

Market review Tech

ESN, éditeurs de logiciels, digital

Octobre 2019

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

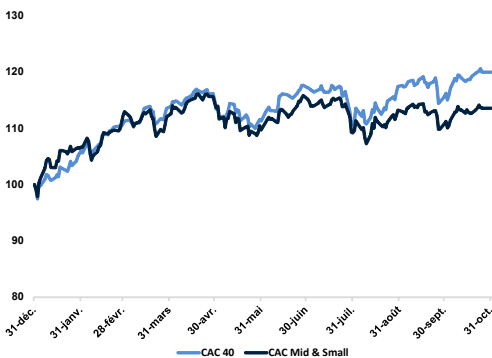
Sid Bachir
Analyste Financier
sbachir@elcorp.com
01 44 70 20 76

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

Les éditeurs surperforment le marché

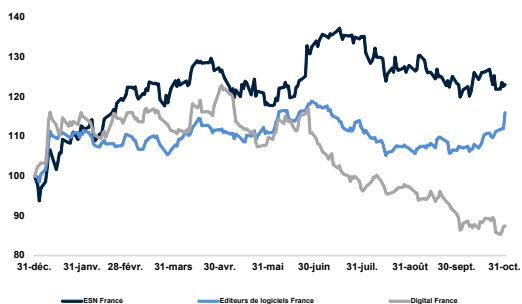
CAC Mid & Small et CAC 40 (base 100-ytd)



Evolution des principaux indices (ytd)

	CAC Mid & Small	CAC 40
31/10/2019	12 880,32	5 729,86
Var ytd	13,6%	21,1%

Portefeuille sélection Tech (base 100-ytd)



Marqué par un nouveau report du Brexit et une nouvelle baisse des taux de la FED au cours du mois d'octobre, les marchés actions profitent du climat général d'optimisme sur l'issue des discussions commerciales entre les États-Unis et la Chine et poursuivent leur hausse.

La tendance reste ancrée à la hausse pour le CAC Mid & Small (+2,8%) à 12 880,32 pts. Le CAC 40 quant à lui poursuit son ascension en enregistrant une hausse de (+4,4%) à 5 729,86 pts.

Sur le portefeuille de notre sélection Tech au mois de octobre, les éditeurs de logiciels surperforment largement le marché (+8,9%). Les valeurs ESN et digitales enchainent sur un nouveau mois de retrait (-0,2% et -3,2%).

Performances

Les **éditeurs de logiciels** (3,9 Mds€ de capitalisation boursière fin octobre) conservent la meilleure performance du mois parmi nos 3 secteurs (+8,9%). **Wallix** (+16,6%) bondit après ses bons résultats semestriels. Nous retenons également la bonne performance de **Pharmagest Interactive** (+13,3%). A l'inverse, **Linedata Services** abandonne 14,3% sur le mois à la suite d'une publication 9 mois contrastée. Sur les 19 valeurs de notre échantillon, 14 ressortent en hausse ce mois-ci. **Les éditeurs de logiciels connaissent une performance annuelle positive (+16,0%).**

Les **ESN** (39,4 Mds€ de capitalisation boursière à fin octobre) accusent un léger repli sur le mois (-0,2%). Après avoir abandonné 33,5% sur le mois de septembre, **Umanis** s'envole de 18,5%. **ITS Group** réalise la meilleure performance du secteur (+42,2%) à la suite de l'annonce de l'OPAS lancé par son PDG. Inversement, **Prodware** perd du terrain (-10,0%) à la suite de résultats semestriels décevants. De même pour **CS Group** qui est sanctionné (-15,4%) après une baisse de ses profits semestriels. Sur les 23 valeurs de notre échantillon, 16 sont en baisse. **Depuis le début l'année, les valeurs ESN s'inscrivent néanmoins en forte hausse (+23,1%).**

Le secteur **Digital** (495,9 M€ de capitalisation boursière à la fin octobre) connaît un nouveau mois de baisse avec -3,2% en octobre. Il est notamment impacté par le cours d'**Artefact**, en recul de 41,7% à la suite de la révision de son objectif de marge brute. Néanmoins, nous retenons la progression de **DNX Corp** (+24,4%) et **HiPay Group** (+20,0%). Parmi les 20 valeurs de notre échantillon, 13 sont en baisse en octobre. **Les valeurs digitales connaissent une performance annuelle négative (-12,5%).**

Valorisations

Les valeurs de notre portefeuille continuent de se payer au dessus de leur moyenne long-terme. Les **ESN** se paient 10,2x l'EBIT fwd 12 mois (vs 8,3x sur 10 ans), les **éditeurs de logiciels** 16,2x (vs 11,2x sur 10 ans) et les **valeurs digitales** 10,9x (vs 9,5x sur 10 ans/hors SRP).

