

Market review Tech

ESN, éditeurs de logiciels, internet

- Novembre 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

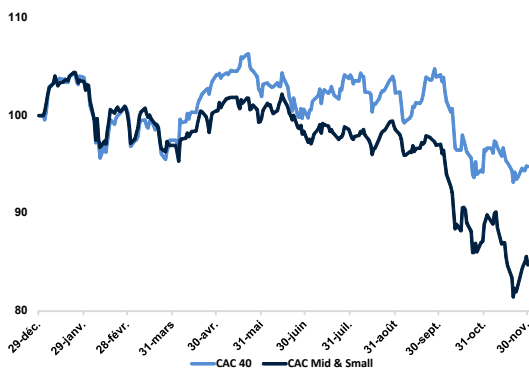
Analyste Financier
lmdesade@elcorp.com
01 44 70 20 77

Sid Bachir

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

En novembre le CAC en chute, le secteur Tech résiste.

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



Après un mois d'octobre calamiteux sur les marchés, la chute s'est poursuivie en novembre avec un contexte macro-économique toujours tendu (Brexit, Italie, Midterms...). Le CAC 40 ressort ainsi en repli de 1,8% à 5 003,92 pts et le CAC Mid & Small de 4,2% à 12 323,06 pts. Depuis le début de l'année, le CAC 40 est en baisse de 5,8% et le CAC Mid & Small de 14,8%.

Concernant les valeurs de notre portefeuille Tech, elles parviennent à surperformer le marché des mid et small sur le mois de novembre. Le secteur des éditeurs de logiciels ressort quasi stables à -0,1%, les ESN et Internet perdent respectivement 3,4% et 4,1%.

Performances

Les éditeurs de logiciels (3,2 Mds € de capitalisation boursière) résistent en affichant une performance de -0,1% en novembre. La baisse des titres **Axway Software** et **Horizontal Software** (respectivement -17,6% et -40,1%) sont effectivement compensées par les hausses de **Cegedim** (+7,2% profitant de l'annonce de la signature d'un contrat avec Marionnaud), **Pharmagest Interactive** (+4,3%), **Generix** (+4,3%) et **Harvest** (+2,8%). 8 valeurs sur 17 affichent ainsi une hausse de leur cours en novembre. Depuis le début de l'année, les éditeurs de logiciels réalisent une performance négative de -17,4%.

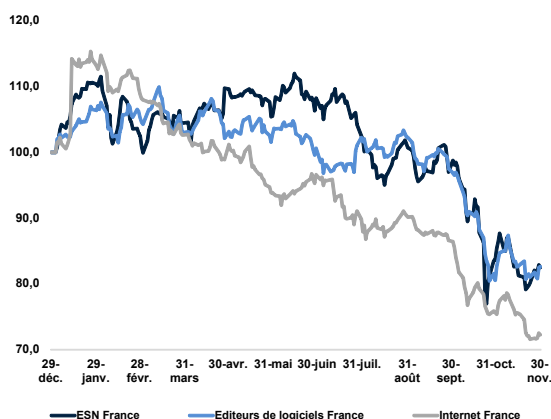
Le secteur Internet (589,7 M€ de capitalisation boursière fin novembre) affiche une baisse de 4,1% sur le mois de novembre. Le secteur est pénalisé par la performance du **Groupe LDLC**, qui a dévissé de -19,0% sur cette période. Le titre **SRP Groupe** accuse également une baisse de -20,2%. En revanche, le cours du **Groupe Actiplay** repart à la hausse (+22,0%) tout comme **Bilendi** (+13,2%) qui affiche un bon CA 9 mois. Parmi les 15 valeurs de l'échantillon, 7 s'affichent en hausse. Depuis le début de l'année les valeurs Internet s'inscrivent dans une tendance négative de -27,7%.

Les ESN (37,7 Mds € de capitalisation boursière fin novembre) sont en retrait de -3,4% sur le mois. Le secteur est notamment impacté par la performance de **Sopra Steria Group** à -8,2% suite à la baisse de ses guidances annuelles. Le cours de **Sogeclair** poursuit sa chute et pénalise le secteur affichant une décroissance de 18,2%. Néanmoins, nous retenons la progression d'**Assystem** (+10,7%) portée par la hausse de son CA. Sur le mois de novembre, 16 valeurs sur 22 affichent une performance négative. Depuis le début de l'année, les valeurs ESN connaissent une évolution négative de -17,5%.

Evolution des principaux indices (ytd)

	CAC Mid & Small	CAC 40
30/11/2018	12 323,06	5 003,92
Var ytd	-14,8%	-5,8%

Portefeuille sélection Tech (base 100-ytd)



Valorisations

Le secteur Tech continue de se payer au-dessus de sa valeur moyenne sur 10 ans. Les ESN se paient 8,9x EBIT fwd 12 mois (vs 8,0x sur 10 ans), les éditeurs de logiciels 14,3x EBIT fwd 12 mois (vs 10,6x sur 10 ans), et les valeurs internet 11,9x EBIT fwd 12 mois (vs 10,4x sur 10 ans).

