

Market review Tech

ESN, éditeurs de logiciels, digital

Mars 2019

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

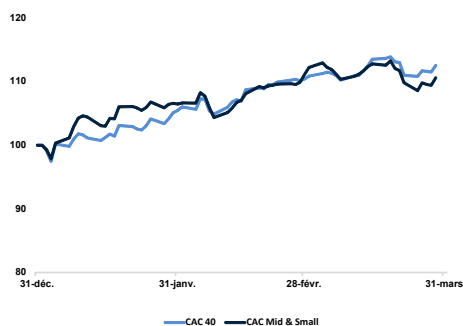
Analyste Financier
lmdesade@elcorp.com
01 44 70 20 77

Sid Bachir

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

Le meilleur trimestre depuis début 2015 !

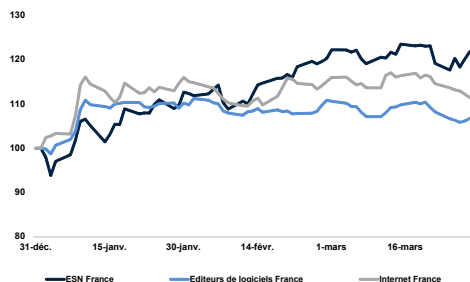
CAC Mid & Small et CAC 40 (base 100-ytd)



Evolution des principaux indices (ytd)

	CAC Mid & Small	CAC 40
29/03/2019	12 569,13	5 350,53
Var ytd	11,5%	10,8%

Portefeuille sélection Tech (base 100-ytd)



Le mois de mars est marqué par une baisse des petites et moyennes capitalisations boursières avec un indice CAC Mid & Small à 12 569,13 pts (-0,6%). Le CAC Small, qui avait déjà marqué le pas en février suite à un mois de janvier record, poursuit sa baisse en mars avec une baisse de 0,4% à 10 622,22 pts. Les Larges voient, elles, leur croissance ralentir sur le mois de mars avec un CAC 40 qui termine à 5 350,53 pts (+2,1% en mars).

La publication d'indices PMI moins élevés qu'attendus en Allemagne et aux Etats-Unis a effectivement pesé sur les marchés. **Néanmoins, c'est le meilleur trimestre depuis début 2015 avec une performance de 13,1% pour le CAC 40, 10,9% pour le CAC Mid & Small.**

Sur le portefeuille de notre sélection Tech, seules les ESN résistent avec une petite hausse de 1,3% en mars alors que les valeurs digitales (-3,1%) et les éditeurs de logiciels (-3,7%) sont boudées par les marchés. Depuis le début de l'année, les ESN affichent une superbe performance de 21,8%, le digital, +11,5% et les éditeurs, +6,7%.

Performances

Les ESN (41,0 Mds€ de capitalisation boursière à fin mars) se redressent ce mois-ci avec une progression de 1,3%. Les titres **Aubay** et **Neurones** progressent respectivement de 11,4% et de 8,1% et profitent de leurs publications des résultats annuels en croissance. De même pour **Akka Technologies**, qui publie un RN en croissance de 20,4 % et voit son titre s'envoler de 9,4%. On note également la baisse de 7,4% du titre **Groupe Open** à la suite de résultats décevants. Parmi les 18 valeurs de notre échantillon, 9 sont en hausse.

En recul (-3,1%) sur le mois de mars, le secteur digital (636,1 M€ de capitalisation boursière à fin mars) est marqué par des résultats contrastés. Sur le mois de mars, nous retenons la performance remarquable de **Miliboo** (+42,9%) qui a noué un contrat avec Stéphane Plaza et le Groupe M6. Suite à la publication d'un chiffre d'affaire annuel en forte progression (+16,0%), **1000Mercis** voit son cours rebondir et affiche une forte hausse (+15,0%). **Weborama** pèse sur la performance du secteur avec un recul de 22,8% de son cours dans un contexte de marché défavorable, impacté par la mise en place du RGPD. Sur 16 valeurs, 8 sont en baisse sur le mois de mars.

Les éditeurs de logiciels (3,3 Mds€ de capitalisation boursière à fin mars) sont en retrait de 3,7%. Dans la lignée de février, suite la publication d'un CA T3 solide, le titre **Generix** est en hausse de 5,4% et poursuit sur sa lancée (YTD de +25,5%). Suite à la publication de résultats annuels en baisse, le titre **Linedata** chute de 10,2 %. Le cours d'**Esi Groupe** et également sous pression, reculant de 7,4 % sur le mois écoulé faisant suite à la sous performance au T4 2018/19 et à la faible visibilité sur les résultats. Sur les 17 valeurs suivies, 10 sont en baisse.

