10,1x</b>	<b>9,8x</b>	<b>8,4x</b>	<b>7,4x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,9x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>8,3x</b>	<b>7,0x</b>	<b>6,3x</b>	<b>5,7x</b>	<b>10,7x</b>	<b>9,2x</b>	<b>7,7x</b>	<b>6,6x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Akka Technologies			28,6x	20,3x	14,4x	12,3x	4,8x	4,2x	3,5x	2,9x	288%	21%	35%	15%
Assystem			1,0x	14,8x	11,3x	10,0x	1,0x	1,0x	1,0x	0,9x	-9%	37%	26%	13%
Neurones			18,8x	19,1x	18,0x	16,6x	2,1x	1,9x	1,7x	1,6x	7%	-2%	6%	8%
Wavestone			22,7x	19,7x	16,0x	13,9x	4,7x	4,0x	3,3x	2,7x	35%	13%	23%	13%
Devoteam Sa			34,6x	22,7x	18,2x	15,9x	5,4x	4,4x	3,6x	3,0x	13%	59%	21%	13%
Sword Group			24,1x	7,7x	25,6x	22,5x	2,2x	1,8x	1,8x	1,7x	23%	109%	-52%	13%
Aubay			17,3x	14,5x	13,2x	12,3x	2,9x	2,5x	2,2x	1,9x	12%	18%	9%	7%
Infotel			16,0x	16,6x	14,8x	13,3x	3,1x	2,8x	2,6x	2,3x	15%	-3%	12%	11%
Groupe Open			21,5x	13,1x	11,7x	10,0x	1,6x	1,5x	1,3x	1,2x	-4%	22%	11%	17%
Sqli			55,4x	14,5x	9,7x	8,0x	1,3x	1,1x	1,1x	1,0x	-74%	283%	55%	21%
Micropole			-13,5x	11,3x	7,3x	6,2x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	250%	-214%	63%	15%
Sii			16,6x	14,2x	12,5x	11,1x	3,1x	2,6x	2,2x	1,9x	18%	17%	14%	13%
Prodware			6,5x	5,3x	4,7x	4,5x	0,6x	0,5x	0,5x	0,4x	9%	9%	13%	5%
Sogecclair			11,8x	14,1x	9,4x	8,0x	1,2x	1,1x	1,0x	0,9x	3%	-28%	50%	18%
Its Group			nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Visiatiiv			12,6x	14,8x	10,4x	8,2x	1,5x	1,4x	1,2x	1,1x	-9%	-8%	41%	26%
Umanis			9,5x	13,7x	10,6x	9,3x	3,1x	2,6x	2,1x	1,8x	40%	-34%	30%	13%
<b>Moyenne</b>			<b>17,7x</b>	<b>14,8x</b>	<b>13,0x</b>	<b>11,4x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,6x</b>	<b>39%</b>	<b>19%</b>	<b>22%</b>	<b>14%</b>
<b>Mediane</b>			<b>17,0x</b>	<b>14,5x</b>	<b>12,1x</b>	<b>10,5x</b>	<b>2,2x</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,7x</b>	<b>12%</b>	<b>15%</b>	<b>22%</b>	<b>13%</b>