Actualités

OPA ITS Group



ITS Group, ESN spécialisé dans l'infrastructure et l'infogérance, a annoncé l'entrée en négociations exclusives du PDG, Jean-Michel Bénard, avec les autres principaux actionnaires (Famille, Cloud Invest, BNP Paribas Développement et Robert Spiegel). L'opération, se traduit par la création d'une holding dans laquelle ces derniers apporteraient leur participation (soit 23,8% du capital). À l'issue de ces apports, le PDG contrôlerait 51,6% du capital d'ITS Group et devrait déposer un projet d'OPAS sur la base d'un prix à 6,62 € par action (prime de 50,8% sur le cours de clôture du 16/10/2019). L'offre valorise ainsi 100% du capital à 52,1 M€. A l'issue de cette OPAS et sous réserve de l'atteinte des seuils de détention nécessaires, Jean-Michel Bénard procédera au retrait de côte d'ITS Group.

OPRA DNX Corp



DNX Corp, spécialiste du e-commerce dédié au charme, a annoncé le lancement d'une OPRA. L'offre déposée au prix de 4,45 € par action (prime spot de 33%) porte sur 1,5 M d'actions soit 52,9% du capital du Groupe (41,4% des droits de vote) et valorise 100% du capital à 12,6 M€ (VE de 4,7 M€). Cette opération, dont l'objectif est d'annuler l'ensemble des titres acquis par la société sera entièrement réalisée sur fonds propres pour un coût total de 6,8 M€. Détenant 26,6% du capital, les administrateurs ainsi que les dirigeants ont d'ores et déjà annoncé leur volonté de ne pas apporter à l'offre, ce qui leur permettrait de détenir 55,6% du capital après annulation des titres. Cette opération semble être une bonne porte de sortie, alors que la société ne bénéficie pas de relais de croissance et que le CA est en baisse depuis 2011 (-12,1% en 2018 à 26,8 M€).

Market review

ESN

04/11/2019

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	101,0	16 888	1,3x	1,2x	1,2x	1,1x	9,5x	8,2x	7,6x	7,5x	11,0x	10,1x	9,6x	9,0x
Atos Se	69,4	7 580	0,8x	0,9x	0,9x	0,8x	6,2x	6,1x	5,9x	5,6x	8,0x	8,5x	8,0x	7,6x
Sopra Steria Group	122,9	2 524	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	8,9x	6,7x	6,0x	5,5x	10,2x	9,5x	8,2x	7,3x
Altran Technologie	14,2	3 657	1,7x	1,5x	1,5x	1,4x	12,9x	10,2x	9,4x	8,7x	15,0x	13,3x	11,9x	11,1x
Alten	98,5	3 362	1,5x	1,3x	1,2x	1,1x	13,9x	11,5x	10,5x	9,8x	15,0x	12,9x	11,8x	11,0x
Moyenne			1,2x	1,1x	1,1x	1,0x	10,3x	8,5x	7,9x	7,4x	11,9x	10,9x	9,9x	9,2x
Mediane			1,3x	1,2x	1,2x	1,1x	9,5x	8,2x	7,6x	7,5x	11,0x	10,1x	9,6x	9,0x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Capgemini			17,6x	15,5x	14,1x	13,0x	2,3x	2,1x	2,0x	1,8x	18%	12%	10%	9%
Atos Se			10,8x	8,7x	7,9x	7,3x	1,2x	1,1x	1,1x	1,0x	14%	27%	9%	7%
Sopra Steria Group			20,2x	15,4x	11,6x	9,8x	1,9x	1,7x	1,5x	1,3x	-12%	28%	23%	14%
Altran Technologie			22,2x	17,4x	14,6x	13,4x	2,2x	2,1x	1,9x	1,8x	5%	13%	19%	10%
Alten			21,3x	18,3x	16,6x	15,4x	3,5x	3,0x	2,6x	2,2x	8%	16%	10%	8%
Moyenne			18,4x	15,1x	13,0x	11,8x	2,2x	2,0x	1,8x	1,6x	6%	19%	14%	10%
Mediane			20,2x	15,5x	14,1x	13,0x	2,2x	2,1x	1,9x	1,8x	8%	16%	10%	9%

