

# Market review Tech

*ESN, éditeurs de logiciels, digital*

*Juin 2019*

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

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

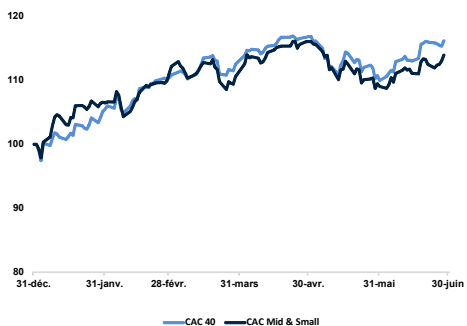
**Eric Seclet**  
Analyste Financier  
eseclat@elcorp.com  
01 44 70 20 78

**Louis-Marie de Sade**  
Analyste Financier  
lmdesade@elcorp.com  
01 44 70 20 77



## Prime à la liquidité sur le premier semestre

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



Alors que les **smalls** n'affichent qu'une petite hausse de 2,8% sur le mois de juin avec un **CAC small** à 10 872,28, les **large Caps** surperforment avec une hausse du **CAC 40** de 6,4% à 5 538,97 pts.

Le premier semestre a été ainsi particulièrement bon pour les **large Caps** avec un **CAC 40** qui est ressorti en hausse de 17,1% à 5 538,97 pts. **Du jamais vu depuis 1998!** Les **smalls**, moins liquides, moins exposées à des secteurs « stars » (luxe, l'aérospatiale...) sous-performent avec une hausse de 10,8% sur le S1 2019 à 10 872,28 pts. **Une détente sur le plan politique pourrait néanmoins jouer en faveur d'un rattrapage des smalls selon nous. La performance restera quoiqu'il en soit corrélée à la reprise de la collecte sur les fonds smalls et mids (qui subissent une décollecte depuis 12 mois).**

A fin juin, les niveaux de valorisation restent raisonnables avec une prime de 8/10% sur les PE. Le PE (ntm) du CAC 40 est de 13,5x (vs 12,3x sur 10 ans) et de 17,4x sur le CAC Small (vs 16,0x sur 10 ans).

### Evolution des principaux indices (ytd)

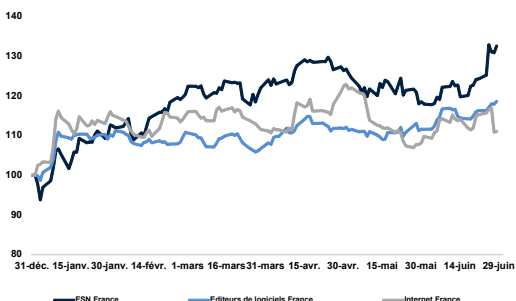
	CAC Mid & Small	CAC 40
28/06/2019	12 971,15	5 538,97
Var ytd	14,4%	17,1%

Sur le portefeuille de notre sélection Tech, les **ESN** ont largement surperformé (+12,4%), suivies des éditeurs de logiciels (+6,3%) et des valeurs digitales qui sous-performent largement le marché (+1,1%).

### Performances

Les **ESN** (41,2 Mds€ de capitalisation boursière à fin juin) rebondissent ce mois-ci avec une progression de 12,4%. Plus forte augmentation sur le mois, **Altran Technologie** bondit de +32% à la suite du rapprochement avec **Capgemini**. **Alten** et **Micropole** se distinguent aussi avec des hausses respectives de +16,1% et +11,4%. Après sa chute (-16,4%) le mois dernier, le titre **Proware** continue sa baisse avec -10,0% ce mois-ci. Parmi les 23 valeurs suivies, 15 sont à la hausse.

Portefeuille sélection Tech (base 100-ytd)



Le secteur des **éditeurs de logiciels** (3,6 Mds€ de capitalisation boursière fin juin) est en hausse de 6,3%. Dans la lignée du mois de mai (+19,4%), **Horizontal Software** enregistre la meilleure performance sur le mois de juin avec une hausse de 24,4%. De même pour **Generix** (+7,0% au mois de mai) qui voit son titre augmenter de 11,3%. Enfin, après avoir connu un mois de mai en retrait (-9,7%), le titre **Wallix Group** rebondi de 15,3%. Sur les 17 valeurs suivies, 13 sont à la hausse.

Le secteur **Digital** (617,1 M€ de capitalisation boursière) connaît une légère hausse de 1,1% sur le mois de juin. **SRP Groupe** accuse un repli de 41,7% à la suite d'un avertissement sur ses résultats. Dans la lignée du mois de mai (-76,0%), **Groupe Actiplay** voit son cours baisser de 20,4%. Enfin, post Assemblée Générale, **1000mercis** voit lui à l'inverse son titre rebondir de +8,3%. Parmi les 16 valeurs, seules 7 sont en progression en juin.

## Valorisations

### **Le secteur Tech se rapproche des niveaux moyens sur 10 ans.**

Les **ESN** se paient 10,4x EBIT fwd 12 mois (vs 8,2x sur 10 ans), les **éditeurs de logiciels** 15,9x (vs 11,0x sur 10 ans) et les **valeurs digitales** 10,2x (vs 10,3x sur 10 ans).

### **Actualité:**

### **Salesforce réalise une acquisition historique avec Tableau Software**



Salesforce a officialisé le 10 juin l'acquisition de Tableau Software pour un montant record de 15,7 Mds\$ faisant ressortir un multiple de 11,7x le CA 2018. La transaction s'est effectuée entièrement en action. Fondé en 2003 et basé à Seattle, Tableau Software est le leader de l'analyse de données. Fort de plus de 4 000 salariés, le Groupe a réalisé un CA de 1,2 Mds\$ en 2018. Il s'agit de la plus importante acquisition pour Salesforce, alors que le CA du nouvel ensemble est estimé à 16,5 Mds\$ en 2020. Cette opération s'inscrit dans la volonté de Salesforce de devenir un acteur incontournable de la transformation digitale en aidant les entreprises dans l'optimisation de leur gestion de données tout au long de leur vie. Salesforce prévoit de finaliser l'opération au T3 de cette année.