**Total ESN**

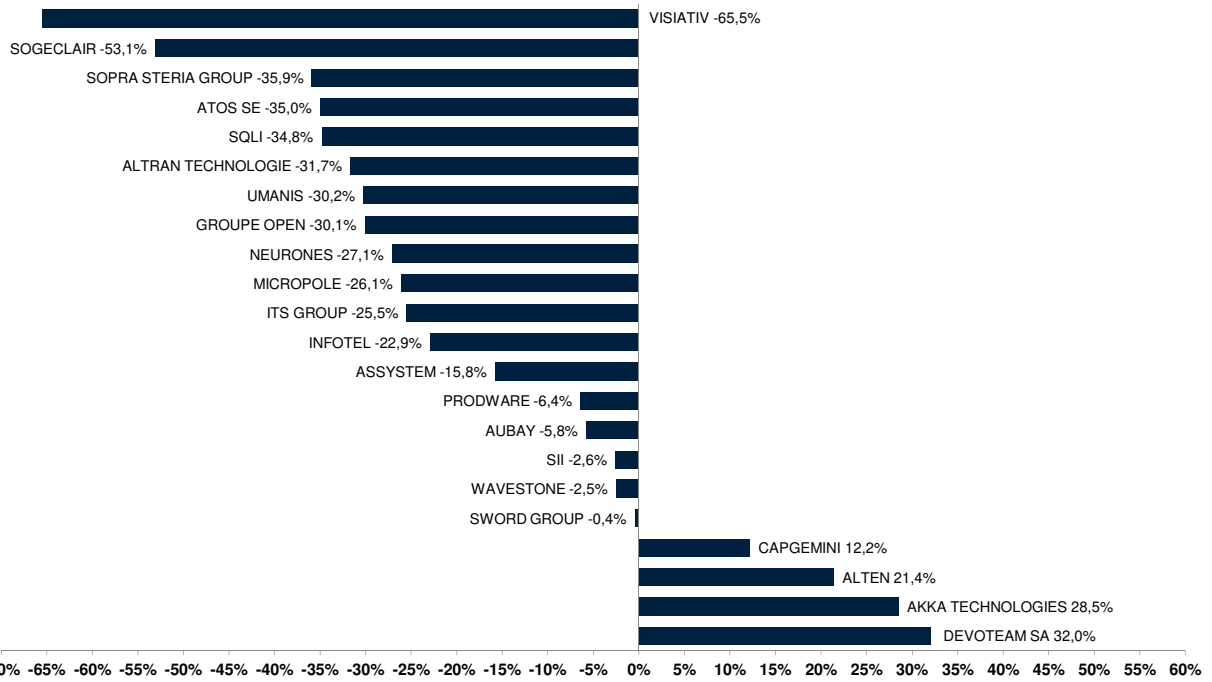
	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Moyenne</b>	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	9,5x	8,3x	7,3x	6,6x	10,7x	10,1x	8,6x	7,7x
<b>Mediane</b>	0,9x	0,8x	0,8x	0,8x	8,3x	7,3x	6,5x	5,8x	10,8x	9,7x	7,7x	6,8x

	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Moyenne</b>	17,2x	14,7x	12,8x	11,3x	2,4x	2,1x	1,8x	1,6x	36%	14%	22%	13%
<b>Mediane</b>	16,6x	14,5x	11,7x	10,0x	2,2x	1,8x	1,7x	1,6x	14%	9%	21%	13%

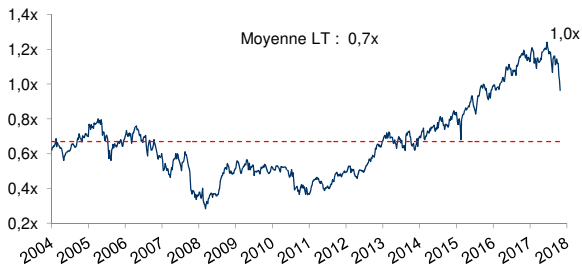
Source : Consensus analystes Factset au 31/10/18