Valorisations

Le secteur Tech continue de se payer au-dessus de sa valeur moyenne sur 10 ans. Les ESN se paient 9,9x EBIT fwd 12 mois (vs 8,1x sur 10 ans), les éditeurs de logiciels 14,7x (vs 10,8x sur 10 ans) et les valeurs digitales 12,9x (vs 10,6x sur 10 ans). A fin mars, le CAC Mid & Small se paie 13,9x EBIT fwd (vs 13,2x sur 10 ans). Le CAC 40 se paie 12,2x EBIT fwd 12 mois (vs 10,7x sur 10 ans)

Actualité:

CGI a annoncé avoir déposé une OPA visant la totalité des actions en circulation de la société de conseil Acando. L'offre de CGI valorise ainsi 100% du capital à 4,2 Mds de SEK sur la base d'un prix à 41,45 SEK par action (prime de 44,2% sur le cours de clôture du 8 mars 2019) et fait ressortir des multiples de 1,4x le CA et 14,4x le ROC 2019e. Cette valorisation généreuse reflète d'une part un historique de croissance soutenu ces dernières années (TCAM de CA de 14,5% sur la période 2013-18) et d'autre part la solide rentabilité de la société (10,9% de MOC attendus en 2019). Le closing de l'opération devrait intervenir au T3 2019. Fort d'un effectif de 2100 experts répartis sur 5 pays (Suède, Allemagne, Norvège, Finlande et Lettonie), la société spécialisée dans la transformation digitale a réalisé un CA 2018 de 2,8 Mds SEK. Cette opération doit permettre à CGI de renforcer ses capacités dans le conseil stratégique, l'intégration de systèmes et l'innovation numérique sur les secteurs de l'industrie, le commerce de détail et le secteur publique.

CGI

ACANDO

Spotify a annoncé l'acquisition du studio Parcast. Fondée en 2016, la société spécialisée dans les podcasts narratifs propose actuellement 18 séries audio sur sa plateforme et prévoit d'en lancer 20 supplémentaire en 2019. Cette acquisition, dont les détails financiers n'ont pas été dévoilé, intervient quelques mois après les rachats de deux studios de podcast, Gimlet et Anchor pour un total de 340 M\$. L'opération, dont le closing est prévu pour juin 2019 s'inscrit dans la volonté Spotify d'étoffer son catalogue sur ce segment afin de 1/diversifier ses revenus, 2/ augmenter ses marges avec du contenu plus rentable que la musique (où 75% des recettes sont reversée aux ayant droits), 3/ fidéliser sa base d'abonnés et 4/ augmenter ses revenus publicitaires. Ces acquisitions devraient permettre à Spotify d'accroître sa position sur un segment dominé par Apple, leader historique du marché du podcast. A terme, la société suédoise souhaite devenir la première plateforme audio du monde, suivant le modèle de Netflix.



LYFT, société californienne et concurrent important d'UBER, a réalisé avec succès son introduction sur le Nasdaq le 29/03 au prix de 72 \$ par action. L'opération, dont la fourchette initialement prévue à 62 \$ - 68 \$ par action a été relevé à 70 \$ - 72 \$ par action a permis à LYFT de lever 2,3 Mds \$ pour une capitalisation boursière fully-diluted de 24 Mds \$. À ce jour, le groupe revendique 1,9 million de chauffeurs partenaires et 31 millions de clients. Grâce à une forte dynamique commerciale le Groupe a vu son CA grimper à 2,2 Mds \$ pour 900 M\$ de pertes. Cette première IPO d'un acteur du marché du VTC ouvre la voie à UBER, dont la valorisation est estimée à plus de 100 milliards de dollars.



Market review

ESN

01/04/2019

Analyse : Eric Seclat - 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	108,1	18 084	1,5x	1,5x	1,4x	1,3x	10,9x	10,3x	9,5x	8,8x	16,3x	12,1x	11,2x	10,5x
Atos Se	86,0	9 192	1,0x	1,0x	0,9x	0,9x	7,1x	7,4x	6,3x	6,3x	9,9x	9,7x	8,6x	7,9x
Sopra Steria Group	103,5	2 126	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	8,1x	8,0x	6,9x	6,2x	8,3x	9,2x	8,5x	7,5x
Altran Technologie	9,8	2 514	1,7x	1,3x	1,2x	1,1x	15,2x	9,8x	8,2x	7,5x	16,8x	11,0x	10,0x	9,1x
Alten	95,4	3 227	1,6x	1,4x	1,3x	1,2x	15,8x	13,6x	12,0x	11,2x	17,1x	14,8x	12,9x	12,0x
Moyenne			1,3x	1,2x	1,1x	1,0x	11,4x	9,8x	8,6x	8,0x	13,7x	11,3x	10,2x	9,4x
Mediane			1,5x	1,3x	1,2x	1,1x	10,9x	9,8x	8,2x	7,5x	16,3x	11,0x	10,0x	9,1x
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e		
Capgemini	17,3x	18,9x	16,5x	15,0x	2,6x	2,4x	2,2x	2,1x	14%	-8%	12%	10%		
Atos Se	13,8x	13,1x	9,6x	8,8x	1,9x	1,3x	1,4x	1,3x	48%	4%	3%	8%		
Sopra Steria Group	12,4x	17,0x	12,7x	10,0x	1,7x	1,6x	1,4x	1,3x	33%	-25%	35%	17%		
Altran Technologie	18,0x	15,2x	11,0x	9,5x	2,8x	1,5x	1,4x	1,3x	14%	-1%	24%	16%		
Alten	22,0x	20,4x	17,6x	16,4x	3,9x	3,3x	2,9x	2,5x	24%	14%	16%	8%		
Moyenne	16,7x	16,9x	13,5x	11,9x	2,6x	2,0x	1,9x	1,7x	26%	-3%	18%	12%		
Mediane	17,3x	17,0x	12,7x	10,0x	2,6x	1,6x	1,4x	1,3x	24%	-1%	16%	10%		