### **Dassault rachète Medidata pour 5,8Mds\$**



Dassault Systèmes a annoncé le rachat Medidata, éditeur de logiciel du secteur santé fondé en 1999 et leader mondial sur le marché des essais cliniques. L'offre de Dassault Systèmes valorise Medidata à 5,8 Mds\$, sur la base d'un prix à 92,25 \$ par action (prime de 3% sur le cours du 11 juin) et fait ressortir des multiples de 7,8x le CA et 114,4x le ROC 2019e. Cette valorisation généreuse prend en compte un historique de croissance soutenu sur les dernières années et de solides perspectives (TCAM de CA 18,1% sur la période 2013-18 et 15,8% attendus entre 2018-21). Avec 635,7 M€ de CA en 2018 et 2 800 employés, le Groupe travaille avec près de 1 300 clients dont Sanofi, Pfizer ou encore AstraZeneca. Cette acquisition devrait permettre à Dassault Systèmes de renforcer ses solutions de santé au sein de sa plateforme 3DEXPERIENCE à l'aide de la base de données considérable de Medidata. Le closing de l'opération devrait intervenir au T4 2019.

## Capgemini met un pied dans la R&D externalisée avec Altran

Capgemini 

ALTRAN

Le 24 juin 2019, à la suite du rachat du bloc d'Apax (11% du capital) Capgemini annonce une OPA sur l'ensemble des actions Altran pour 3,6 Mds€, soit une valeur d'entreprise de 5 Mds€. L'opération se fera entièrement en numéraire au prix de 14,00 € par action, faisant ressortir une prime de 22% sur le cours de clôture de la veille et de 46% sur le cours moyen sur 6 mois. La valorisation fait ressortir des multiples de 1,4x le CA et 11,3x le ROC 2019e alors que ceux du secteur sont respectivement de 1,0x et 12,3x. Cette offre reflète : 1/ des synergies (au bout de 3 ans) représentant 300 M€/an de CA additionnel et 80 M€/an de gains sur les coûts 2/ des estimations du CA à la hausse sur les 4 ans à venir (TCAM de 7%) et 3/ une expertise dans le conseil en R&D. Le nouvel ensemble totalisera près de 17 Mds€ de CA pour 250 000 employés ainsi qu'une capitalisation boursière de 20 Mds€. Capgemini profite de la fragilité d'Altran due aux problèmes dans l'intégration d'Alcent et à son endettement important.

## Market review

## ESN

01/07/2019

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

## ESN France - Large

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Capgemini	109,4	18 294	1,4x	1,3x	1,3x	1,2x	10,1x	9,3x	8,6x	8,3x	11,8x	10,9x	10,2x	9,7x
Atos Se	73,5	8 028	0,8x	0,9x	0,9x	0,9x	6,4x	7,1x	6,7x	6,4x	8,3x	8,7x	8,6x	8,1x
Sopra Steria Group	102,5	2 105	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	7,5x	6,1x	5,4x	4,9x	8,7x	8,1x	6,9x	6,1x
Altran Technologie	14,0	3 587	1,7x	1,5x	1,4x	1,4x	12,7x	10,0x	9,2x	8,5x	14,7x	12,5x	11,3x	10,7x
Alten	105,4	3 573	1,5x	1,4x	1,3x	1,2x	14,7x	12,6x	11,7x	11,0x	16,0x	13,8x	12,7x	11,9x
<b>Moyenne</b>			<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,0x</b>	<b>10,3x</b>	<b>9,0x</b>	<b>8,3x</b>	<b>7,8x</b>	<b>11,9x</b>	<b>10,8x</b>	<b>9,9x</b>	<b>9,3x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,4x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>10,1x</b>	<b>9,3x</b>	<b>8,6x</b>	<b>8,3x</b>	<b>11,8x</b>	<b>10,9x</b>	<b>10,2x</b>	<b>9,7x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e		
Capgemini	19,1x	16,6x	15,2x	14,1x	2,5x	2,3x	2,1x	1,9x	18%	12%	11%	9%		
Atos Se	11,4x	8,9x	8,3x	7,6x	1,3x	1,2x	1,1x	1,0x	14%	29%	7%	7%		
Sopra Steria Group	16,8x	13,0x	9,3x	7,9x	1,6x	1,4x	1,3x	1,1x	-12%	29%	23%	14%		
Altran Technologie	21,7x	16,1x	13,9x	12,6x	2,1x	2,0x	1,9x	1,7x	5%	21%	16%	10%		
Alten	22,6x	19,4x	17,8x	16,6x	3,7x	3,2x	2,8x	2,4x	8%	15%	10%	7%		
<b>Moyenne</b>	<b>18,3x</b>	<b>14,8x</b>	<b>12,9x</b>	<b>11,8x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,7x</b>	<b>6%</b>	<b>21%</b>	<b>13%</b>	<b>9%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>19,1x</b>	<b>16,1x</b>	<b>13,9x</b>	<b>12,6x</b>	<b>2,1x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,7x</b>	<b>8%</b>	<b>21%</b>	<b>11%</b>	<b>9%</b>		