**Performance YTD (du 29/12/17 au 31/10/18)**

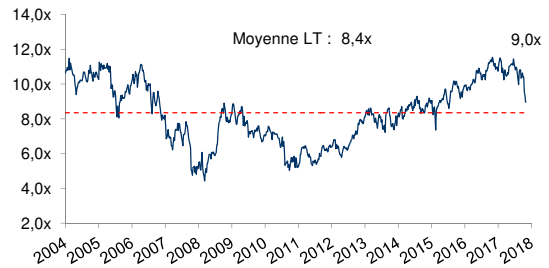


Source : Factset au 31/10/18

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



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



Source : Consensus analystes Factset au 31/10/18, Euroland Corporate

# Market review

## Editeurs de logiciels

05/11/2018

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

### Editeurs de logiciels CAO

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Dassault Systemes	110,9	28 992	8,4x	7,9x	7,1x	6,6x	27,8x	23,4x	20,7x	19,0x	35,8x	25,4x	22,3x	20,1x
Lectra	18,7	591	1,7x	1,7x	1,6x	1,5x	13,1x	10,4x	9,3x	13,0x	15,2x	12,3x	11,3x	10,5x
Esi Group	34,9	208	1,7x	1,7x	1,6x	1,5x	5,9x	18,0x	12,4x	11,6x	19,6x	28,8x	15,4x	13,7x
<b>Moyenne</b>			<b>4,0x</b>	<b>3,8x</b>	<b>3,4x</b>	<b>3,2x</b>	<b>15,6x</b>	<b>17,3x</b>	<b>14,1x</b>	<b>14,5x</b>	<b>23,5x</b>	<b>22,2x</b>	<b>16,3x</b>	<b>14,8x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,7x</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,6x</b>	<b>1,5x</b>	<b>13,1x</b>	<b>18,0x</b>	<b>12,4x</b>	<b>13,0x</b>	<b>19,6x</b>	<b>25,4x</b>	<b>15,4x</b>	<b>13,7x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Dassault Systemes			55,8x	37,8x	33,4x	30,0x	7,3x	6,5x	5,8x	5,1x	16%	48%	13%	12%
Lectra			20,2x	20,4x	18,4x	17,0x	3,9x	3,5x	3,1x	2,8x	8%	-3%	12%	8%
Esi Group			27,6x	51,8x	23,8x	19,8x	2,1x	2,0x	1,9x	1,7x	-69%	76%	106%	16%
<b>Moyenne</b>			<b>34,5x</b>	<b>36,6x</b>	<b>25,2x</b>	<b>22,3x</b>	<b>4,4x</b>	<b>4,0x</b>	<b>3,6x</b>	<b>3,2x</b>	<b>-15%</b>	<b>40%</b>	<b>43%</b>	<b>12%</b>
<b>Mediane</b>			<b>27,6x</b>	<b>37,8x</b>	<b>23,8x</b>	<b>19,8x</b>	<b>3,9x</b>	<b>3,5x</b>	<b>3,1x</b>	<b>2,8x</b>	<b>8%</b>	<b>48%</b>	<b>13%</b>	<b>12%</b>