ESN France - Small & Mid

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Akka Technologies	57,8	1 173	1,0x	0,8x	0,8x	0,7x	10,9x	8,6x	7,7x	7,1x	2,5x	10,7x	9,3x	8,6x
Assystem	33,3	522	1,3x	1,1x	1,1x	1,0x	18,8x	14,5x	13,2x	12,2x	21,9x	17,7x	15,5x	14,1x
Neurones	20,9	508	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x	5,8x	4,8x	4,5x	4,3x	6,8x	5,7x	5,7x	5,4x
Wavestone	22,6	456	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Devoteam Sa	76,0	633	0,9x	0,7x	0,7x	0,6x	7,3x	7,0x	6,2x	5,7x	7,8x	7,3x	6,4x	5,7x
Sword Group	30,6	292	1,4x	1,1x	1,0x	0,9x	11,1x	8,5x	7,4x	6,5x	14,6x	10,3x	8,7x	7,5x
Aubay	31,2	412	1,0x	1,0x	0,9x	0,9x	9,4x	9,1x	8,6x	8,1x	9,8x	9,6x	9,0x	8,5x
Infotel	37,0	246	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	6,6x	6,1x	5,8x	5,4x	7,6x	7,8x	7,1x	6,3x
Groupe Open	11,1	95	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	3,2x	4,5x	4,0x	3,8x	3,7x	5,9x	4,9x	4,1x
Sqli	18,3	81	0,4x	0,4x	0,4x	0,3x	4,2x	3,8x	3,5x	3,3x	7,9x	7,1x	5,4x	4,6x
Micropole	1,1	33	0,4x	0,4x	0,4x	0,3x	7,6x	6,8x	5,6x	4,5x	9,6x	8,6x	6,6x	5,3x
Sii	23,8	476	0,8x	0,6x	0,6x	0,5x	7,4x	6,1x	5,4x	5,1x	9,1x	7,9x	7,0x	6,1x
Prodware	5,6	43	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	3,4x	3,1x	3,0x	2,9x	6,5x	5,0x	4,8x	4,7x
Sogecclair	26,5	82	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x	6,7x	6,4x	5,3x	4,7x	13,6x	12,4x	9,0x	7,7x
Visiativ	23,7	95	0,7x	0,6x	0,5x	0,5x	9,0x	6,9x	5,7x	5,0x	13,3x	9,2x	7,6x	6,4x
Umanis	5,2	96	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	6,1x	7,0x	5,7x	4,2x	6,5x	8,9x	6,9x	5,2x
Cs Group.	3,8	93	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	8,3x	8,8x	7,6x	6,9x	10,4x	13,0x	10,2x	8,6x
Moyenne			0,8x	0,7x	0,6x	0,6x	7,9x	7,0x	6,2x	5,6x	9,5x	9,2x	7,7x	6,8x
Mediane			0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	7,3x	6,8x	5,7x	5,1x	8,5x	8,8x	7,0x	6,2x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Akka Technologies			23,4x	15,0x	12,1x	10,9x	4,3x	3,7x	3,0x	2,5x	28%	61%	20%	11%
Assystem			26,7x	15,3x	13,5x	12,3x	1,3x	1,3x	1,2x	1,1x	-7%	77%	12%	9%
Neurones			19,0x	15,5x	15,4x	14,6x	1,9x	1,7x	1,5x	1,4x	-3%	22%	1%	6%
Wavestone			14,7x	nc	nc	nc	3,0x	nc	nc	nc	20%	-3%	nc	nc
Devoteam Sa			16,6x	16,0x	13,4x	11,6x	3,5x	3,0x	2,5x	2,1x	66%	0%	18%	15%
Sword Group			3,3x	22,6x	16,5x	14,1x	1,9x	2,0x	1,9x	1,8x	263%	-62%	32%	17%
Aubay			15,1x	15,1x	14,0x	13,0x	2,5x	2,2x	2,0x	1,8x	18%	-3%	7%	6%
Infotel			16,4x	17,6x	15,7x	13,6x	2,8x	2,7x	2,5x	2,3x	-5%	-5%	9%	15%
Groupe Open			9,0x	19,8x	10,7x	8,5x	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x	37%	-58%	75%	24%
Sqli			26,5x	13,5x	8,4x	6,6x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	37%	95%	64%	31%
Micropole			30,3x	11,9x	9,0x	7,1x	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x	-157%	150%	30%	23%
Sii			15,0x	12,6x	11,0x	9,9x	2,9x	2,4x	2,0x	1,7x	25%	16%	15%	10%
Prodware			4,7x	4,3x	3,5x	3,2x	0,3x	0,3x	0,3x	0,2x	-3%	1%	11%	-9%
Sogecclair			12,3x	14,3x	10,0x	8,6x	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x	4%	-6%	37%	15%
Visiativ			23,5x	20,2x	14,0x	11,4x	2,2x	1,9x	1,7x	1,4x	-11%	14%	44%	23%
Umanis			8,5x	11,5x	8,7x	5,9x	1,6x	1,4x	1,2x	1,0x	-37%	-34%	28%	50%
Cs Group.			12,6x	25,7x	12,4x	9,1x	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x	133%	-51%	103%	34%
Moyenne			16,3x	15,7x	11,8x	10,0x	2,0x	1,7x	1,5x	1,3x	24%	13%	32%	18%
Mediane			15,1x	15,2x	12,2x	10,4x	1,9x	1,5x	1,4x	1,3x	18%	0%	24%	15%