## ESN France - Small &amp; Mid

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Akka Technologies	63,3	1 284	1,0x	0,8x	0,8x	0,8x	11,6x	9,1x	8,1x	7,6x	2,5x	10,9x	9,6x	8,9x
Assystem	35,7	559	1,3x	1,2x	1,1x	1,1x	19,5x	16,4x	14,7x	13,5x	22,7x	18,9x	16,7x	15,2x
Neurones	21,9	532	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	6,1x	5,8x	5,5x	5,2x	7,1x	6,4x	6,3x	5,9x
Wavestone	24,9	502	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x	8,8x	8,6x	7,7x	7,3x	9,4x	9,1x	8,1x	7,4x
Devoteam Sa	105,2	877	1,2x	1,0x	0,9x	0,8x	10,2x	8,6x	7,6x	7,0x	10,8x	9,1x	8,1x	7,5x
Sword Group	30,2	288	1,3x	1,1x	1,0x	0,9x	10,3x	8,2x	7,1x	6,3x	13,5x	10,0x	8,4x	7,4x
Aubay	31,4	414	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	9,0x	8,6x	8,1x	7,6x	9,5x	9,0x	8,5x	7,9x
Infotel	39,4	262	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	7,1x	6,2x	6,0x	5,8x	8,1x	7,3x	6,8x	6,2x
Groupe Open	17,8	152	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	5,1x	4,9x	4,6x	4,5x	5,8x	5,4x	5,0x	4,7x
Sqli	20,5	91	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	4,6x	4,1x	3,6x	3,3x	8,5x	6,8x	5,5x	5,1x
Micropole	1,4	40	0,5x	0,4x	0,4x	0,4x	8,6x	6,7x	5,7x	4,7x	10,9x	8,3x	6,7x	5,4x
Sii	23,0	460	0,7x	0,6x	0,5x	0,5x	7,4x	6,1x	5,4x	5,0x	8,8x	7,7x	6,6x	5,9x
Prodware	7,7	59	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	3,9x	3,5x	3,4x	3,4x	7,4x	5,7x	5,5x	5,5x
Sogecclair	27,2	79	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x	6,5x	5,8x	5,3x	4,7x	13,1x	9,0x	8,0x	6,7x
Its Group	4,6	36	0,0x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Visiativ	20,5	82	0,6x	0,5x	0,4x	0,4x	7,1x	5,5x	4,5x	4,0x	10,5x	7,4x	6,0x	5,1x
Umanis	8,0	148	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	7,9x	6,9x	6,4x	6,0x	8,3x	7,5x	6,9x	6,4x
Cs Com & Systemes	5,0	117	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	9,1x	7,5x	7,0x	6,6x	11,4x	9,4x	8,6x	8,0x
<b>Moyenne</b>			<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,7x</b>	<b>8,4x</b>	<b>7,2x</b>	<b>6,5x</b>	<b>6,0x</b>	<b>9,9x</b>	<b>8,7x</b>	<b>7,7x</b>	<b>7,0x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,6x</b>	<b>7,9x</b>	<b>6,7x</b>	<b>6,0x</b>	<b>5,8x</b>	<b>9,4x</b>	<b>8,3x</b>	<b>6,9x</b>	<b>6,4x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e		
Akka Technologies	25,6x	15,7x	13,0x	11,8x	4,8x	3,9x	3,2x	2,7x	28%	68%	19%	9%		
Assystem	28,6x	16,6x	14,7x	13,4x	1,4x	1,4x	1,3x	1,2x	-7%	74%	12%	9%		
Neurones	19,9x	17,4x	17,0x	15,9x	2,0x	1,8x	1,6x	1,5x	-3%	14%	3%	7%		
Wavestone	16,2x	15,3x	13,0x	12,3x	3,3x	2,8x	2,3x	nc	19%	7%	15%	10%		
Devoteam Sa	23,0x	19,4x	17,1x	15,9x	4,8x	4,1x	3,4x	3,0x	66%	15%	13%	7%		
Sword Group	3,3x	21,8x	18,3x	15,4x	1,9x	2,0x	1,9x	1,8x	263%	-62%	20%	18%		
Aubay	15,2x	14,7x	13,7x	12,7x	2,5x	2,2x	2,0x	1,8x	18%	0%	7%	7%		
Infotel	17,4x	16,6x	14,3x	13,1x	3,0x	2,8x	2,6x	2,3x	-5%	11%	9%	8%		
Groupe Open	14,4x	11,7x	10,1x	9,7x	1,3x	1,2x	1,1x	1,0x	37%	7%	16%	3%		
Sqli	29,7x	12,4x	9,1x	7,6x	1,0x	1,0x	0,9x	nc	37%	146%	40%	15%		
Micropole	36,1x	11,7x	9,5x	7,4x	0,8x	0,8x	0,7x	0,6x	-157%	200%	17%	29%		
Sii	14,9x	12,6x	10,7x	9,4x	2,8x	2,3x	2,0x	1,7x	23%	17%	18%	14%		
Prodware	6,5x	3,7x	3,5x	3,9x	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x	-3%	24%	4%	-10%		
Sogecclair	11,9x	11,1x	9,9x	8,3x	1,4x	1,3x	1,2x	1,0x	4%	18%	13%	21%		
Its Group	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc		
Visiativ	20,3x	13,3x	10,1x	9,1x	1,9x	1,7x	1,4x	1,3x	-11%	52%	33%	15%		
Umanis	13,0x	9,9x	9,6x	9,6x	2,4x	1,9x	1,7x	1,4x	-37%	14%	2%	1%		
Cs Com & Systemes	15,9x	11,0x	10,0x	9,2x	1,8x	1,6x	1,4x	1,2x	133%	38%	11%	7%		
<b>Moyenne</b>	<b>18,3x</b>	<b>13,8x</b>	<b>12,0x</b>	<b>10,9x</b>	<b>2,2x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,5x</b>	<b>24%</b>	<b>38%</b>	<b>15%</b>	<b>10%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>16,2x</b>	<b>13,3x</b>	<b>10,7x</b>	<b>9,7x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,6x</b>	<b>1,4x</b>	<b>18%</b>	<b>17%</b>	<b>13%</b>	<b>9%</b>		