Actualité

WAVESTONE



Wavestone a annoncé l'acquisition du cabinet de conseil en management **Meltis Consulting**. Spécialiste reconnu de la supply chain, le cabinet parisien intervient principalement dans les secteurs du luxe, du retail et de l'e-commerce. Il compte parmi ses clients L'Oréal, Kering, Total, Carrefour et Danone. La société emploie une quarantaine de consultants et a clôturé son exercice 2018 avec un CA de 8,7 M€. Son activité est en constante progression et sa MOP excède les 15% depuis 3 ans. Wavestone continue de renforcer son expertise sur les transformations numériques majeures, en ligne avec son plan Wavestone 2021. La société se positionne ainsi comme référence de la digitalisation de la chaîne d'approvisionnement et espère rejoindre rapidement les leaders européens du conseil en supply chain. Wavestone acquiert l'intégralité du capital de Meltis Consulting pour 7,6 M€ réglés en numéraire (0,9x CA 2018) auxquels s'ajouteront 2,9 M€ d'earn-out.

BlackBerry

CYLANCE

BlackBerry a officialisé le rapprochement avec la startup **Cylance**, un éditeur californien expert des solutions de cybersécurité basées sur l'intelligence artificielle. Depuis son lancement en 2012, la startup a levé des financements à divers reprises pour un montant cumulé avoisinant les 330 M\$. Porté par ses 3 500 clients, dont 20% des groupes du Fortune 500, elle devrait réaliser une CA de 130 M\$ au titre de l'exercice 2018. Après avoir mis un terme à la production de ses smartphones et renoncé à son OS, le géant canadien réaffirme sa transition, amorcée dès 2013, vers les services aux entreprises. Ces derniers représentaient trois quart du CA du groupe au dernier trimestre. Cette acquisition renforce le déploiement de BlackBerry dans le domaine, elle appuiera le développement de la division QNX, spécialisée dans les systèmes embarqués. L'opération, financée uniquement par cash sera finalisée en février 2019. Avec un prix d'acquisition de 1,5 Mds\$ (13,8x CA 2017), il s'agit de la plus grosse opération jamais réalisée par le groupe. Après intégration, Cylance fonctionnera comme une unité distincte du groupe.



SAP enrichit son CRM d'une solution d'Expérience Management avec le rachat de **Qualtrics International**. Fondée en 2002, Qualtrics propose à ses 9 000 clients une solution SaaS de collecte d'informations sur l'expérience client et collaborateur. Fort de ses 1 300 employés, la société basée à Seattle et Provo anticipe 400 M\$ de CA en 2018 et un TCAM de 40% à l'horizon 2020 (avant l'opération). La société intègrera l'entité Cloud Business de SAP où elle devrait conserver son fonctionnement indépendant. Ce rapprochement s'inscrit dans la transition du groupe vers le cloud et dans sa stratégie d'intensification des investissements en gestion de la relation client. Le géant allemand met la main sur Qualtrics pour 8 Mds\$ soit sa seconde opération la plus importante (après Concur pour 8,3 Mds\$ en 2014). Cette opération semble onéreuse au regard des 4,5 Mds\$ auxquels était valorisé Qualtrics dans le cadre de son IPO initialement programmée le lendemain de son rachat. En effet, le prix d'acquisition équivaut à 20 fois le CA anticipé 2018 et 10 fois celui projeté en 2020, des multiples bien supérieurs à ceux appliqués aux éditeurs de logiciels. L'opération devrait se conclure au S1 2019.

Market review

ESN

03/12/2018

Analyse : Eric Secler - 01 44 70 20 78 - eseclet@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	103,1	17 397	1,5x	1,4x	1,3x	1,3x	10,6x	9,9x	9,2x	8,7x	15,7x	12,6x	11,3x	10,4x
Atos Se	75,0	8 000	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	5,7x	5,8x	4,6x	4,9x	8,0x	8,1x	6,8x	6,3x
Sopra Steria Group	90,0	1 848	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x	7,0x	7,0x	6,1x	5,5x	7,2x	7,8x	7,0x	6,2x
Altran Technologie	8,8	2 253	1,7x	1,3x	1,2x	1,1x	14,8x	9,7x	8,1x	7,5x	16,3x	11,6x	9,7x	8,8x
Alten	80,4	2 718	1,4x	1,2x	1,1x	1,0x	13,2x	11,5x	10,4x	9,8x	14,3x	12,4x	11,2x	10,5x
Moyenne			1,2x	1,1x	1,0x	0,9x	10,3x	8,8x	7,7x	7,3x	12,3x	10,5x	9,2x	8,4x
Mediane			1,4x	1,2x	1,1x	1,0x	10,6x	9,7x	8,1x	7,5x	14,3x	11,6x	9,7x	8,8x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Capgemini			16,6x	17,7x	15,6x	14,3x	2,5x	2,4x	2,2x	2,0x	14%	-6%	12%	9%
Atos Se			12,0x	9,2x	7,8x	7,4x	1,7x	1,5x	1,4x	1,2x	48%	-1%	18%	6%
Sopra Steria Group			10,8x	11,8x	9,2x	7,8x	1,5x	1,4x	1,2x	1,1x	33%	-11%	22%	15%
Altran Technologie			16,1x	13,0x	9,5x	8,4x	2,5x	1,4x	1,3x	1,2x	14%	-4%	32%	12%
Alten			18,5x	17,2x	15,5x	14,5x	3,3x	2,8x	2,5x	2,2x	24%	13%	12%	7%
Moyenne			14,8x	13,8x	11,5x	10,5x	2,3x	1,9x	1,7x	1,6x	26%	-2%	19%	10%
Mediane			16,1x	13,0x	9,5x	8,4x	2,5x	1,5x	1,4x	1,2x	24%	-4%	18%	9%