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	60,6	1 230	1,1x	1,0x	0,8x	0,8x	14,3x	11,5x	9,0x	8,1x	2,9x	14,0x	10,9x	9,7x
Assystem	32,5	509	1,4x	1,2x	1,1x	1,1x	21,2x	18,6x	15,1x	13,8x	20,9x	21,9x	17,4x	15,8x
Neurones	22,8	554	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	6,9x	7,0x	6,6x	6,3x	8,1x	8,2x	7,7x	7,3x
Wavestone	27,9	562	1,7x	1,5x	1,4x	1,3x	11,4x	10,4x	9,4x	8,4x	11,6x	11,1x	9,9x	8,7x
Devoteam Sa	98,9	824	1,4x	1,2x	1,0x	0,9x	13,6x	10,0x	8,4x	7,5x	15,8x	10,6x	8,9x	8,0x
Sword Group	31,6	301	1,2x	1,3x	1,1x	1,0x	7,7x	10,2x	8,2x	7,2x	9,2x	12,0x	10,2x	8,9x
Aubay	31,7	418	1,2x	1,0x	1,0x	0,9x	11,7x	9,5x	9,0x	8,5x	12,3x	10,0x	9,5x	8,9x
Infotel	37,9	252	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	6,7x	6,8x	6,1x	5,7x	7,7x	7,9x	7,0x	6,4x
Groupe Open	15,6	134	0,4x	0,4x	0,4x	0,3x	4,7x	4,7x	4,4x	4,0x	5,3x	5,3x	4,8x	4,2x
Sqll	22,0	97	0,5x	0,5x	0,5x	0,4x	8,3x	5,1x	4,6x	4,0x	10,1x	9,0x	7,7x	6,3x
Micropole	1,2	34	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	9,9x	9,1x	6,9x	5,3x	12,9x	11,4x	8,0x	6,3x
Sii	21,3	426	0,9x	0,6x	0,6x	0,5x	8,2x	7,0x	6,1x	5,8x	10,5x	8,8x	7,5x	6,8x
Prodware	8,4	65	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	4,3x	3,8x	3,5x	3,4x	7,1x	6,3x	5,7x	5,4x
Sogclair	25,6	74	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x	7,2x	6,4x	5,9x	5,3x	9,9x	13,0x	9,2x	8,0x
Its Group	4,6	37	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	nc	0,0x	0,0x	0,0x	nc	0,0x	0,0x	0,0x
Visiativ	23,1	93	0,9x	0,7x	0,5x	0,5x	11,0x	8,9x	6,5x	5,3x	16,8x	12,4x	8,7x	7,1x
Umanis	7,7	142	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	9,0x	8,1x	7,0x	6,5x	9,9x	8,6x	7,5x	6,9x
Cs Com & Systemes	4,8	112	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	11,1x	9,0x	7,7x	7,7x	15,2x	11,1x	9,2x	8,8x
Moyenne			0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	9,8x	8,1x	6,9x	6,3x	11,0x	10,1x	8,3x	7,4x
Mediane			0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	9,0x	8,5x	6,8x	6,1x	10,1x	10,3x	8,4x	7,2x
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e		
Akka Technologies	29,8x	24,5x	15,1x	12,6x	5,0x	4,6x	3,7x	3,0x	288%	1%	69%	16%		
Assystem	1,3x	25,5x	14,9x	13,5x	1,3x	1,3x	1,2x	1,2x	-9%	-1%	67%	10%		
Neurones	20,5x	20,8x	19,0x	17,8x	2,3x	2,1x	1,9x	1,7x	7%	-2%	10%	7%		
Wavestone	21,1x	18,9x	16,3x	14,1x	4,3x	3,8x	3,2x	2,6x	35%	13%	15%	18%		
Devoteam Sa	35,1x	21,6x	18,3x	16,1x	5,5x	4,5x	3,8x	3,2x	13%	71%	15%	13%		
Sword Group	22,5x	3,4x	23,7x	19,6x	2,1x	2,0x	2,1x	2,0x	10%	226%	-63%	19%		
Aubay	17,5x	15,3x	14,8x	13,8x	2,9x	2,5x	2,2x	2,0x	12%	17%	1%	7%		
Infotel	15,9x	16,7x	15,7x	13,7x	3,1x	2,8x	2,6x	2,4x	15%	-5%	11%	10%		
Groupe Open	15,6x	12,6x	9,6x	8,4x	1,1x	1,1x	1,0x	1,0x	-4%	9%	13%	12%		
Sqll	53,0x	31,7x	13,3x	9,5x	1,2x	1,1x	1,0x	0,9x	-74%	54%	150%	34%		
Micropole	-17,0x	18,9x	10,3x	8,1x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	250%	-186%	100%	25%		
Sii	15,9x	13,6x	11,5x	10,4x	3,0x	2,5x	2,1x	1,8x	18%	19%	18%	11%		
Prodware	5,6x	7,1x	4,0x	3,8x	0,5x	0,4x	0,4x	0,4x	9%	10%	15%	4%		
Sogclair	13,5x	11,2x	10,8x	9,3x	1,3x	1,3x	1,2x	1,1x	3%	-6%	18%	13%		
Its Group	nc	9,4x	9,1x	7,8x	nc	0,7x	0,7x	0,6x	nc	nc	46%	19%		
Visiativ	20,5x	21,9x	13,9x	10,9x	2,5x	2,2x	1,9x	1,6x	-9%	-4%	61%	28%		
Umanis	8,2x	11,9x	8,9x	8,5x	2,7x	2,2x	1,8x	1,5x	40%	-35%	35%	4%		
Cs Com & Systemes	40,5x	15,1x	10,8x	10,1x	2,6x	1,7x	1,5x	1,3x	-300%	127%	37%	9%		
Moyenne	18,8x	16,7x	13,3x	11,6x	2,5x	2,1x	1,8x	1,6x	18%	18%	34%	14%		
Mediane	17,5x	16,0x	13,6x	10,6x	2,5x	2,0x	1,8x	1,6x	10%	9%	18%	12%		