Total ESN

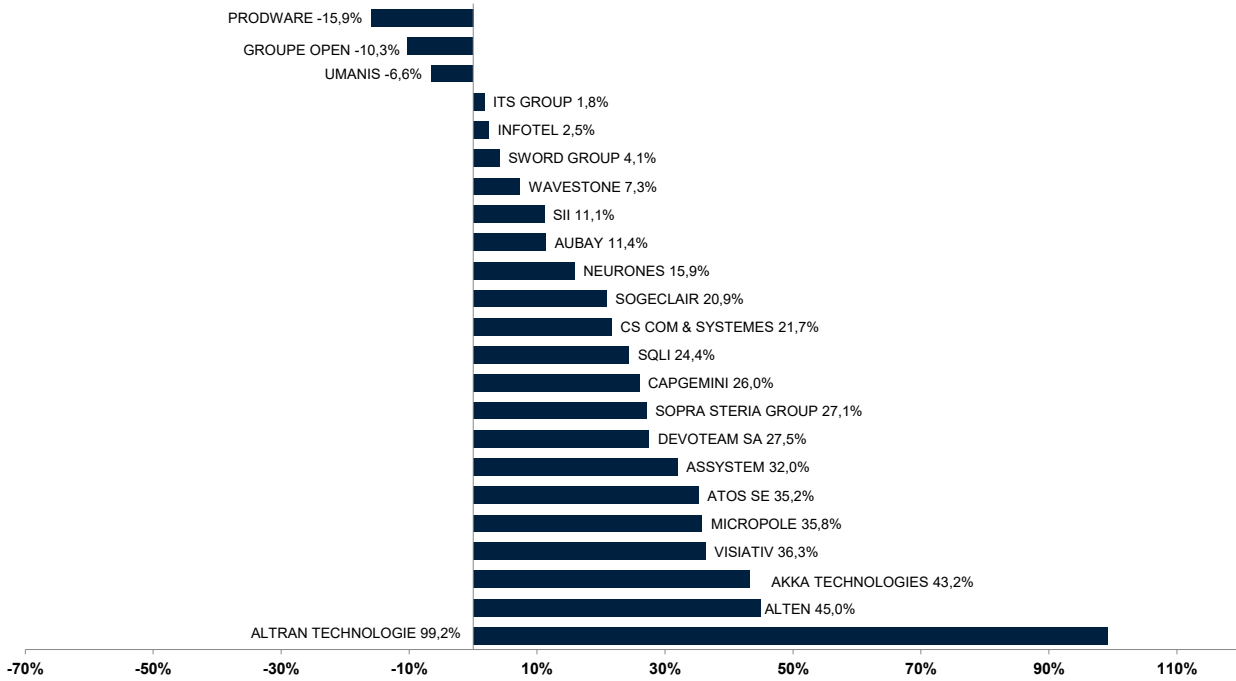
	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Moyenne	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	8,8x	7,6x	6,9x	6,4x	10,3x	9,2x	8,2x	7,5x
Mediane	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	8,3x	7,0x	6,6x	6,1x	9,4x	8,9x	8,0x	7,1x

	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Moyenne	18,5x	14,2x	12,3x	11,2x	2,2x	2,0x	1,7x	1,6x	14%	34%	15%	10%
Mediane	17,1x	14,0x	11,8x	10,8x	2,0x	1,9x	1,6x	1,5x	11%	17%	13%	9%

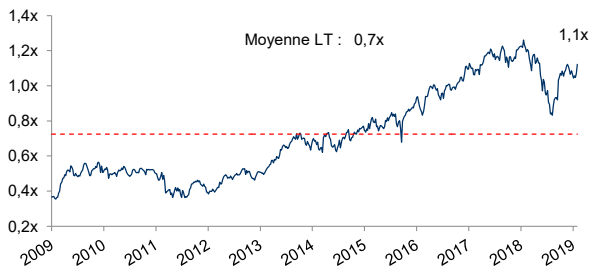
Source : Consensus analystes Factset au 28/06/19

Performance YTD (du 29/12/17 au 28/06/19)