### Applications d'entreprise

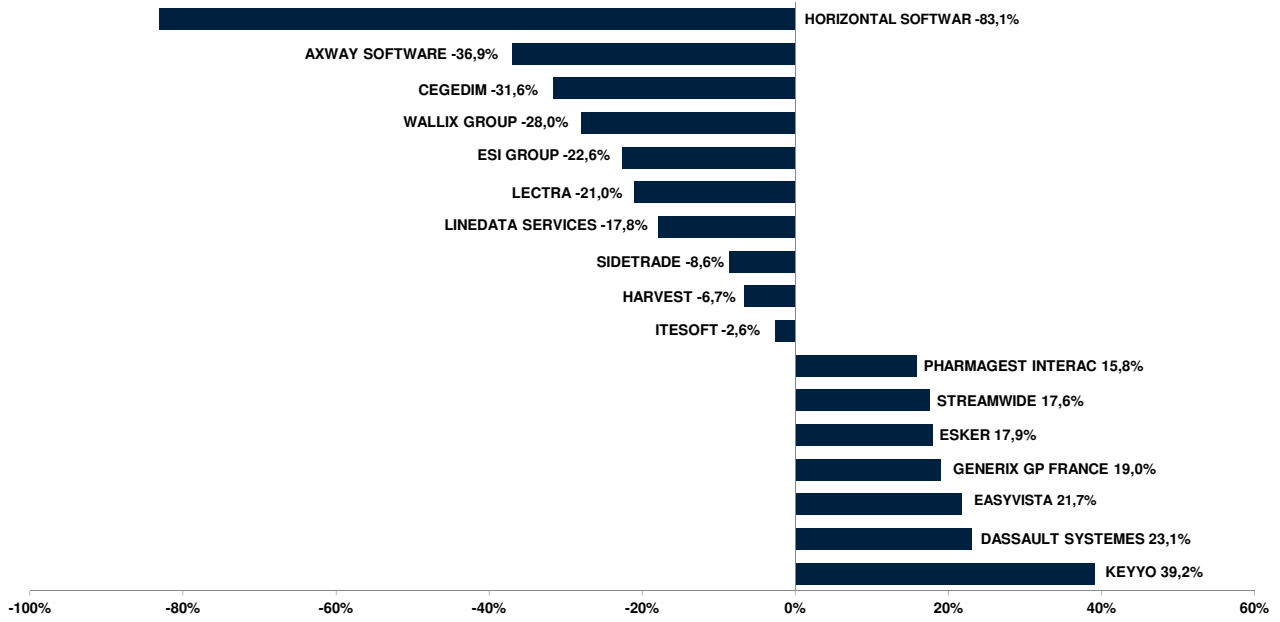
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Axway Software	14,0	291	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	6,9x	8,9x	9,4x	8,1x	9,8x	11,8x	12,3x	10,1x
Cegedim	22,1	309	1,0x	1,0x	1,0x	0,9x	7,1x	6,1x	5,6x	5,1x	18,1x	13,7x	11,3x	9,5x
Pharmagest Interac	51,1	775	5,0x	4,9x	4,5x	4,2x	18,8x	16,9x	14,4x	12,9x	21,1x	19,0x	16,1x	14,4x
Linedata Services	30,3	221	1,6x	1,7x	1,6x	1,6x	6,9x	6,7x	6,5x	6,3x	10,0x	9,8x	9,9x	9,5x
Esker	59,2	328	4,1x	3,6x	3,2x	2,8x	19,2x	16,0x	14,2x	12,9x	30,8x	24,5x	20,9x	18,5x
Generix Gp France	3,2	72	1,2x	1,0x	0,9x	nc	23,2x	9,3x	7,3x	nc	99,9x	13,3x	9,6x	nc
Harvest	71,0	100	3,6x	3,3x	3,0x	2,7x	nc	16,2x	12,9x	10,4x	25,2x	17,1x	13,6x	10,9x
Easyvista	38,8	64	2,4x	1,9x	1,7x	1,5x	nc	18,8x	14,5x	9,8x	nc	23,6x	17,3x	11,2x
Sidetrade	61,0	86	3,6x	3,2x	2,7x	2,3x	74,8x	26,7x	18,5x	13,3x	132,8x	37,2x	23,7x	16,3x
Itesoft	3,7	23	0,9x	1,0x	1,0x	1,0x	9,4x	8,2x	9,2x	8,2x	13,3x	11,9x	13,3x	11,4x
Streamwide	7,1	22	3,4x	3,1x	2,8x	2,3x	nc	19,5x	11,4x	8,1x	nc	nc	nc	64,9x
Keyyo	33,3	65	2,7x	2,2x	2,0x	1,9x	16,9x	13,7x	12,1x	10,9x	25,5x	21,2x	18,7x	16,4x
Wallix Group	13,8	78	3,5x	2,6x	1,7x	1,3x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	204,9x	15,8x
Horizontal Softwar	1,5	3	2,2x	1,7x	1,4x	1,1x	nc	nc	nc	10,6x	nc	nc	nc	nc
<b>Moyenne</b>			<b>2,6x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,9x</b>	<b>20,4x</b>	<b>13,9x</b>	<b>11,3x</b>	<b>9,7x</b>	<b>38,7x</b>	<b>18,5x</b>	<b>31,0x</b>	<b>17,4x</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,5x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,6x</b>	<b>16,9x</b>	<b>14,8x</b>	<b>11,8x</b>	<b>10,1x</b>	<b>23,2x</b>	<b>17,1x</b>	<b>14,9x</b>	<b>12,9x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Axway Software			66,1x	16,8x	17,4x	13,8x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	-86%	407%	-6%	20%
Cegedim			43,9x	16,9x	11,3x	8,9x	1,6x	1,4x	1,3x	1,2x	-142%	85%	34%	25%
Pharmagest Interac			33,5x	30,5x	25,8x	22,3x	6,8x	6,1x	5,3x	4,7x	13%	10%	18%	16%
Linedata Services			11,2x	11,2x	11,1x	10,5x	1,9x	1,8x	1,6x	1,5x	-16%	0%	1%	6%
Esker			48,5x	35,6x	30,5x	27,1x	8,3x	6,9x	5,9x	5,1x	7%	29%	16%	14%
Generix Gp France			nc	25,7x	17,1x	nc	2,0x	1,8x	1,6x	nc	-371%	343%	58%	nc
Harvest			30,8x	27,7x	21,7x	17,5x	nc	5,9x	5,3x	4,6x	-7%	11%	26%	25%
Easyvista			nc	32,1x	23,8x	15,2x	nc	nc	nc	nc	-159%	-159%	29%	67%
Sidetrade			42,8x	45,1x	29,8x	20,4x	7,1x	6,2x	5,1x	4,1x	13%	-6%	51%	46%
Itesoft			9,3x	12,6x	14,2x	12,6x	2,7x	2,3x	2,1x	1,9x	-796%	-28%	-10%	15%
Streamwide			nc	nc	nc	107,6x	1,9x	2,1x	2,2x	2,2x	-555%	-60%	-47%	-136%
Keyyo			27,4x	24,2x	21,8x	18,6x	14,5x	10,0x	7,3x	5,6x	36%	5%	11%	15%
Wallix Group			nc	nc	nc	40,9x	9,7x	1,8x	1,8x	1,7x	-38%	29%	-103%	3200%
Horizontal Softwar			nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	903%	-42%	-73%	-113%
<b>Moyenne</b>			<b>34,8x</b>	<b>25,3x</b>	<b>20,4x</b>	<b>26x</b>	<b>5,2x</b>	<b>3,9x</b>	<b>3,4x</b>	<b>3,0x</b>	<b>-73%</b>	<b>44%</b>	<b>1%</b>	<b>246%</b>
<b>Mediane</b>			<b>33,5x</b>	<b>25,7x</b>	<b>21,7x</b>	<b>18,1x</b>	<b>2,7x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,2x</b>	<b>-12%</b>	<b>7%</b>	<b>14%</b>	<b>16%</b>