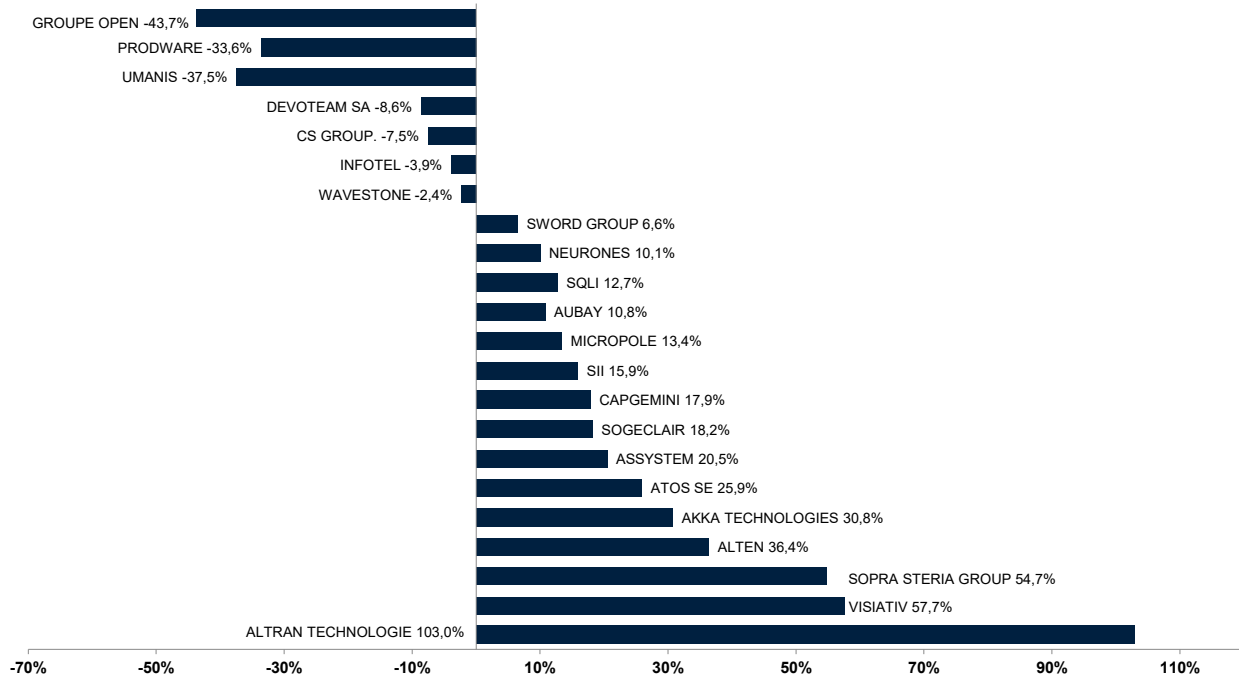
Total ESN

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

	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Moyenne	17,0x	15,0x	12,0x	10,5x	2,1x	1,8x	1,6x	1,4x	15%	17%	24%	15%
Mediane	16,5x	15,4x	12,4x	10,9x	1,9x	1,7x	1,5x	1,4x	11%	13%	19%	14%

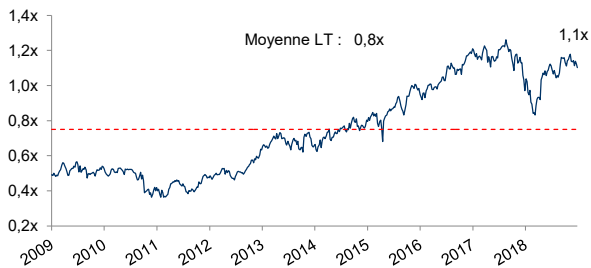
Source : Consensus analystes Factset au 31/10/19

Performance YTD (du 29/12/17 au 31/10/19)

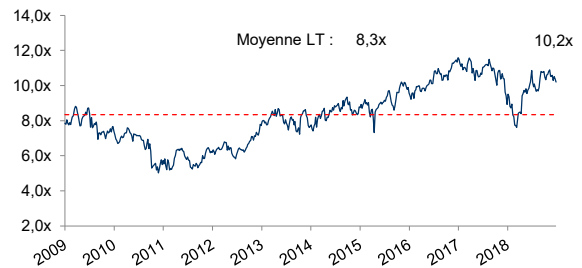


Source : Factset au 31/10/19

Ratio VE/CA prospectif 12 mois - ESN France



Ratio VE/EBIT prospectif 12 mois - ESN France



Source : Consensus analystes Factset au 31/10/19, Euroland Corporate

Market review Editeurs de logiciels

04/11/2019

Analyste : Eric Seclat - 01 44 70 20 78 - eseclat@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	136,1	35 771	11,2x	9,6x	8,0x	7,4x	37,2x	27,2x	23,1x	21,1x	48,1x	30,0x	25,6x	22,9x