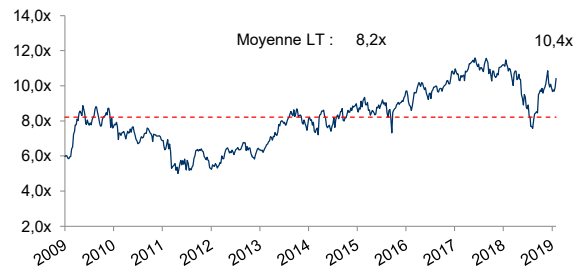


Source : Factset au 28/06/19

Ratio VE/CA prospectif 12 mois - ESN France



Ratio VE/EBIT prospectif 12 mois - ESN France



Source : Consensus analystes Factset au 28/06/19, Euroland Corporate

# Market review

## Editeurs de logiciels

01/07/2019

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

### Editeurs de logiciels CAO

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Dassault Systemes	140,0	36 810	10,0x	8,8x	8,1x	7,5x	33,1x	25,5x	23,0x	21,1x	42,9x	27,6x	24,8x	22,1x
Lectra	22,7	722	2,1x	2,0x	1,9x	1,8x	16,4x	11,8x	11,0x	10,1x	19,2x	14,0x	13,1x	12,3x
Esi Group	32,5	194	1,6x	1,6x	1,4x	1,4x	21,4x	17,6x	13,3x	12,0x	35,2x	26,1x	20,0x	17,2x
<b>Moyenne</b>			<b>4,6x</b>	<b>4,1x</b>	<b>3,8x</b>	<b>3,5x</b>	<b>23,6x</b>	<b>18,3x</b>	<b>15,8x</b>	<b>14,4x</b>	<b>32,4x</b>	<b>22,6x</b>	<b>19,3x</b>	<b>17,2x</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,1x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,8x</b>	<b>21,4x</b>	<b>17,6x</b>	<b>13,3x</b>	<b>12,0x</b>	<b>35,2x</b>	<b>26,1x</b>	<b>20,0x</b>	<b>17,2x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e		
Dassault Systemes	64,6x	41,0x	37,0x	33,3x	8,1x	7,3x	6,5x	5,7x	8%	58%	11%	10%		
Lectra	25,1x	22,8x	21,2x	20,0x	4,2x	3,8x	3,4x	3,1x	-3%	9%	7%	7%		
Esi Group	81,5x	42,6x	31,7x	25,9x	1,9x	1,8x	1,6x	1,5x	41%	28%	36%	20%		
<b>Moyenne</b>	<b>57,1x</b>	<b>35,5x</b>	<b>30,0x</b>	<b>26,4x</b>	<b>4,7x</b>	<b>4,3x</b>	<b>3,9x</b>	<b>3,4x</b>	<b>16%</b>	<b>32%</b>	<b>18%</b>	<b>12%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>64,6x</b>	<b>41,0x</b>	<b>31,7x</b>	<b>25,9x</b>	<b>4,2x</b>	<b>3,8x</b>	<b>3,4x</b>	<b>3,1x</b>	<b>8%</b>	<b>28%</b>	<b>11%</b>	<b>10%</b>		

### Applications d'entreprise

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Axway Software	13,1	272	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	7,9x	11,0x	8,5x	7,1x	12,5x	14,1x	10,1x	8,0x
Cegedim	26,8	375	1,0x	1,0x	0,9x	0,9x	6,5x	6,0x	5,5x	5,2x	16,2x	13,6x	12,1x	11,3x
Pharmagest Interac	58,5	888	5,6x	5,1x	4,7x	4,4x	18,8x	17,1x	15,4x	14,2x	21,4x	19,0x	17,1x	15,8x
Linedata Services	26,9	192	1,5x	1,5x	1,5x	1,4x	nc	6,0x	5,8x	5,7x	9,0x	9,0x	8,7x	8,3x
Esker	84,8	480	5,3x	4,6x	4,0x	3,3x	25,1x	21,1x	18,0x	15,4x	39,5x	32,9x	26,8x	22,7x
Generix Group	5,4	120	1,7x	1,4x	1,3x	nc	nc	10,8x	8,6x	nc	54,1x	15,2x	11,5x	nc
Harvest	85,5	121	4,3x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	37,0x	nc	nc	nc
Easyvista	38,8	64	1,7x	1,5x	1,3x	1,1x	19,7x	10,8x	7,5x	5,5x	24,5x	13,0x	8,4x	6,1x
Sidetrade	65,8	92	3,4x	3,1x	2,7x	2,3x	nc	28,9x	18,4x	13,5x	35,2x	40,5x	23,8x	16,5x
Itesoft	3,0	19	0,8x	0,8x	0,7x	nc	17,8x	6,3x	5,7x	nc	55,4x	8,7x	7,6x	nc
Streamwide	9,6	28	4,1x	3,2x	2,8x	2,5x	32,4x	9,8x	6,9x	nc	nc	551,2x	26,2x	19,7x
Wallix Group	12,5	71	3,0x	2,0x	1,3x	0,9x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	27,8x	9,6x
Horizontal Softwar	1,1	3	0,5x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
<b>Moyenne</b>			<b>2,6x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,0x</b>	<b>2,0x</b>	<b>18,3x</b>	<b>12,8x</b>	<b>10,0x</b>	<b>9,5x</b>	<b>30,5x</b>	<b>71,7x</b>	<b>16,4x</b>	<b>13,1x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,7x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,4x</b>	<b>18,8x</b>	<b>10,8x</b>	<b>8,0x</b>	<b>7,1x</b>	<b>29,8x</b>	<b>14,7x</b>	<b>12,1x</b>	<b>11,3x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e		
Axway Software	24,8x	31,3x	19,6x	14,4x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	147%	23%	37%	24%		
Cegedim	84,8x	21,2x	15,8x	14,1x	1,9x	1,8x	1,6x	1,5x	-48%	252%	18%	11%		
Pharmagest Interac	34,9x	29,2x	25,5x	23,2x	7,8x	6,6x	5,7x	5,0x	10%	18%	15%	10%		
Linedata Services	9,7x	9,8x	9,4x	8,7x	nc	1,6x	1,4x	1,3x	4%	-1%	5%	8%		
Esker	54,3x	45,8x	37,3x	30,7x	10,0x	8,5x	7,2x	6,3x	28%	13%	22%	22%		
Generix Group	100,1x	32,0x	21,1x	nc	nc	2,7x	2,4x	nc	283%	78%	43%	nc		
Harvest	29,9x	nc	nc	nc	6,9x	nc	nc	nc	19%	nc	nc	nc		
Easyvista	28,1x	18,4x	11,7x	8,3x	nc	nc	12,8x	4,9x	-166%	44%	59%	26%		
Sidetrade	42,0x	54,3x	30,8x	21,5x	nc	5,5x	4,7x	3,8x	15%	-26%	75%	41%		
Itesoft	12,0x	9,8x	8,9x	nc	2,0x	1,7x	1,5x	nc	-36%	20%	13%	nc		
Streamwide	nc	280,1x	29,5x	28,0x	2,7x	2,7x	2,4x	nc	-65%	-111%	800%	2%		
Wallix Group	nc	nc	nc	25,8x	1,8x	1,9x	1,8x	nc	197%	-65%	-177%	128%		
Horizontal Softwar	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	3%	nc	nc	nc		
<b>Moyenne</b>	<b>42,0x</b>	<b>53,2x</b>	<b>21,0x</b>	<b>19x</b>	<b>4,2x</b>	<b>3,4x</b>	<b>3,8x</b>	<b>3,4x</b>	<b>30%</b>	<b>22%</b>	<b>83%</b>	<b>30%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>32,4x</b>	<b>30,3x</b>	<b>20,3x</b>	<b>21,5x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,4x</b>	<b>3,8x</b>	<b>10%</b>	<b>18%</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>		