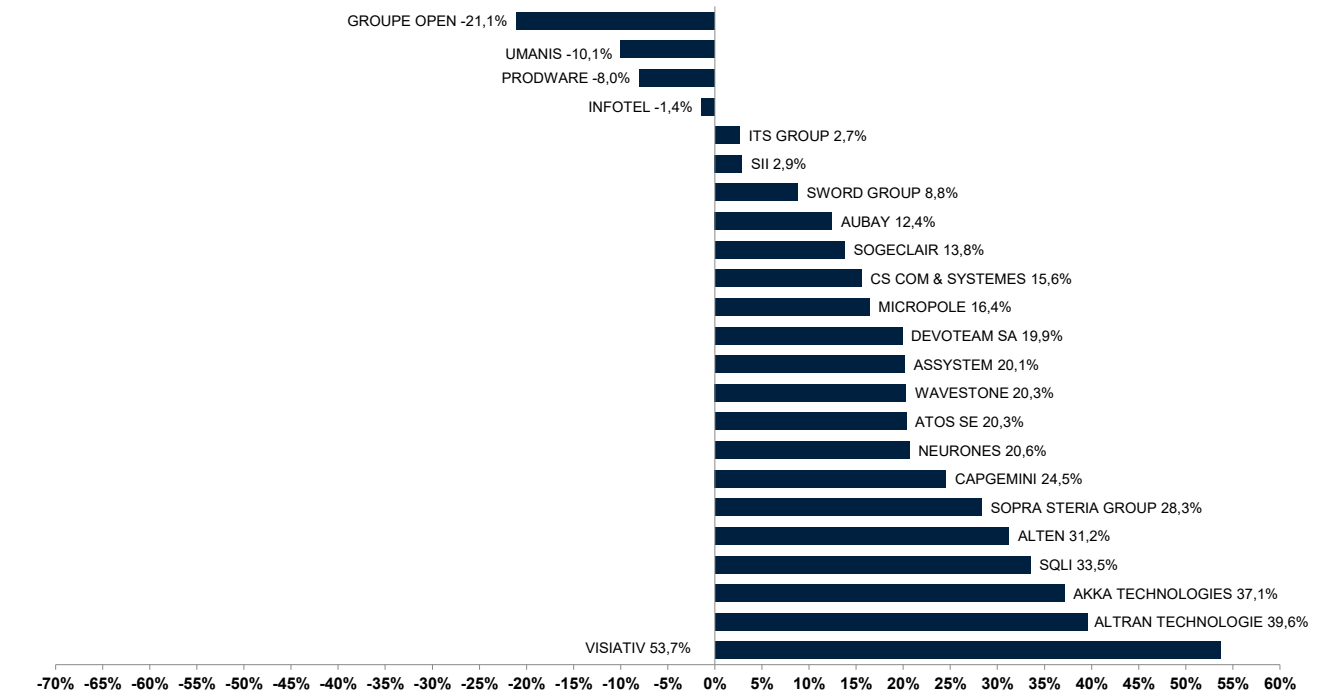
Total ESN

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Moyenne	1,0x	0,9x	0,8x	0,8x	10,2x	8,5x	7,3x	6,6x	11,4x	10,3x	8,7x	7,8x
Mediane	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	9,4x	8,9x	6,9x	6,3x	10,3x	10,6x	8,7x	7,9x

	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Moyenne	17,3x	16,8x	13,5x	11,7x	2,5x	2,1x	1,9x	1,6x	35%	8%	30%	14%
Mediane	17,4x	16,7x	13,3x	10,4x	2,5x	2,0x	1,8x	1,5x	13%	3%	18%	12%

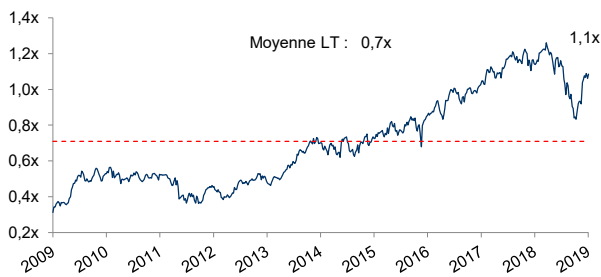
Source : Consensus analystes Factset au 29/03/19

Performance YTD (du 29/12/17 au 29/03/19)