Lectra	21,0	668	2,0x	2,0x	1,9x	1,8x	15,3x	11,1x	10,4x	9,8x	17,9x	13,8x	13,1x	12,1x
Esi Group	30,5	182	1,6x	1,5x	1,4x	1,3x	20,8x	16,5x	13,0x	12,5x	34,2x	26,2x	19,9x	16,8x
Moyenne			4,9x	4,4x	3,8x	3,5x	24,4x	18,3x	15,5x	14,4x	33,4x	23,3x	19,5x	17,3x
Mediane			2,0x	2,0x	1,9x	1,8x	20,8x	16,5x	13,0x	12,5x	34,2x	26,2x	19,9x	16,8x

Société	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Dassault Systemes	62,8x	38,7x	33,5x	29,9x	7,8x	6,9x	6,2x	5,4x	8%	61%	15%	12%
Lectra	23,2x	22,5x	21,2x	19,4x	3,9x	3,6x	3,2x	2,9x	-3%	3%	6%	9%
Esi Group	76,5x	42,5x	30,7x	24,5x	1,8x	1,7x	1,6x	1,4x	41%	24%	39%	17%
Moyenne	54,2x	34,5x	28,5x	24,6x	4,5x	4,0x	3,6x	3,3x	16%	30%	20%	13%
Mediane	62,8x	38,7x	30,7x	24,5x	3,9x	3,6x	3,2x	2,9x	8%	24%	15%	12%