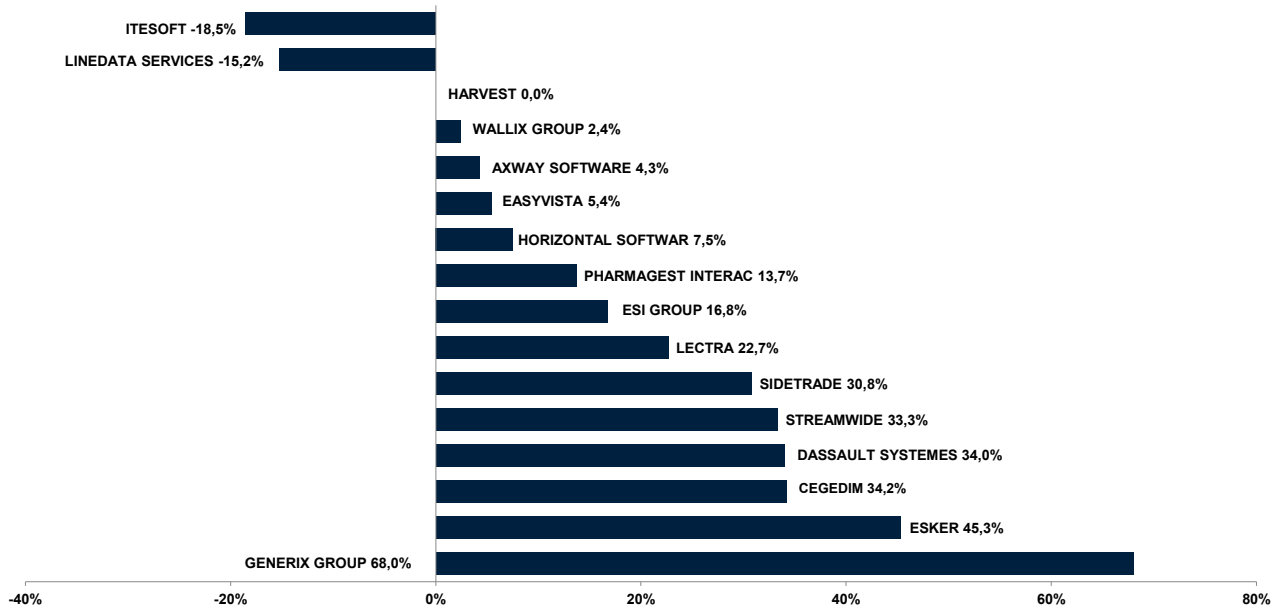
### Total Editeurs de logiciels

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Moyenne</b>	<b>3,0x</b>	<b>2,7x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,4x</b>	<b>19,9x</b>	<b>14,1x</b>	<b>11,4x</b>	<b>11,0x</b>	<b>30,9x</b>	<b>60,4x</b>	<b>17,0x</b>	<b>14,1x</b>
<b>Mediane</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,6x</b>	<b>19,3x</b>	<b>11,0x</b>	<b>8,6x</b>	<b>11,0x</b>	<b>35,2x</b>	<b>15,2x</b>	<b>15,1x</b>	<b>14,1x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Moyenne</b>	<b>45,5x</b>	<b>49,1x</b>	<b>23,0x</b>	<b>21x</b>	<b>4,4x</b>	<b>3,6x</b>	<b>3,8x</b>	<b>3,4x</b>	<b>27%</b>	<b>24%</b>	<b>69%</b>	<b>26%</b>
<b>Mediane</b>	<b>34,9x</b>	<b>31,3x</b>	<b>21,2x</b>	<b>22,3x</b>	<b>2,7x</b>	<b>2,7x</b>	<b>2,4x</b>	<b>3,5x</b>	<b>9%</b>	<b>19%</b>	<b>20%</b>	<b>16%</b>

Source : Consensus analystes Factset au 28/06/19

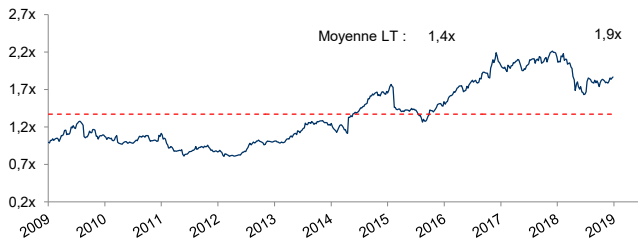


Performance YTD (du 29/12/2017 au 28/06/19)

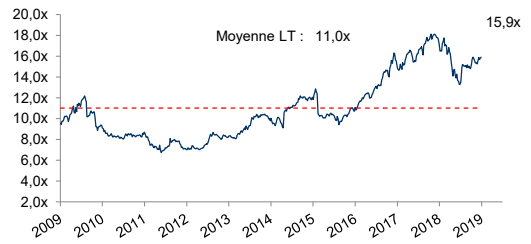


Source : Factset au 28/06/19

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 28/06/19, Euroland Corporate