ESN France - Small & Mid

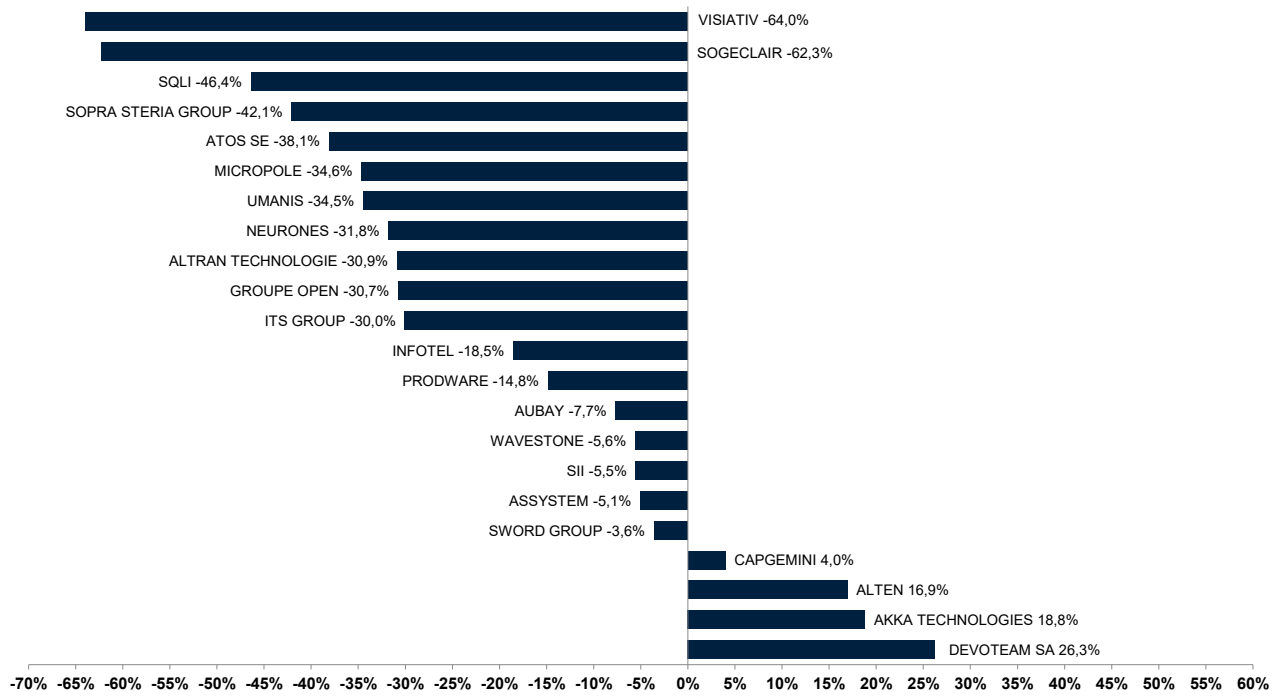
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Akka Technologies	55,5	1 126	1,1x	1,0x	0,8x	0,8x	13,3x	10,6x	8,5x	7,6x	2,9x	12,7x	10,2x	9,1x
Assystem	28,5	446	1,2x	1,1x	1,0x	1,0x	18,9x	16,0x	14,1x	12,8x	20,7x	20,0x	16,3x	14,7x
Neurones	19,9	483	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x	5,6x	5,7x	5,4x	5,1x	6,6x	6,7x	6,4x	6,0x
Wavestone	29,3	591	1,8x	1,6x	1,5x	1,4x	12,0x	11,5x	10,2x	9,0x	12,3x	11,7x	10,3x	9,1x
Devoteam Sa	93,2	777	1,4x	1,1x	1,0x	0,9x	12,7x	9,6x	7,8x	6,8x	14,7x	10,1x	8,5x	7,5x
Sword Group	29,1	277	1,0x	0,9x	0,9x	0,9x	6,3x	6,2x	7,5x	6,7x	7,6x	7,4x	9,3x	8,1x
Aubay	32,0	420	1,2x	1,0x	1,0x	0,9x	11,5x	9,6x	8,7x	8,2x	12,1x	10,0x	9,0x	8,4x
Infotel	43,9	292	1,1x	1,0x	0,9x	0,8x	8,3x	8,3x	7,5x	6,9x	9,5x	9,6x	8,6x	7,7x
Groupe Open	21,8	187	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	6,6x	6,2x	5,5x	5,0x	7,4x	6,7x	6,0x	5,3x
Sqli	18,5	82	0,5x	0,5x	0,4x	0,4x	8,1x	5,0x	4,2x	3,8x	9,8x	6,7x	5,7x	5,0x
Micropole	0,9	25	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	8,1x	7,4x	5,5x	4,4x	10,5x	9,2x	6,5x	5,0x
Sii	22,3	446	0,9x	0,7x	0,6x	0,5x	8,4x	7,3x	6,4x	5,8x	10,7x	8,7x	7,6x	6,8x
Prodware	9,4	73	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x	4,6x	4,1x	3,9x	3,7x	7,5x	6,9x	6,2x	6,0x
Sogetel	18,3	53	0,5x	0,5x	0,4x	0,4x	5,2x	6,0x	4,6x	4,0x	7,2x	11,0x	7,4x	6,2x
Its Group	4,7	37	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	nc	0,0x	0,0x	0,0x	nc	0,0x	0,0x	0,0x
Visiativ	16,3	66	0,6x	0,5x	0,5x	0,4x	8,2x	7,8x	5,7x	4,8x	12,5x	13,1x	8,7x	6,8x
Umanis	9,1	168	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	10,4x	9,3x	8,3x	7,3x	11,4x	9,9x	8,9x	7,8x
Moyenne			0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	9,3x	7,7x	6,7x	6,0x	10,2x	9,4x	8,0x	7,0x
Mediane			0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	8,2x	7,4x	6,4x	5,8x	10,2x	9,6x	8,5x	6,8x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Akka Technologies			27,3x	18,6x	13,6x	11,6x	4,6x	4,0x	3,3x	2,7x	288%	22%	38%	15%
Assystem			1,1x	16,0x	12,4x	10,9x	1,1x	1,1x	1,1x	1,0x	-9%	40%	25%	13%
Neurones			17,9x	17,9x	17,0x	15,7x	2,0x	1,8x	1,6x	1,5x	7%	-1%	6%	8%
Wavestone			22,2x	19,5x	15,8x	13,7x	4,5x	3,9x	3,2x	2,7x	35%	11%	24%	13%
Devoteam Sa			33,1x	21,8x	17,4x	15,3x	5,1x	4,2x	3,4x	2,9x	13%	58%	21%	13%
Sword Group			20,7x	4,9x	22,6x	19,6x	1,9x	1,6x	1,6x	1,6x	10%	114%	-51%	14%
Aubay			17,6x	14,7x	13,4x	12,5x	2,9x	2,5x	2,2x	2,0x	12%	17%	10%	7%
Infotel			18,5x	19,2x	17,1x	15,4x	3,6x	3,3x	2,9x	2,7x	15%	-3%	12%	11%
Groupe Open			21,8x	13,2x	11,9x	10,1x	1,6x	1,5x	1,4x	1,2x	-4%	22%	11%	17%
Sqli			44,6x	12,0x	8,2x	6,7x	1,0x	1,0x	0,9x	0,8x	-74%	247%	64%	22%
Micropole			-12,7x	14,1x	7,7x	6,0x	0,5x	0,5x	0,5x	0,4x	250%	-186%	100%	25%
Sii			16,7x	14,3x	12,5x	11,1x	3,1x	2,6x	2,2x	1,9x	18%	17%	14%	13%
Prodware			6,3x	5,3x	4,7x	4,5x	0,6x	0,5x	0,5x	0,4x	9%	6%	13%	4%
Sogetel			9,6x	12,8x	8,2x	6,8x	0,9x	0,9x	0,9x	0,8x	3%	-35%	53%	21%
Its Group			nc	8,8x	9,1x	7,7x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	38%	19%
Visiativ			14,5x	17,0x	11,8x	9,2x	1,8x	1,6x	1,4x	1,2x	-9%	-8%	44%	27%
Umanis			9,7x	14,1x	10,8x	9,6x	3,2x	2,6x	2,2x	1,8x	40%	-34%	30%	13%
Moyenne			16,8x	14,4x	12,6x	11,0x	2,4x	2,1x	1,8x	1,6x	38%	18%	27%	15%
Mediane			17,7x	14,3x	12,4x	10,9x	1,9x	1,7x	1,6x	1,5x	11%	14%	24%	13%