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	10,7	223	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	6,7x	10,0x	6,6x	5,0x	10,5x	18,6x	9,4x	6,2x
Ateme	12,1	126	2,2x	1,8x	1,5x	1,3x	ns	14,1x	9,4x	7,3x	nc	22,8x	13,8x	10,1x
Coheris	2,3	13	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	3,5x	3,9x	3,5x	3,2x	8,9x	18,8x	11,8x	8,6x
Cegedim	27,8	388	1,2x	1,1x	1,1x	1,0x	7,5x	6,6x	6,2x	5,9x	18,5x	14,6x	13,6x	12,5x
Dalet	13,5	49	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	6,6x	nc	nc	nc	17,1x	76,2x	18,3x	12,7x
Pharmagest Interac	62,0	941	6,0x	5,6x	5,1x	4,8x	20,3x	18,5x	16,7x	15,4x	23,0x	21,0x	18,9x	17,5x
Linedata Services	25,8	185	1,5x	1,5x	1,5x	1,5x	6,1x	5,9x	5,8x	5,8x	9,5x	9,1x	9,3x	8,4x
Esker	82,3	466	5,1x	4,4x	3,8x	3,2x	24,4x	20,9x	17,5x	14,7x	38,4x	32,4x	25,9x	21,1x
Generix Group	5,1	113	1,7x	1,4x	1,3x	1,2x	19,7x	10,4x	8,2x	7,1x	40,8x	14,8x	10,8x	9,0x
Oxatis	2,6	12	nc	1,3x	1,1x	0,9x	nc	nc	nc	27,8x	nc	nc	nc	nc
Easyvista	68,0	113	3,0x	2,5x	2,1x	1,8x	34,1x	16,4x	11,7x	8,4x	42,3x	18,5x	12,9x	9,1x
Sidetrade	65,0	91	3,3x	3,1x	2,7x	2,2x	nc	38,3x	57,5x	33,5x	35,0x	61,9x	201,2x	67,1x
Iteso	2,9	17	0,7x	0,7x	0,7x	nc	16,8x	15,6x	13,2x	nc	52,1x	57,3x	34,4x	nc
Streamwide	9,2	27	3,8x	2,5x	2,2x	2,0x	30,2x	nc	nc	nc	nc	18,3x	12,2x	10,7x
Verimatrix	2,0	169	6,0x	2,0x	1,7x	1,6x	66,0x	8,3x	6,6x	5,8x	272,2x	8,3x	6,7x	5,9x
Wallix Group	12,5	72	3,5x	2,3x	1,5x	1,1x	nc	nc	82,7x	11,0x	nc	nc	nc	13,3x
Wedia	25,8	22	1,9x	1,9x	1,4x	1,3x	7,4x	nc	nc	nc	14,7x	51,2x	17,1x	10,2x
Moyenne			2,6x	2,0x	1,8x	1,6x	19,2x	14,1x	18,9x	11,6x	44,8x	29,6x	27,7x	14,8x
Mediane			2,1x	1,8x	1,5x	1,3x	16,8x	12,2x	9,4x	7,3x	23,0x	18,8x	13,6x	10,2x