### Total Editeurs de logiciels

			VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Moyenne</b>			<b>2,8x</b>	<b>2,6x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,1x</b>	<b>19,2x</b>	<b>14,6x</b>	<b>11,9x</b>	<b>10,7x</b>	<b>35,2x</b>	<b>19,3x</b>	<b>28,0x</b>	<b>16,9x</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,4x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,6x</b>	<b>15,0x</b>	<b>16,0x</b>	<b>12,1x</b>	<b>10,6x</b>	<b>21,1x</b>	<b>18,0x</b>	<b>15,4x</b>	<b>13,7x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Moyenne</b>			<b>34,8x</b>	<b>27,7x</b>	<b>21,4x</b>	<b>25x</b>	<b>5,0x</b>	<b>3,9x</b>	<b>3,4x</b>	<b>3,1x</b>	<b>-63%</b>	<b>44%</b>	<b>8%</b>	<b>202%</b>
<b>Mediane</b>			<b>32,2x</b>	<b>26,7x</b>	<b>21,7x</b>	<b>18,6x</b>	<b>3,3x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,5x</b>	<b>-7%</b>	<b>10%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>

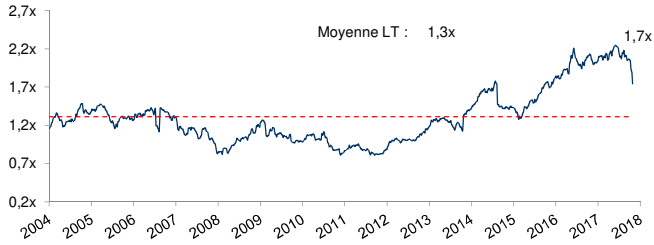
Source : Consensus analystes Factset au 31/10/18

Performance YTD (du 29/12/2017 au 31/10/18)