Total ESN

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Moyenne	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	9,5x	7,9x	6,9x	6,3x	10,7x	9,7x	8,3x	7,4x
Mediane	1,0x	0,9x	0,8x	0,8x	8,3x	7,6x	7,0x	6,3x	10,5x	9,8x	8,5x	7,1x
	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Moyenne	16,3x	14,2x	12,3x	10,8x	2,4x	2,1x	1,8x	1,6x	35%	13%	25%	14%
Mediane	16,7x	14,2x	12,1x	10,5x	2,0x	1,6x	1,6x	1,5x	14%	6%	22%	13%

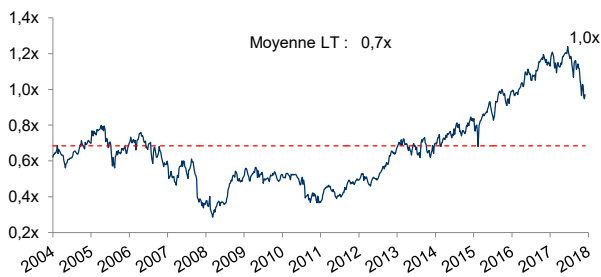
Source : Consensus analystes Factset au 30/11/18

Performance YTD (du 29/12/17 au 30/11/18)

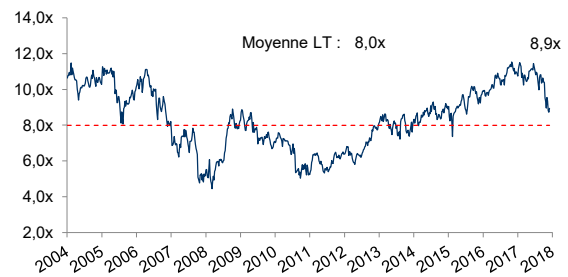


Source : Factset au 30/11/18

Ratio VE/CA prospectif 12 mois - ESN France



Ratio VE/EBITDA prospectif 12 mois - ESN France



Source : Consensus analystes Factset au 30/11/18, Euroland Corporate

Market review

Editeurs de logiciels

03/12/2018

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

Editeurs de logiciels CAO

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Dassault Systemes	106,0	27 723	8,0x	7,5x	6,8x	6,2x	26,5x	22,3x	19,8x	18,1x	34,1x	24,2x	21,4x	19,3x
Lectra	19,7	623	1,9x	1,8x	1,7x	1,6x	14,0x	11,1x	10,0x	13,9x	16,3x	13,0x	11,9x	11,1x
Esi Group	31,5	188	1,6x	1,5x	1,4x	1,4x	5,4x	16,5x	11,3x	10,6x	18,0x	26,2x	14,1x	12,5x
Moyenne			3,8x	3,6x	3,3x	3,1x	15,3x	16,6x	13,7x	14,2x	22,8x	21,1x	15,8x	14,3x
Mediane			1,9x	1,8x	1,7x	1,6x	14,0x	16,5x	11,3x	13,9x	18,0x	24,2x	14,1x	12,5x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Dassault Systemes			53,4x	36,1x	32,0x	28,7x	6,9x	6,2x	5,5x	4,9x	16%	48%	13%	12%
Lectra			21,3x	21,4x	19,2x	17,7x	4,1x	3,7x	3,3x	2,9x	8%	-2%	12%	8%
Esi Group			24,9x	46,2x	21,4x	17,8x	1,9x	1,8x	1,7x	1,6x	-69%	78%	104%	16%
Moyenne			33,2x	34,6x	24,2x	21,4x	4,3x	3,9x	3,5x	3,1x	-15%	41%	43%	12%
Mediane			24,9x	36,1x	21,4x	17,8x	4,1x	3,7x	3,3x	2,9x	8%	48%	13%	12%