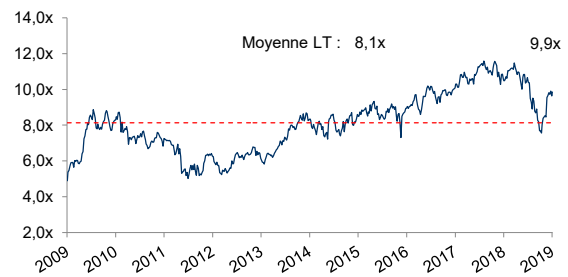


Source : Factset au 29/03/19

Ratio VE/CA prospectif 12 mois - ESN France



Ratio VE/EBITDA prospectif 12 mois - ESN France



Source : Consensus analystes Factset au 29/03/19, Euroland Corporate

Market review

Editeurs de logiciels

01/04/2019

Analyste : Eric Seclat - 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	132,8	34 720	10,2x	9,4x	8,5x	7,8x	33,7x	28,5x	24,7x	22,2x	43,4x	29,7x	26,1x	23,5x
Lectra	21,6	687	2,1x	2,1x	1,9x	1,8x	15,8x	12,5x	11,7x	10,7x	18,5x	14,6x	13,6x	12,4x
Esi Group	22,4	133	1,2x	1,2x	1,1x	1,1x	4,1x	15,9x	10,9x	10,0x	13,7x	24,9x	14,1x	11,7x
Moyenne			4,5x	4,2x	3,8x	3,6x	17,9x	19,0x	15,8x	14,3x	25,2x	23,0x	17,9x	15,9x
Mediane			2,1x	2,1x	1,9x	1,8x	15,8x	15,9x	11,7x	10,7x	18,5x	24,9x	14,1x	12,4x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Dassault Systemes			66,8x	42,8x	39,4x	35,2x	8,7x	7,7x	6,9x	6,1x	16%	52%	10%	12%
Lectra			23,5x	23,9x	21,5x	19,5x	4,5x	4,1x	3,6x	3,2x	8%	-4%	12%	10%
Esi Group			17,7x	39,9x	19,9x	15,8x	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x	-69%	40%	98%	23%
Moyenne			36,0x	35,5x	26,9x	23,5x	4,9x	4,3x	3,9x	3,5x	-15%	30%	40%	15%
Mediane			23,5x	39,9x	21,5x	19,5x	4,5x	4,1x	3,6x	3,2x	8%	40%	12%	12%