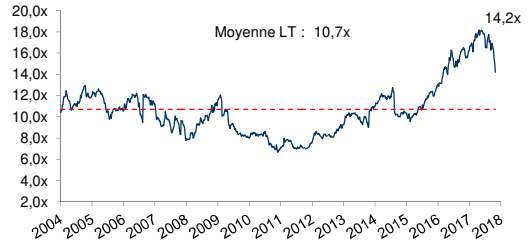


Source : Factset au 31/10/18

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



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



Source : Consensus analysts Factset au 31/10/18, Euroland Corporate



# Market review

## Internet

05/11/2018

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

### Marketing France

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
1000Mercis	26,2	76	1,2x	1,1x	1,0x	0,9x	8,4x	7,4x	6,8x	6,0x	15,2x	11,5x	10,0x	8,1x
Artefact	2,3	76	0,5x	0,4x	0,3x	0,3x	146,3x	17,9x	10,3x	7,1x	nc	30,0x	14,5x	9,1x
Weborama	8,7	31	1,0x	0,9x	0,8x	0,7x	5,4x	5,9x	4,8x	4,0x	16,0x	20,6x	11,0x	8,1x
Antevenio	6,8	29	0,8x	0,7x	0,6x	0,6x	7,5x	6,4x	5,3x	4,6x	8,5x	7,7x	6,2x	5,3x
Gpe Actiplay	1,2	4	0,5x	0,8x	0,6x	0,5x	nc	24,0x	6,0x	4,8x	nc	nc	9,6x	6,8x
Bilendi	8,0	32	1,1x	0,9x	0,9x	0,8x	6,7x	5,2x	4,3x	3,8x	10,7x	7,9x	6,2x	5,5x
Adux	3,0	9	0,3x	0,3x	0,3x	0,2x	7,4x	26,3x	8,1x	3,6x	nc	nc	nc	15,0x
Adthink Media	0,7	4	0,2x	0,3x	0,2x	0,2x	2,1x	21,3x	3,3x	2,7x	4,1x	nc	6,1x	4,7x
			nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
<b>Moyenne</b>			<b>0,7x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,6x</b>	<b>0,5x</b>	<b>26,3x</b>	<b>14,3x</b>	<b>6,1x</b>	<b>4,6x</b>	<b>10,9x</b>	<b>15,5x</b>	<b>9,1x</b>	<b>7,8x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,7x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,6x</b>	<b>0,6x</b>	<b>7,4x</b>	<b>12,7x</b>	<b>5,6x</b>	<b>4,3x</b>	<b>10,7x</b>	<b>11,5x</b>	<b>9,6x</b>	<b>7,5x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e		
1000Mercis	14,3x	17,8x	16,1x	12,5x	1,4x	1,4x	1,3x	1,2x	-10%	-8%	9%	24%		
Artefact	nc	164,2x	30,4x	15,6x	2,1x	1,5x	1,4x	1,3x	-1200%	-111%	300%	75%		
Weborama	12,4x	17,0x	11,3x	8,5x	1,5x	1,4x	1,2x	1,1x	250%	-27%	53%	31%		
Antevenio	12,3x	11,7x	9,6x	7,5x	1,9x	1,7x	1,5x	1,2x	12%	1%	20%	29%		
Gpe Actiplay	nc	nc	10,0x	5,7x	0,6x	nc	nc	nc	2136%	-99%	-533%	62%		
Bilendi	15,9x	13,9x	9,3x	7,9x	2,0x	1,7x	1,5x	1,2x	34%	8%	49%	18%		
Adux	nc	nc	nc	nc	0,9x	9,4x	nc	nc	-29%	260%	-24%	-67%		
Adthink Media	1,0x	nc	7,1x	5,3x	0,6x	nc	nc	nc	1718%	-119%	-171%	20%		
	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc		
<b>Moyenne</b>	<b>11,2x</b>	<b>44,9x</b>	<b>13,4x</b>	<b>9,0x</b>	<b>1,4x</b>	<b>2,8x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,2x</b>	<b>364%</b>	<b>-12%</b>	<b>-37%</b>	<b>24%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>12,4x</b>	<b>17,0x</b>	<b>10,0x</b>	<b>7,9x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,6x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,2x</b>	<b>23%</b>	<b>-18%</b>	<b>15%</b>	<b>26%</b>		