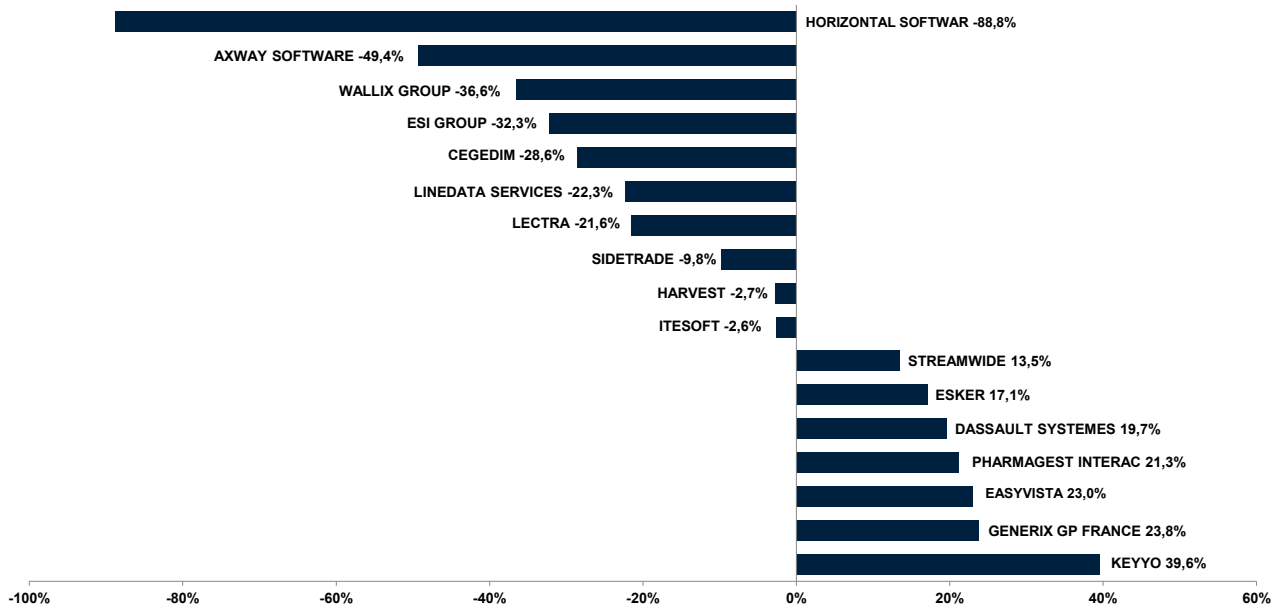
Applications d'entreprise

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Axway Software	11,5	240	0,8x	0,9x	0,9x	0,8x	5,7x	7,4x	7,8x	6,7x	8,1x	9,8x	10,2x	8,4x
Cegedim	23,7	332	1,1x	1,1x	1,0x	1,0x	7,4x	6,4x	5,8x	5,4x	19,0x	14,4x	11,8x	10,0x
Pharmagest Interac	53,3	809	5,2x	5,1x	4,7x	4,4x	19,7x	17,5x	15,3x	13,7x	22,1x	19,7x	17,0x	15,2x
Linedata Services	30,6	223	1,6x	1,7x	1,6x	1,6x	6,9x	6,7x	6,6x	6,4x	10,0x	9,9x	9,9x	9,6x
Esker	60,0	333	4,2x	3,7x	3,2x	2,8x	19,5x	16,2x	14,4x	13,0x	31,2x	24,8x	21,2x	18,8x
Generix Gp France	3,4	75	1,2x	1,0x	0,9x	nc	24,4x	10,0x	7,9x	nc	104,9x	18,3x	12,2x	nc
Harvest	73,0	103	3,7x	3,4x	3,1x	2,8x	nc	16,7x	13,3x	10,7x	25,9x	17,6x	14,0x	11,2x
Easyvista	38,0	63	2,3x	1,8x	1,6x	1,4x	nc	18,4x	14,2x	9,6x	nc	23,1x	17,0x	11,0x
Sidetrade	60,6	85	3,6x	3,2x	2,7x	2,3x	74,2x	26,5x	18,4x	13,2x	131,9x	36,9x	23,5x	16,1x
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	21	3,4x	3,1x	2,8x	2,3x	nc	19,3x	11,4x	8,0x	nc	nc	nc	64,4x
Keyyo	33,5	66	2,7x	2,2x	2,0x	1,9x	17,0x	13,7x	12,2x	11,0x	25,7x	21,3x	18,8x	16,5x
Wallix Group	11,1	63	2,3x	1,6x	1,1x	0,8x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	130,1x	10,0x
Horizontal Softwar	0,9	2	0,4x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Moyenne			2,4x	2,3x	2,1x	1,9x	20,5x	13,9x	11,4x	9,6x	39,2x	18,9x	24,9x	16,9x
Mediane			2,3x	1,8x	1,6x	1,7x	17,0x	15,0x	11,8x	9,6x	23,9x	18,3x	15,5x	11,3x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Axway Software			54,5x	13,9x	14,3x	11,3x	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	-86%	407%	-6%	20%
Cegedim			47,1x	18,1x	12,1x	9,6x	1,7x	1,5x	1,4x	1,2x	-142%	85%	34%	25%
Pharmagest Interac			35,0x	31,6x	27,1x	23,5x	7,1x	6,4x	5,6x	4,9x	13%	11%	16%	15%