Applications d'entreprise

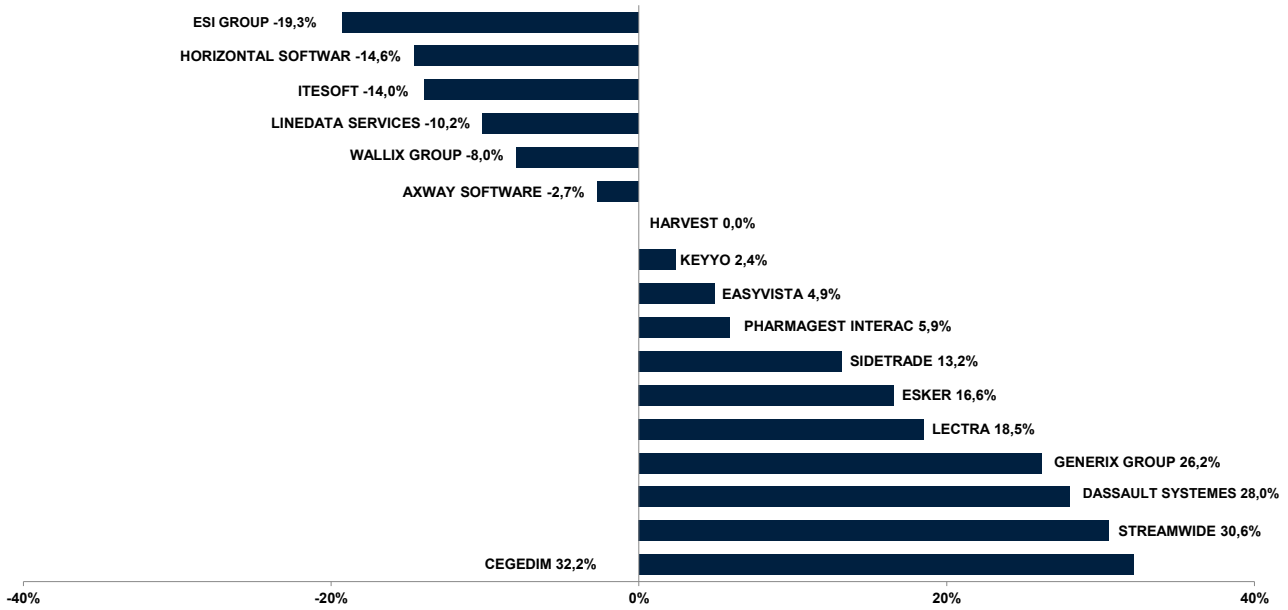
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Axway Software	12,1	251	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x	6,0x	7,7x	9,3x	7,7x	8,5x	9,5x	11,4x	9,1x
Cegedim	26,1	365	1,0x	1,0x	1,0x	0,9x	7,2x	6,2x	6,0x	5,5x	18,3x	14,3x	13,5x	12,1x
Pharmagest Interac	54,1	821	5,2x	5,2x	4,7x	4,3x	19,9x	18,0x	15,8x	14,3x	22,3x	20,1x	17,6x	15,9x
Linedata Services	28,3	202	1,6x	1,6x	1,6x	1,6x	6,7x	6,4x	6,5x	6,4x	9,7x	9,4x	9,8x	9,2x
Esker	68,2	383	4,9x	4,3x	3,7x	3,2x	22,5x	20,4x	17,3x	14,8x	36,1x	31,6x	26,2x	21,5x
Generix Group	4,1	91	1,5x	1,2x	1,1x	nc	29,5x	12,1x	9,5x	nc	126,7x	20,7x	14,1x	nc
Harvest	85,5	120	4,7x	nc	nc	nc	27,7x	nc	nc	nc	31,1x	nc	nc	nc
Easyvista	38,6	64	2,3x	1,8x	1,6x	1,3x	nc	17,2x	12,3x	8,0x	nc	21,1x	14,5x	8,8x
Sidetrade	56,6	79	3,3x	3,0x	2,9x	2,4x	68,9x	24,8x	27,7x	17,1x	122,3x	34,2x	39,9x	22,5x
Itesoft	3,2	20	0,8x	0,9x	0,9x	nc	8,2x	7,2x	7,2x	nc	11,7x	10,5x	10,0x	nc
Streamwide	9,4	28	4,7x	4,0x	3,2x	2,7x	nc	18,1x	9,7x	6,8x	nc	nc	543,6x	25,9x
Keyyo	34,6	68	2,8x	nc	nc	nc	17,4x	nc	nc	nc	26,4x	nc	nc	nc
Wallix Group	11,5	65	2,6x	2,4x	1,6x	1,0x	nc	nc	nc	20,0x	nc	nc	nc	22,2x
Horizontal Softwar	0,9	2	0,5x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Moyenne			2,6x	2,4x	2,1x	2,1x	21,4x	13,8x	12,1x	11,2x	41,3x	19,0x	70,1x	16,4x
Mediane			2,5x	1,8x	1,6x	1,6x	18,6x	14,6x	9,6x	8,0x	24,3x	20,1x	14,3x	15,9x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Axway Software			57,0x	22,8x	19,2x	14,5x	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	-86%	148%	47%	25%
Cegedim			51,8x	63,3x	20,8x	15,6x	1,9x	1,8x	1,7x	1,6x	-142%	-50%	261%	18%
Pharmagest Interac			35,5x	32,3x	27,5x	24,1x	7,2x	6,5x	5,7x	5,0x	13%	10%	17%	15%
Linedata Services			10,2x	10,2x	10,4x	9,5x	1,7x	1,8x	1,7x	1,5x	-16%	4%	-1%	6%
Esker			56,5x	43,4x	36,6x	30,0x	9,7x	8,1x	6,8x	5,8x	7%	26%	17%	21%
Generix Group			nc	43,3x	26,0x	nc	2,6x	2,3x	2,0x	nc	-371%	269%	60%	nc
Harvest			37,1x	nc	nc	nc	7,6x	nc	nc	nc	-2%	nc	nc	nc
Easyvista			nc	25,9x	19,5x	11,8x	nc	nc	nc	8,4x	18%	-167%	41%	47%
Sidetrade			39,7x	41,8x	49,6x	28,4x	6,6x	5,7x	5,1x	4,3x	13%	-8%	-14%	78%
Itesoft			8,0x	10,9x	10,3x	nc	2,3x	nc	nc	nc	-796%	-27%	5%	nc
Streamwide			nc	nc	284,8x	30,0x	2,5x	2,8x	2,7x	2,4x	-555%	-64%	-111%	800%
Keyyo			28,4x	nc	nc	nc	15,1x	nc	nc	nc	36%	nc	nc	nc
Wallix Group			nc	nc	nc	56,5x	8,1x	1,7x	1,8x	1,7x	-38%	140%	-40%	-155%
Horizontal Softwar			nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	903%	nc	nc	nc
Moyenne			36,0x	32,7x	50,5x	24x	5,5x	3,5x	3,1x	3,5x	-73%	25%	26%	95%
Mediane			37,1x	32,3x	23,4x	24,1x	4,6x	2,3x	2,0x	2,4x	-9%	4%	17%	21%

Total Editeurs de logiciels

			VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Moyenne			3,0x	2,8x	2,5x	2,4x	20,6x	15,0x	13,0x	12,0x	37,6x	20,0x	58,0x	16,2x
Mediane			2,3x	1,9x	1,6x	1,7x	17,4x	15,9x	10,9x	10,3x	22,3x	20,4x	14,1x	14,2x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Moyenne			36,0x	33,4x	45,0x	24x	5,4x	3,7x	3,3x	3,5x	-62%	26%	29%	75%
Mediane			36,3x	36,1x	21,5x	21,8x	4,5x	2,5x	2,4x	2,8x	-2%	7%	15%	19%

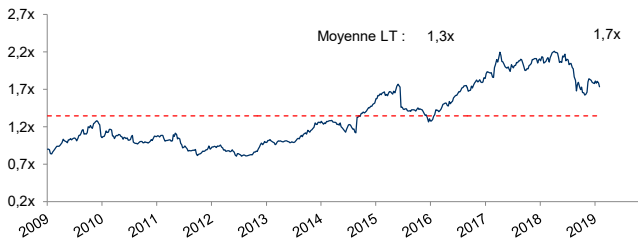
Source : Consensus analystes Factset au 29/03/19

Performance YTD (du 29/12/2017 au 29/03/19)

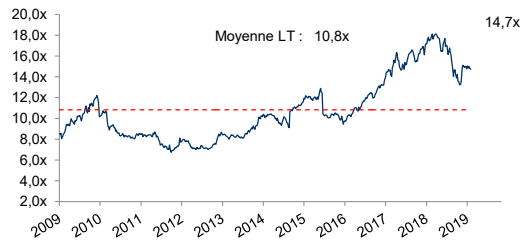


Source : Factset au 29/03/19

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 29/03/19, Euroland Corporate