### Edition France

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Aufeminin	39,5	381	3,4x	nc	nc	nc	18,4x	nc	nc	nc	24,1x	nc	nc	nc
Dnxcorp	6,1	17	0,2x	0,3x	0,3x	0,3x	1,3x	1,8x	1,9x	2,1x	nc	2,1x	2,5x	2,5x
Planet Media	2,1	10	1,5x	1,2x	1,1x	1,0x	3,5x	4,5x	3,4x	2,6x	8,8x	30,3x	10,1x	6,9x
Reworld Media	1,6	58	0,4x	0,4x	0,4x	0,3x	nc	6,2x	5,2x	4,7x	17,1x	9,3x	7,2x	6,3x
<b>Moyenne</b>			<b>1,4x</b>	<b>0,6x</b>	<b>0,6x</b>	<b>0,6x</b>	<b>7,7x</b>	<b>4,2x</b>	<b>3,5x</b>	<b>3,1x</b>	<b>16,7x</b>	<b>13,9x</b>	<b>6,6x</b>	<b>5,3x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,9x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,3x</b>	<b>3,5x</b>	<b>4,5x</b>	<b>3,4x</b>	<b>2,6x</b>	<b>17,1x</b>	<b>9,3x</b>	<b>7,2x</b>	<b>6,3x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e		
Aufeminin	34,6x	nc	nc	nc	2,8x	nc	nc	nc	-1%	nc	nc	nc		
Dnxcorp	nc	12,9x	19,3x	19,3x	1,1x	1,2x	1,0x	0,9x	-81%	-144%	-33%	55%		
Planet Media	7,7x	206,7x	9,4x	6,9x	1,5x	1,5x	1,4x	1,1x	-33%	-98%	ns	39%		
Reworld Media	nc	10,8x	7,6x	6,3x	nc	2,3x	1,8x	1,4x	-123%	162%	46%	5%		
<b>Moyenne</b>	<b>21,1x</b>	<b>76,8x</b>	<b>12,1x</b>	<b>10,8x</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,2x</b>	<b>-59%</b>	<b>-27%</b>	<b>7%</b>	<b>33%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>21,1x</b>	<b>12,9x</b>	<b>9,4x</b>	<b>6,9x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,1x</b>	<b>-57%</b>	<b>-98%</b>	<b>7%</b>	<b>39%</b>		

## E-commerce France

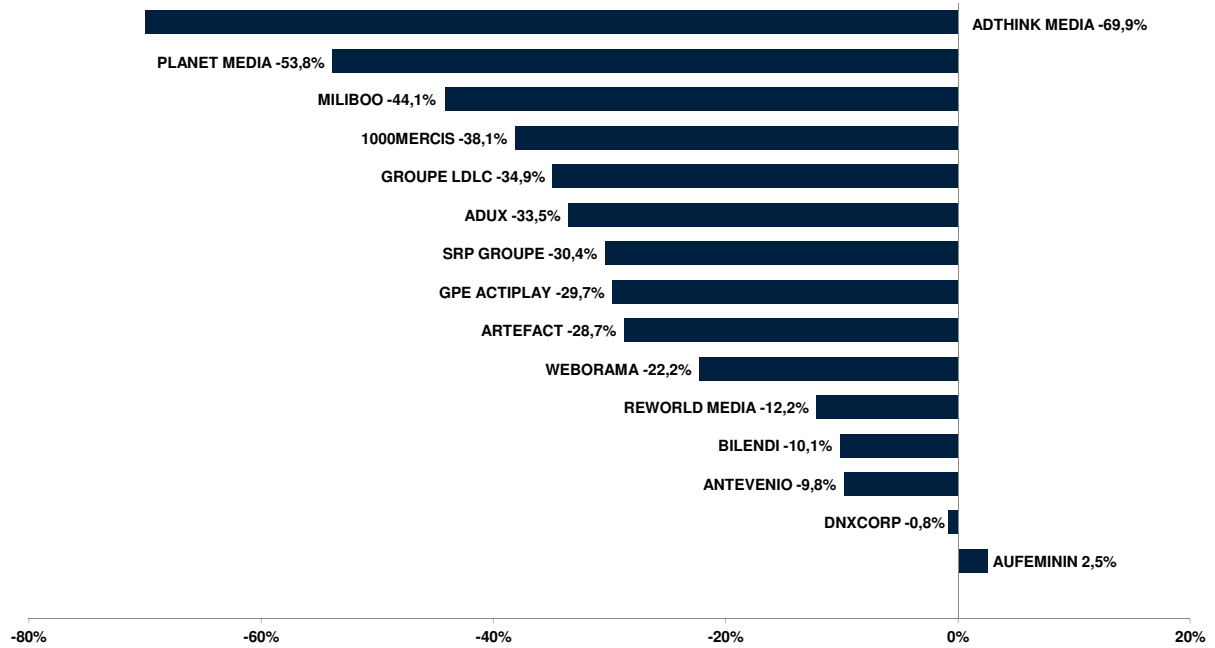
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Showroomprive.com	4,2	145,4	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	13,7x	17,1x	13,6x	9,0x	nc	nc	47,7x	20,1x
Groupe Ldic	12,6	79,7	0,3x	0,2x	0,2x	0,2x	7,5x	7,5x	6,0x	4,8x	9,8x	10,4x	7,9x	6,2x
Miliboo	1,4	6,8	0,4x	0,4x	0,3x	nc	nc	130,5x	10,6x	nc	nc	nc	32,6x	nc
<b>Moyenne</b>			<b>0,3x</b>	<b>0,3x</b>	<b>0,2x</b>	<b>0,2x</b>	<b>10,6x</b>	<b>51,7x</b>	<b>10,1x</b>	<b>6,9x</b>	<b>9,8x</b>	<b>10,4x</b>	<b>29,4x</b>	<b>13,2x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,3x</b>	<b>0,2x</b>	<b>0,2x</b>	<b>0,2x</b>	<b>10,6x</b>	<b>17,1x</b>	<b>10,6x</b>	<b>6,9x</b>	<b>9,8x</b>	<b>10,4x</b>	<b>32,6x</b>	<b>13,2x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Showroomprive.com			nc	nc	nc	127,6x	0,7x	0,8x	0,8x	0,8x	2329%	-22%	-71%	-181%
Groupe Ldic			9,8x	10,3x	7,6x	5,8x	1,5x	1,2x	1,0x	0,9x	-32%	40%	35%	32%
Miliboo			nc	nc	45,1x	nc	1,4x	3,9x	3,6x	nc	4%	-83%	-130%	nc
<b>Moyenne</b>			<b>9,8x</b>	<b>10,3x</b>	<b>26,3x</b>	<b>66,7x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,8x</b>	<b>0,8x</b>	<b>767%</b>	<b>-22%</b>	<b>-55%</b>	<b>-75%</b>
<b>Mediane</b>			<b>9,8x</b>	<b>10,3x</b>	<b>26,3x</b>	<b>66,7x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,8x</b>	<b>4%</b>	<b>-22%</b>	<b>-71%</b>	<b>-75%</b>