Linedata Services			11,3x	11,3x	11,2x	10,6x	1,9x	1,8x	1,6x	1,5x	-16%	0%	1%	6%
Esker			49,2x	36,1x	30,9x	27,5x	8,4x	7,0x	5,9x	5,2x	7%	29%	16%	14%
Generix Gp France			nc	35,7x	21,4x	nc	2,1x	1,9x	1,7x	nc	-371%	269%	60%	nc
Harvest			31,7x	28,5x	22,3x	18,0x	nc	6,0x	5,4x	4,7x	-7%	11%	26%	25%
Easyvista			nc	31,4x	23,3x	14,8x	nc	nc	nc	nc	18%	-159%	29%	67%
Sidetrade			42,5x	44,8x	29,6x	20,3x	7,1x	6,1x	5,1x	4,0x	13%	-6%	51%	46%
Itesoft			9,3x	12,6x	14,2x	12,6x	2,7x	2,3x	2,1x	1,9x	-79%	-28%	-10%	15%
Streamwide			nc	nc	nc	106,8x	1,9x	2,1x	2,2x	2,2x	-555%	-60%	-47%	-136%
Keyyo			27,5x	24,3x	21,9x	18,8x	14,6x	10,1x	7,4x	5,7x	36%	5%	11%	15%
Wallix Group			nc	nc	1253,3x	33,0x	7,9x	1,4x	1,4x	1,4x	-38%	29%	-103%	3200%
Horizontal Softwar			nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	903%	nc	nc	nc
Moyenne			34,2x	26,2x	123,5x	26x	5,1x	3,9x	3,4x	3,0x	-73%	46%	6%	276%
Mediane			35,0x	28,5x	22,1x	18,4x	2,7x	2,2x	2,2x	2,2x	-12%	11%	16%	18%

Total Editeurs de logiciels

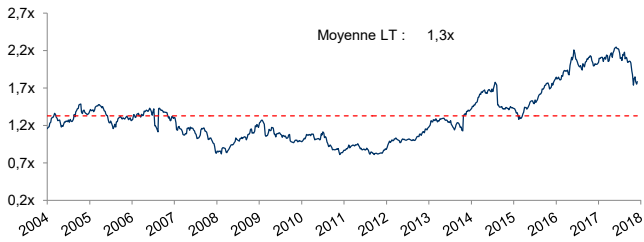
	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT					
	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e		
Moyenne	2,6x	2,5x	2,3x	2,2x	19,2x	14,5x	11,8x	10,6x	35,4x	19,4x	23,1x	16,4x		
Mediane	2,3x	1,8x	1,7x	1,6x	15,5x	16,2x	11,4x	10,7x	22,1x	19,0x	14,1x	11,4x		
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Moyenne			34,0x	28,0x	103,6x	25x	4,9x	3,9x	3,4x	3,0x	-63%	45%	13%	223%
Mediane			33,3x	30,0x	21,9x	18,0x	3,4x	2,3x	2,2x	2,5x	-7%	11%	14%	15%

Source : Consensus analystes Factset au 30/11/18

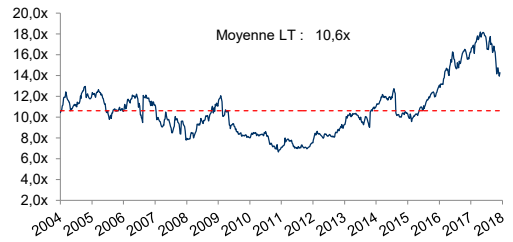


Source : Factset au 30/11/18

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 30/11/18, Euroland Corporate