Market review

Digital

01/04/2019

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	30,7	89	1,4x	1,2x	1,1x	1,0x	10,0x	8,8x	8,3x	7,2x	18,2x	13,8x	12,3x	10,1x
Artefact	2,3	74	0,5x	0,4x	0,3x	0,3x	142,0x	20,7x	12,2x	7,2x	nc	39,9x	18,9x	9,3x
Weborama	4,9	21	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	3,8x	6,4x	5,6x	4,7x	11,4x	nc	31,3x	16,8x
Antevenio	6,6	28	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	7,4x	6,3x	5,7x	5,2x	8,4x	7,8x	6,9x	6,1x
Gpe Actiplay	1,0	5	0,5x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Bilendi	9,4	37	1,3x	1,1x	1,0x	0,9x	8,2x	6,5x	5,2x	4,5x	13,1x	10,1x	7,5x	6,4x
Adux	2,7	10	0,4x	0,5x	0,6x	nc	9,1x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Adthink	1,2	8	0,3x	0,6x	0,5x	0,5x	3,7x	nc	10,7x	8,3x	7,3x	nc	37,5x	18,8x
Qwamplify	5,5	30	1,7x	1,4x	1,3x	1,2x	nc	10,4x	8,3x	7,7x	nc	14,6x	9,2x	8,5x
The Blockchain Gp	0,1	4	1,2x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Moyenne			0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	26,3x	9,9x	8,0x	6,4x	11,7x	17,2x	17,7x	10,9x
Mediane			0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	8,2x	7,7x	8,3x	7,2x	11,4x	13,8x	12,3x	9,3x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
1000Mercis			16,8x	20,8x	19,2x	15,0x	1,6x	1,6x	1,5x	1,4x	-10%	-8%	7%	23%
Artefact			nc	nc	47,7x	16,3x	2,0x	1,4x	1,4x	1,2x	-1200%	-111%	180%	136%
Weborama			8,3x	nc	29,4x	18,7x	1,0x	1,0x	1,0x	0,9x	250%	-100%	nc	68%
Antevenio			11,9x	11,6x	10,7x	8,5x	1,8x	1,7x	1,5x	1,3x	12%	-1%	9%	26%
Gpe Actiplay			nc	nc	nc	nc	0,7x	nc	nc	nc	2136%	nc	nc	nc
Bilendi			18,9x	18,0x	11,2x	9,2x	2,4x	2,1x	1,7x	1,5x	34%	-1%	61%	22%
Adux			nc	nc	nc	nc	0,9x	nc	nc	nc	-29%	582%	-32%	nc
Adthink			1,7x	nc	37,5x	25,0x	1,0x	nc	nc	nc	1718%	-144%	-109%	100%
Qwamplify			nc	nc	10,1x	8,9x	1,7x	1,5x	1,2x	1,0x	-32%	-47%	-1000%	11%
The Blockchain Gp			nc	nc	nc	nc	17,1x	nc	nc	nc	-55%	nc	nc	nc
Moyenne			11,5x	16,8x	23,7x	14,5x	3,0x	1,6x	1,4x	1,2x	282%	21%	-126%	55%
Mediane			11,9x	18,0x	19,2x	15,0x	1,7x	1,6x	1,4x	1,3x	1%	-28%	7%	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	4,8	14	0,4x	nc	nc	nc	2,4x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Planet Media	2,2	11	1,7x	1,4x	1,4x	1,3x	4,1x	nc	nc	nc	10,3x	141,2x	14,1x	11,8x
Reworld Media	2,3	87	0,5x	0,5x	0,3x	0,2x	12,2x	8,8x	4,1x	2,3x	25,2x	12,3x	4,8x	2,5x
Moyenne			0,9x	1,0x	0,8x	0,8x	6,2x	8,8x	4,1x	2,3x	17,7x	76,8x	9,5x	7,1x
Mediane			0,5x	1,0x	0,8x	0,8x	4,1x	8,8x	4,1x	2,3x	17,7x	76,8x	9,5x	7,1x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Dnxcorp			nc	nc	nc	nc	0,9x	nc	nc	nc	-81%	nc	nc	nc
Planet Media			7,9x	nc	13,3x	10,6x	1,5x	nc	nc	nc	-33%	-114%	-550%	22%
Reworld Media			49,6x	12,6x	5,5x	3,3x	4,6x	3,2x	1,6x	1,1x	-123%	236%	100%	59%
Moyenne			28,7x	12,6x	9,4x	7,0x	2,3x	3,2x	1,6x	1,1x	-79%	61%	-225%	41%
Mediane			28,7x	12,6x	9,4x	7,0x	1,5x	3,2x	1,6x	1,1x	-81%	61%	-225%	41%