## Total Internet

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Moyenne</b>	<b>0,9x</b>	<b>0,6x</b>	<b>0,5x</b>	<b>0,5x</b>	<b>19,0x</b>	<b>20,1x</b>	<b>6,4x</b>	<b>4,6x</b>	<b>12,7x</b>	<b>14,4x</b>	<b>13,2x</b>	<b>8,1x</b>
<b>Mediane</b>	<b>0,5x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,3x</b>	<b>0,3x</b>	<b>7,4x</b>	<b>7,4x</b>	<b>5,6x</b>	<b>4,6x</b>	<b>10,7x</b>	<b>10,4x</b>	<b>9,6x</b>	<b>6,8x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Moyenne</b>	<b>13,5x</b>	<b>51,7x</b>	<b>15,2x</b>	<b>19,1x</b>	<b>1,4x</b>	<b>2,3x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,1x</b>	<b>316%</b>	<b>-17%</b>	<b>-35%</b>	<b>11%</b>
<b>Mediane</b>	<b>12,3x</b>	<b>13,9x</b>	<b>9,8x</b>	<b>7,7x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1%</b>	<b>-24%</b>	<b>9%</b>	<b>29%</b>

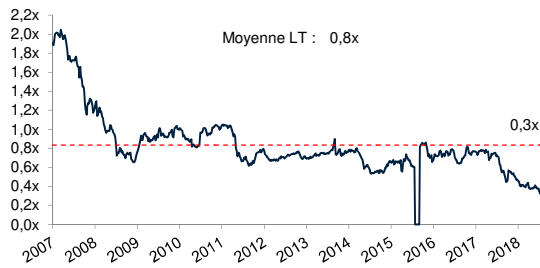
Source : Consensus analystes Factset au 31/10/18

Performance YTD (du 29/12/2017 au 31/10/18)

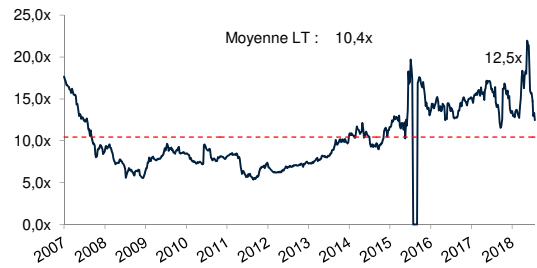


Source : Factset au 31/10/18

Ratio prospectif 12 mois VE/CA - Internet France



Ratio prospectif 12 mois VE/EBIT - Internet France



Source : Consensus analystes Factset au 31/10/18, EuroLand Corporate