Market review

Internet

03/12/2018

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	24,7	71	1,1x	1,0x	0,9x	0,8x	7,9x	7,0x	6,4x	5,6x	14,3x	10,8x	9,4x	7,6x
Artefact	2,2	73	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x	137,1x	16,4x	9,7x	6,8x	nc	27,4x	14,3x	8,8x
Weborama	7,5	26	0,8x	0,8x	0,7x	0,6x	4,7x	5,1x	4,2x	3,4x	13,8x	17,7x	9,5x	7,0x
Antevenio	7,7	32	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	8,6x	7,4x	6,1x	5,3x	9,8x	8,9x	7,2x	6,1x
Gpe Actiplay	1,1	5	0,6x	1,0x	0,7x	0,6x	nc	28,4x	7,1x	5,7x	nc	nc	11,3x	8,1x
Bilendi	9,1	36	1,2x	1,1x	1,0x	0,9x	7,7x	6,0x	4,9x	4,4x	12,4x	9,1x	7,2x	6,3x
Adux	2,9	10	0,4x	0,4x	0,4x	0,3x	8,5x	30,4x	30,4x	4,2x	nc	nc	nc	17,4x
Adthink Media	0,6	4	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	1,9x	19,3x	3,0x	2,4x	3,7x	nc	5,5x	4,3x
			nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Moyenne			0,7x	0,7x	0,6x	0,5x	25,2x	15,0x	9,0x	4,7x	10,8x	14,8x	9,2x	8,2x
Mediane			0,7x	0,8x	0,7x	0,6x	7,9x	11,9x	6,2x	4,8x	12,4x	10,8x	9,4x	7,3x
Société	Cours (€)	Capitalisation	P/E				P/B				Croissance BPA			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
1000Mercis			13,5x	16,8x	15,1x	11,8x	1,3x	1,3x	1,2x	1,1x	-10%	-8%	9%	24%
Artefact			nc	151,3x	30,2x	15,6x	2,0x	1,4x	1,3x	1,2x	-1200%	-117%	156%	72%
Weborama			10,7x	14,7x	9,8x	7,3x	1,3x	1,2x	1,1x	0,9x	250%	-27%	53%	31%
Antevenio			13,8x	13,1x	10,8x	8,4x	2,1x	1,9x	1,6x	1,4x	12%	1%	20%	29%
Gpe Actiplay			nc	nc	12,2x	7,0x	0,8x	nc	nc	nc	2135%	-99%	-533%	62%
Bilendi			18,0x	15,7x	10,6x	8,9x	2,3x	2,0x	1,6x	1,4x	34%	8%	49%	18%
Adux			nc	nc	nc	nc	1,0x	10,4x	nc	nc	-29%	249%	6%	-76%
Adthink Media			0,9x	nc	6,4x	4,8x	0,5x	nc	nc	nc	1718%	-119%	-171%	20%
			nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Moyenne			11,4x	42,3x	13,6x	9,1x	1,4x	3,0x	1,4x	1,2x	364%	-14%	-51%	22%
Mediane			13,5x	15,7x	10,8x	8,4x	1,3x	1,6x	1,3x	1,2x	23%	-18%	15%	26%

Edition France

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Dnxcorp	5,7	16	0,5x	0,6x	0,7x	0,8x	2,9x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Planet Media	2,9	14	2,0x	1,6x	1,4x	1,3x	4,6x	5,9x	4,4x	3,4x	11,6x	40,0x	13,3x	9,1x
Reworld Media	1,6	60	0,4x	0,4x	0,4x	0,3x	nc	6,4x	5,4x	4,8x	17,6x	9,6x	7,4x	6,5x
Moyenne			0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	3,7x	6,2x	4,9x	4,1x	14,6x	24,8x	10,4x	7,8x
Mediane			0,5x	0,6x	0,7x	0,8x	3,7x	6,2x	4,9x	4,1x	14,6x	24,8x	10,4x	7,8x
Société	Cours (€)	Capitalisation	P/E				P/B				Croissance BPA			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Dnxcorp			nc	11,5x	22,9x	22,9x	1,0x	nc	nc	nc	-81%	-146%	-48%	-8%
Planet Media			10,5x	284,0x	12,9x	9,5x	2,1x	2,1x	1,9x	1,5x	-33%	-98%	4500%	39%
Reworld Media			nc	11,2x	7,8x	6,5x	nc	2,4x	1,8x	1,5x	-123%	162%	46%	5%
Moyenne			10,5x	102,2x	14,6x	13,0x	1,5x	2,3x	1,8x	1,5x	-79%	-28%	1499%	12%
Mediane			10,5x	11,5x	12,9x	9,5x	1,5x	2,3x	1,8x	1,5x	-81%	-98%	46%	5%