Société	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Axway Software	20,2x	29,4x	14,1x	9,0x	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	147%	-1%	72%	42%
Ateme	73,9x	22,7x	14,4x	10,8x	5,9x	4,3x	3,1x	2,3x	-57%	225%	58%	33%
Coheris	14,9x	36,8x	22,8x	17,3x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	41%	-63%	62%	32%
Cegedim	87,8x	35,1x	16,1x	14,2x	2,0x	1,8x	1,7x	1,5x	-48%	184%	49%	12%
Dalet	20,3x	nc	25,5x	18,0x	2,8x	nc	nc	nc	233%	-98%	4800%	45%
Pharmagest Interac	37,0x	31,7x	27,9x	25,3x	8,3x	7,0x	6,1x	5,3x	10%	15%	14%	10%
Linedata Services	9,4x	9,9x	9,9x	8,4x	1,6x	1,5x	1,4x	1,3x	4%	-5%	-1%	14%
Esker	52,7x	44,9x	36,0x	28,1x	9,7x	8,2x	7,0x	5,9x	28%	14%	20%	27%
Generix Group	200,3x	24,6x	17,4x	14,5x	3,3x	2,7x	2,4x	2,0x	305%	103%	38%	21%
Oxatis	nc	nc	nc	nc	nc	1,6x	3,3x	13,3x	nc	nc	-18%	-29%
Easyvista	49,2x	26,0x	18,3x	12,4x	nc	nc	13,7x	6,7x	-166%	72%	47%	39%
Sidetrade	41,4x	82,9x	228,0x	82,9x	nc	5,7x	5,5x	5,2x	15%	-51%	-69%	208%
Iteso	11,2x	43,7x	35,0x	nc	1,9x	nc	nc	nc	-36%	-77%	33%	nc
Streamwide	nc	26,8x	19,2x	16,8x	2,6x	nc	nc	nc	-65%	-199%	44%	17%
Verimatrix	58,5x	nc	9,6x	7,3x	2,7x	1,5x	1,3x	1,1x	-472%	250%	42%	21%
Wallix Group	nc	nc	nc	30,1x	1,8x	2,1x	2,1x	1,9x	197%	12%	-93%	-783%
Wedia	21,7x	220,9x	27,6x	15,8x	1,8x	nc	nc	nc	57%	-89%	592%	80%
Moyenne	49,9x	48,9x	34,8x	20,7x	3,3x	3,2x	3,8x	3,7x	12%	18%	335%	-13%
Mediane	39,2x	31,7x	19,2x	15,8x	2,3x	2,0x	2,4x	2,0x	12%	6%	42%	24%

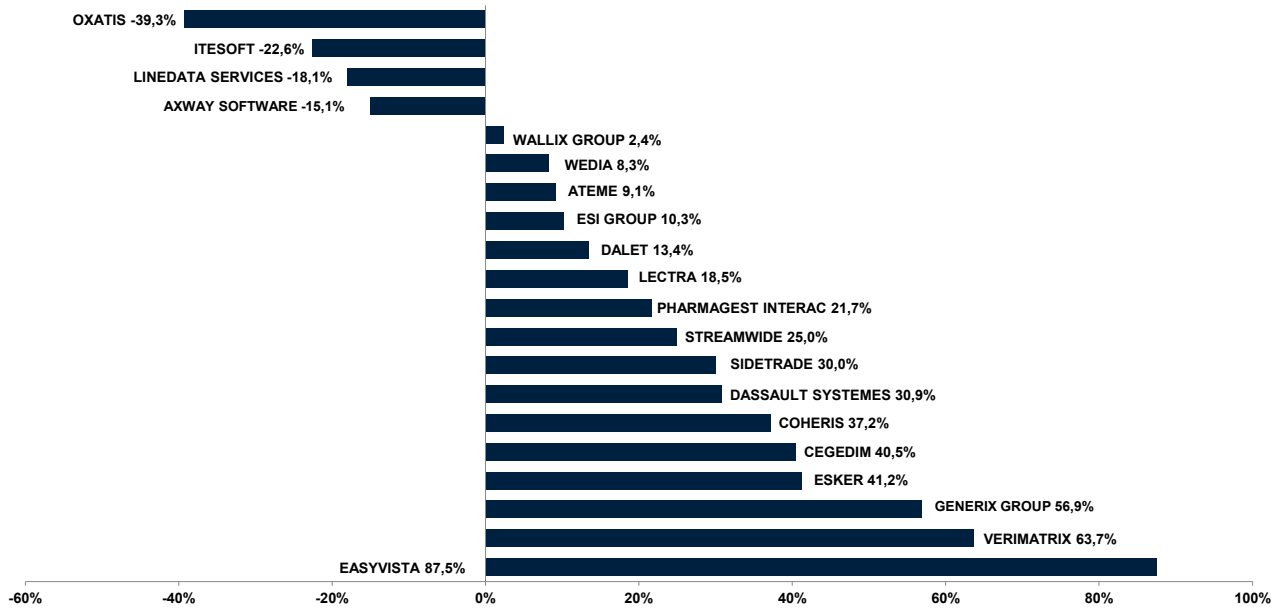
Total Editeurs de logiciels

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Moyenne	3,0x	2,4x	2,1x	1,9x	20,1x	14,9x	18,3x	12,1x	42,7x	28,5x	26,4x	15,2x
Mediane	2,0x	1,9x	1,5x	1,3x	18,2x	14,1x	11,1x	9,1x	28,6x	19,9x	13,7x	11,4x