# Market review

## Digital

01/07/2019

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

### Marketing France

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
1000Mercis	27,0	78	1,1x	1,0x	0,9x	0,8x	10,0x	6,7x	6,0x	5,4x	25,1x	10,4x	8,7x	7,7x
Artefact	2,3	77	1,2x	1,0x	0,8x	0,7x	56,5x	24,0x	8,5x	6,8x	nc	87,3x	11,8x	8,9x
Weborama	5,5	23	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	12,0x	6,1x	5,2x	5,0x	nc	nc	37,6x	37,6x
Antevenio	6,7	28	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	6,4x	6,3x	5,5x	5,0x	7,1x	7,5x	6,5x	5,9x
Gpe Actiplay	0,2	1	0,1x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Bilendi	10,8	43	1,4x	1,2x	1,1x	1,0x	8,1x	6,3x	5,5x	4,9x	12,4x	9,2x	7,9x	6,9x
Adux	1,8	7	0,3x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Adthink	1,3	8	0,7x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Qwamplify	5,7	31	1,2x	1,1x	1,1x	1,0x	11,8x	6,8x	6,3x	5,7x	101,8x	7,1x	6,6x	5,9x
The Blockchain Gp	0,2	5	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
<b>Moyenne</b>			<b>0,8x</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,9x</b>	<b>0,8x</b>	<b>17,5x</b>	<b>9,4x</b>	<b>6,2x</b>	<b>5,4x</b>	<b>36,6x</b>	<b>24,3x</b>	<b>13,2x</b>	<b>12,2x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,8x</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>10,9x</b>	<b>6,5x</b>	<b>5,7x</b>	<b>5,2x</b>	<b>18,7x</b>	<b>9,2x</b>	<b>8,3x</b>	<b>7,3x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e		
1000Mercis	18,4x	15,9x	13,0x	11,3x	1,6x	1,5x	1,4x	1,2x	-14%	20%	19%	10%		
Artefact	nc	nc	20,1x	11,4x	nc	1,4x	1,3x	1,2x	-83%	-170%	494%	60%		
Weborama	nc	38,5x	14,4x	13,6x	1,0x	1,0x	0,9x	0,9x	-161%	-135%	120%	6%		
Antevenio	11,6x	12,7x	10,8x	9,8x	1,7x	1,6x	1,4x	1,2x	0%	-9%	16%	11%		
Gpe Actiplay	nc	nc	nc	nc	1,2x	nc	nc	nc	-44%	nc	nc	nc		
Bilendi	22,0x	12,8x	10,5x	9,2x	2,4x	2,0x	1,7x	1,4x	-8%	70%	22%	14%		
Adux	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	1974%	nc	nc	nc		
Adthink	nc	nc	nc	nc	1,7x	nc	nc	nc	-162%	nc	nc	nc		
Qwamplify	nc	10,8x	8,5x	7,7x	1,6x	1,3x	1,1x	0,9x	-41%	-3818%	28%	11%		
The Blockchain Gp	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc		
<b>Moyenne</b>	<b>17,3x</b>	<b>18,2x</b>	<b>12,9x</b>	<b>10,5x</b>	<b>1,6x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,1x</b>	<b>162%</b>	<b>-674%</b>	<b>116%</b>	<b>19%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>18,4x</b>	<b>12,8x</b>	<b>11,9x</b>	<b>10,6x</b>	<b>1,6x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>-41%</b>	<b>-72%</b>	<b>25%</b>	<b>11%</b>		

### Edition France

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Dnxcorp	3,9	11	0,4x	nc	nc	nc	2,1x	nc	nc	nc	2,2x	nc	nc	nc
Planet Media	2,1	10	1,8x	1,3x	1,2x	1,2x	4,3x	3,4x	3,1x	2,9x	11,5x	12,0x	10,4x	9,1x
Reworld Media	3,4	139	1,1x	0,6x	0,4x	0,4x	16,8x	8,2x	4,6x	4,3x	24,6x	9,6x	5,0x	4,7x
<b>Moyenne</b>			<b>1,1x</b>	<b>0,9x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,8x</b>	<b>7,8x</b>	<b>5,8x</b>	<b>3,8x</b>	<b>3,6x</b>	<b>12,8x</b>	<b>10,8x</b>	<b>7,7x</b>	<b>6,9x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,1x</b>	<b>0,9x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,8x</b>	<b>4,3x</b>	<b>5,8x</b>	<b>3,8x</b>	<b>3,6x</b>	<b>11,5x</b>	<b>10,8x</b>	<b>7,7x</b>	<b>6,9x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e		
Dnxcorp	3,4x	nc	nc	nc	0,7x	nc	nc	nc	-171%	nc	nc	nc		
Planet Media	12,7x	11,3x	10,1x	9,2x	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x	-41%	13%	13%	9%		
Reworld Media	20,2x	8,8x	5,3x	5,2x	5,3x	2,3x	1,6x	1,2x	263%	79%	61%	0%		
<b>Moyenne</b>	<b>12,1x</b>	<b>10,0x</b>	<b>7,7x</b>	<b>7,2x</b>	<b>2,5x</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,2x</b>	<b>17%</b>	<b>46%</b>	<b>37%</b>	<b>5%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>12,7x</b>	<b>10,0x</b>	<b>7,7x</b>	<b>7,2x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,2x</b>	<b>-41%</b>	<b>46%</b>	<b>37%</b>	<b>5%</b>		