E-commerce France

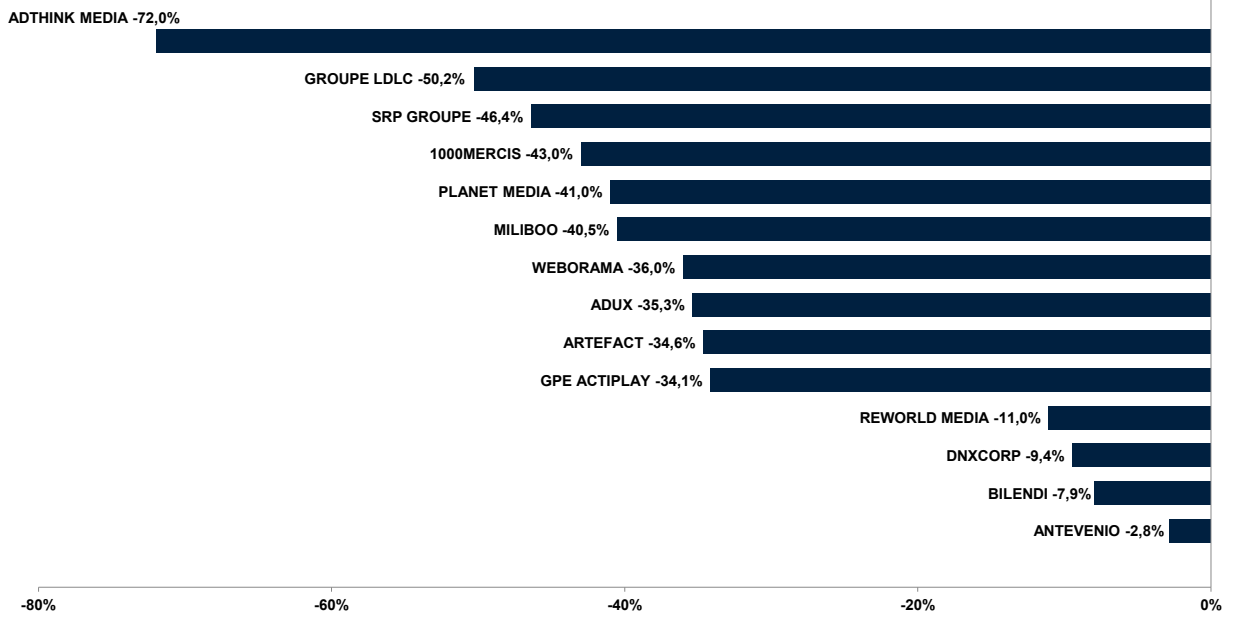
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Showroomprive.com	3,4	116,0	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	9,9x	14,1x	7,4x	5,4x	nc	nc	22,8x	12,0x
Groupe Ldlc	10,2	64,5	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	6,7x	6,6x	5,3x	4,3x	8,7x	9,2x	7,0x	5,5x
Miliboo	1,6	7,6	0,5x	0,4x	0,4x	0,3x	nc	290,8x	23,6x	12,0x	nc	nc	nc	36,4x
Moyenne			0,3x	0,2x	0,2x	0,2x	8,3x	103,9x	12,1x	7,2x	8,7x	9,2x	14,9x	17,9x
Mediane			0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	8,3x	14,1x	7,4x	5,4x	8,7x	9,2x	14,9x	12,0x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Showroomprive.com			nc	nc	151,6x	35,6x	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	2329%	-29%	-118%	318%
Groupe Ldlc			7,9x	8,3x	6,2x	4,7x	1,2x	0,9x	0,8x	0,7x	-32%	40%	35%	32%
Miliboo			nc	nc	nc	63,0x	1,6x	4,5x	5,0x	4,6x	4%	-83%	-60%	-175%
Moyenne			7,9x	8,3x	78,9x	34,4x	1,1x	2,0x	2,1x	2,0x	767%	-24%	-48%	58%
Mediane			7,9x	8,3x	78,9x	35,6x	1,2x	0,9x	0,8x	0,7x	4%	-29%	-60%	32%

Total Internet

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Moyenne	0,8x	0,6x	0,6x	0,5x	18,2x	34,1x	9,1x	5,2x	11,5x	16,6x	10,4x	10,4x
Mediane	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	7,7x	7,4x	6,1x	4,8x	12,0x	10,2x	9,4x	7,6x
	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Moyenne	10,8x	58,5x	24,7x	15,8x	1,3x	2,6x	1,7x	1,5x	337%	-19%	282%	28%
Mediane	10,7x	14,7x	11,5x	8,9x	1,2x	1,9x	1,5x	1,3x	4%	-28%	15%	26%

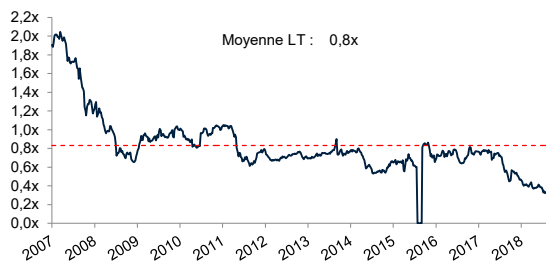
Source : Consensus analystes Factset au 30/11/18

Performance YTD (du 29/12/2017 au 30/11/18)

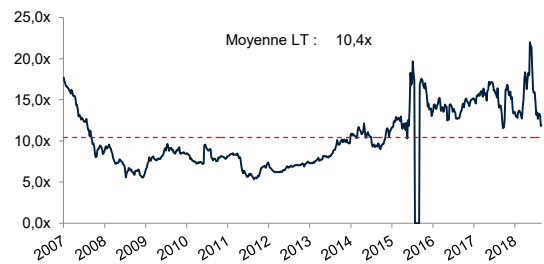


Source : Factset au 30/11/18

Ratio prospectif 12 mois VE/CA - Internet France



Ratio prospectif 12 mois VE/EBIT - Internet France



Source : Consensus analystes Factset au 30/11/18, Euroland Corporate