E-commerce France

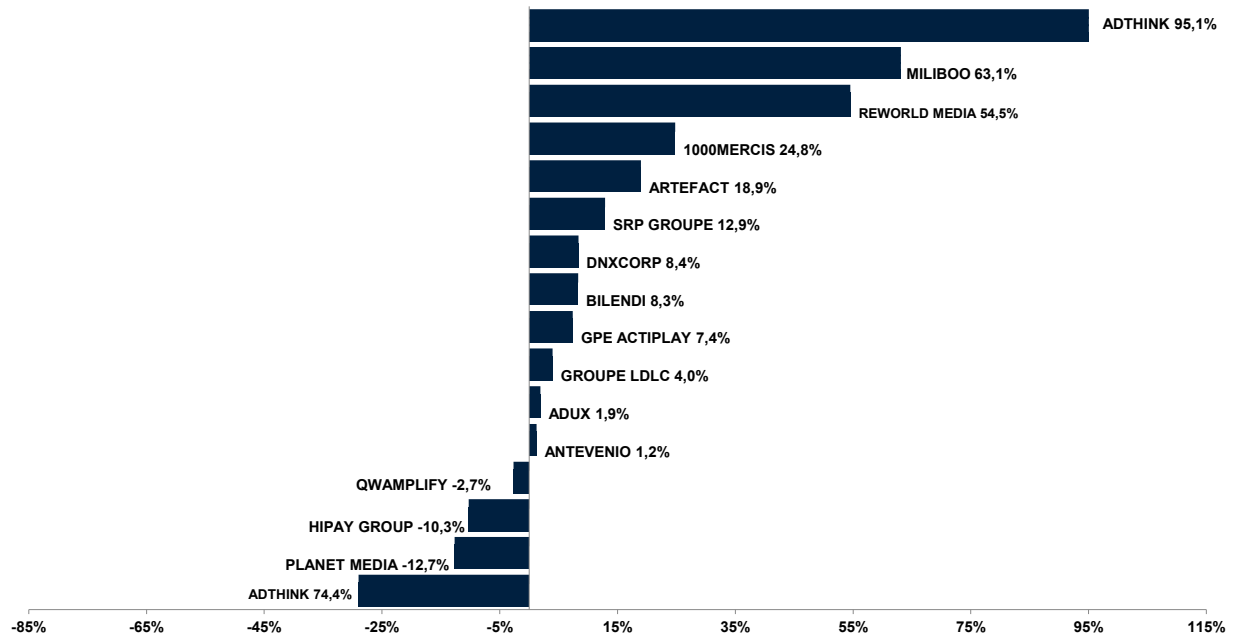
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Showroomprive.com	2,7	137,8	0,2x	0,1x	0,1x	0,1x	10,4x	19,5x	6,7x	5,0x	nc	nc	19,5x	10,4x
Groupe Ldlc	6,0	38,0	0,2x	0,2x	0,2x	0,1x	5,1x	22,7x	8,9x	5,7x	6,6x	76,9x	18,3x	8,6x
Milibo	2,7	13,0	0,7x	0,6x	0,5x	0,5x	nc	317,8x	53,0x	15,9x	nc	nc	nc	43,8x
Moyenne			0,4x	0,3x	0,3x	0,3x	7,7x	120,0x	22,8x	8,9x	6,6x	76,9x	18,9x	20,9x
Mediane			0,2x	0,2x	0,2x	0,1x	7,7x	22,7x	8,9x	5,7x	6,6x	76,9x	18,9x	10,4x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Showroomprive.com			nc	nc	90,3x	29,1x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	2319%	-46%	-135%	197%
Groupe Ldlc			4,7x	nc	18,3x	6,5x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	-32%	-140%	-195%	179%
Milibo			nc	68,6x	nc	86,9x	2,8x	4,5x	5,1x	4,8x	4%	-81%	-36%	-143%
Moyenne			4,7x	68,6x	54,3x	40,8x	1,4x	1,9x	2,1x	2,0x	763%	-89%	-122%	78%
Mediane			4,7x	68,6x	54,3x	29,1x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	4%	-81%	-135%	179%

Total Digital

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Moyenne	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	18,2x	42,8x	11,7x	6,7x	12,5x	39,6x	16,4x	12,8x
Mediane	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	7,8x	9,6x	8,3x	5,7x	10,8x	14,2x	14,1x	9,7x
	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e	2017	2018e	2019e	2020e
Moyenne	15,0x	26,3x	26,7x	19,8x	1,6x	1,8x	1,6x	1,4x	313%	2%	-142%	58%
Mediane	10,1x	18,0x	18,3x	12,8x	1,3x	1,6x	1,4x	1,2x	-3%	-47%	-34%	43%

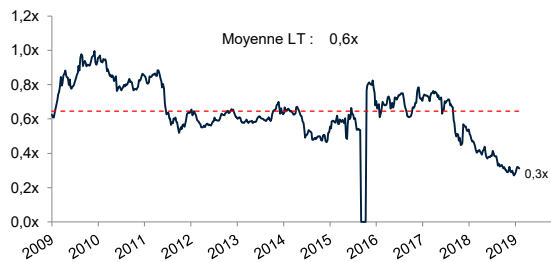
Source : Consensus analystes Factset au 29/03/19

Performance YTD (du 31/12/2018 au 29/03/19)

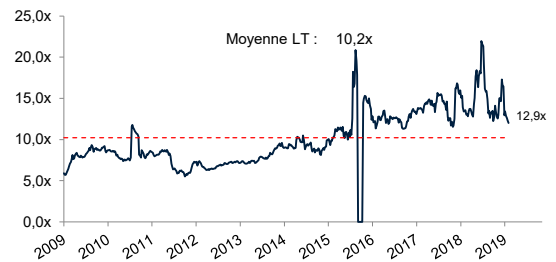


Source : Factset au 29/03/19

Ratio prospectif 12 mois VE/CA - Digital France



Ratio prospectif 12 mois VE/EBIT - Digital France



Source : Consensus analystes Factset au 29/03/19, Euroland Corporate