## E-commerce France

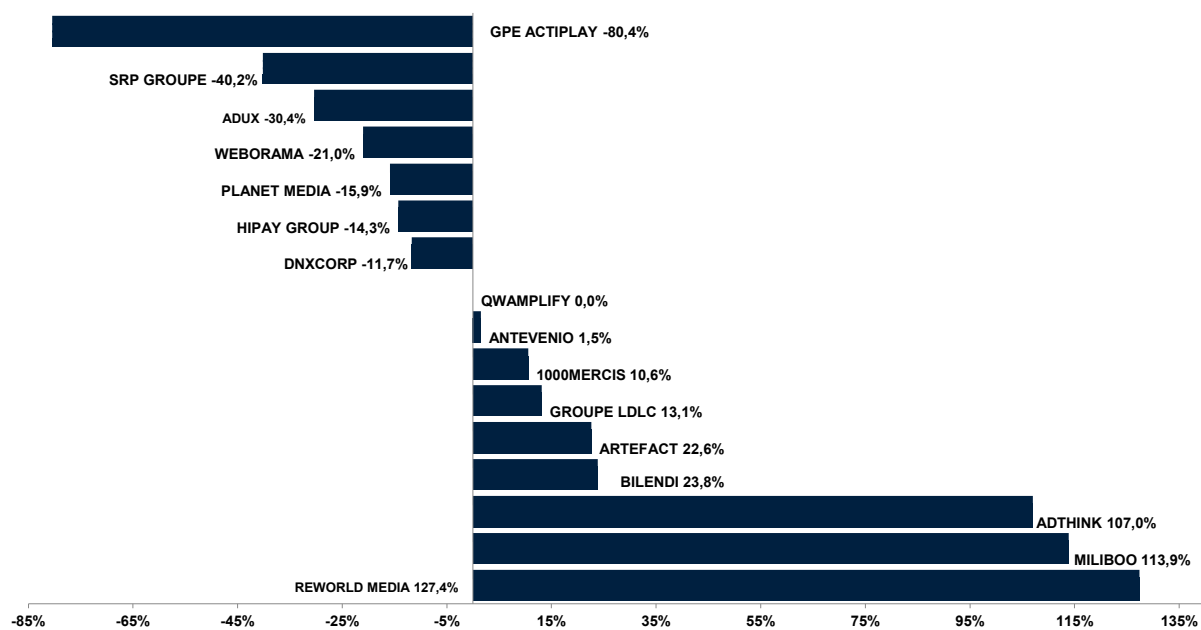
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Showroomprive.com	1,4	68,8	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	24,0x	nc	10,0x	5,7x	nc	nc	nc	16,0x
Groupe Ldlc	6,7	42,2	0,2x	0,1x	0,1x	nc	5,7x	9,9x	6,2x	nc	8,6x	8,9x	13,5x	nc
Miliboo	3,5	16,9	1,1x	0,7x	0,6x	nc	nc	nc	15,3x	nc	nc	nc	22,9x	nc
<b>Moyenne</b>			<b>0,4x</b>	<b>0,3x</b>	<b>0,3x</b>	<b>0,1x</b>	<b>14,9x</b>	<b>9,9x</b>	<b>10,5x</b>	<b>5,7x</b>	<b>8,6x</b>	<b>8,9x</b>	<b>18,2x</b>	<b>16,0x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,2x</b>	<b>0,1x</b>	<b>0,1x</b>	<b>0,1x</b>	<b>14,9x</b>	<b>9,9x</b>	<b>10,0x</b>	<b>5,7x</b>	<b>8,6x</b>	<b>8,9x</b>	<b>18,2x</b>	<b>16,0x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Showroomprive.com			nc	nc	nc	21,5x	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	1%	126%	-95%	-400%
Groupe Ldlc			7,8x	8,5x	12,4x	nc	0,7x	0,8x	0,7x	nc	-152%	-106%	1141%	nc
Miliboo			nc	nc	23,8x	nc	8,8x	19,0x	10,6x	nc	nc	nc	-175%	nc
<b>Moyenne</b>			<b>7,8x</b>	<b>8,5x</b>	<b>18,1x</b>	<b>21,5x</b>	<b>3,3x</b>	<b>6,7x</b>	<b>3,9x</b>	<b>0,3x</b>	<b>-75%</b>	<b>10%</b>	<b>290%</b>	<b>-400%</b>
<b>Mediane</b>			<b>7,8x</b>	<b>8,5x</b>	<b>18,1x</b>	<b>21,5x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,3x</b>	<b>-75%</b>	<b>10%</b>	<b>-95%</b>	<b>-400%</b>

## Total Digital

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Moyenne</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,7x</b>	<b>14,3x</b>	<b>8,6x</b>	<b>6,9x</b>	<b>5,1x</b>	<b>24,2x</b>	<b>19,0x</b>	<b>13,1x</b>	<b>11,4x</b>
<b>Mediane</b>	<b>0,9x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,7x</b>	<b>10,0x</b>	<b>6,7x</b>	<b>6,0x</b>	<b>5,0x</b>	<b>12,0x</b>	<b>9,4x</b>	<b>9,5x</b>	<b>7,7x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Moyenne</b>	<b>13,7x</b>	<b>14,9x</b>	<b>12,9x</b>	<b>11,0x</b>	<b>2,1x</b>	<b>2,9x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,1x</b>	<b>97%</b>	<b>-393%</b>	<b>149%</b>	<b>-31%</b>
<b>Mediane</b>	<b>12,7x</b>	<b>12,0x</b>	<b>11,6x</b>	<b>9,8x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>-41%</b>	<b>2%</b>	<b>22%</b>	<b>10%</b>

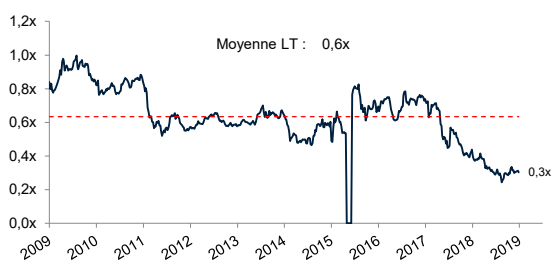
Source : Consensus analystes Factset au 28/06/19

**Performance YTD (du 31/12/2018 au 28/06/19)**

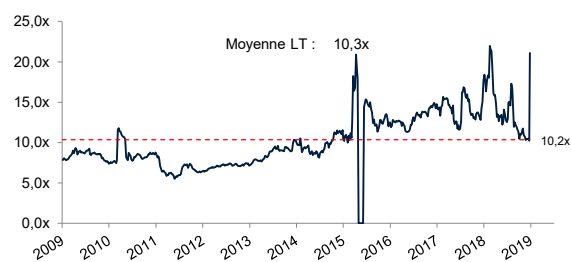


Source : Factset au 28/06/19

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



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



Source : Consensus analystes Factset au 28/06/19, Euroland Corporate