	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Moyenne	50,7x	46,2x	33,7x	21,4x	3,5x	3,3x	3,7x	3,6x	35%	27%	323%	33%
Mediane	41,4x	33,4x	22,0x	17,0x	2,6x	2,1x	2,7x	2,1x	10%	14%	36%	21%

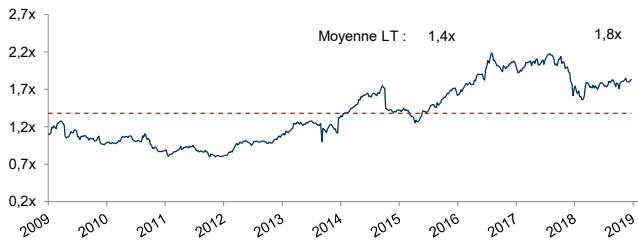
Source : Consensus analystes Factset au 31/10/19

Performance YTD (du 29/12/2017 au 31/10/19)

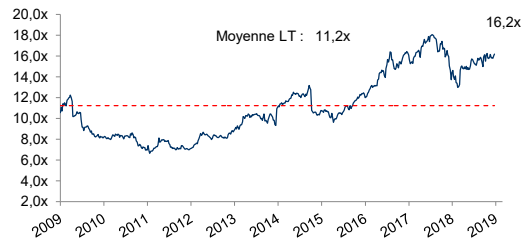


Source : Factset au 31/10/19

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 31/10/19, Euroland Corporate

Market review

Digital

04/11/2019

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	23,7	69	1,0x	1,0x	0,9x	0,8x	9,1x	9,4x	8,8x	7,2x	22,7x	24,4x	19,9x	13,4x
Artefact	1,2	39	0,8x	0,7x	0,6x	0,5x	295,0x	29,0x	8,1x	5,0x	nc	nc	24,0x	8,7x
Weborama	3,1	13	0,5x	0,5x	0,4x	0,4x	6,9x	6,0x	4,1x	3,5x	nc	nc	nc	nc
Antevenio	7,1	30	0,9x	1,0x	0,9x	0,9x	7,5x	16,1x	10,3x	8,5x	8,4x	28,6x	13,9x	10,7x
Gpe Actiplay	0,2	1	0,2x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Bilendi	9,8	40	1,3x	1,2x	1,1x	1,0x	7,6x	6,1x	5,5x	5,1x	11,6x	10,0x	8,5x	7,8x
Adux	1,0	4	0,1x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Adthink	0,7	4	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x	nc	8,8x	4,4x	3,4x	nc	22,1x	6,3x	4,4x
Qwamplify	6,0	33	1,4x	nc	nc	nc	13,7x	nc	nc	nc	118,1x	nc	nc	nc
The Blockchain Gp	0,3	8	3,5x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Moyenne			1,0x	0,8x	0,7x	0,6x	56,6x	12,6x	6,8x	5,4x	40,2x	21,3x	14,5x	9,0x
Mediane			0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	8,3x	9,1x	6,8x	5,1x	17,2x	23,2x	13,9x	8,7x
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e		
1000Mercis	16,2x	24,6x	25,5x	17,2x	1,4x	1,4x	1,3x	1,2x	-14%	-26%	-4%	32%		
Artefact	nc	nc	70,1x	9,1x	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	-83%	82%	-208%	136%		
Weborama	nc	nc	nc	nc	0,6x	0,6x	0,7x	0,7x	-161%	42%	-26%	-11%		
Antevenio	12,3x	54,3x	21,3x	16,1x	1,8x	1,9x	1,8x	1,6x	0%	-77%	162%	29%		
Gpe Actiplay	nc	nc	nc	nc	1,7x	nc	nc	nc	-44%	nc	nc	nc		
Bilendi	20,3x	15,8x	11,6x	10,4x	2,2x	1,9x	1,6x	1,4x	-8%	29%	34%	9%		
Adux	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	1974%	nc	nc	nc		
Adthink	nc	44,1x	11,0x	6,3x	1,0x	nc	nc	nc	-163%	-102%	600%	57%		
Qwamplify	nc	nc	nc	nc	1,7x	nc	nc	nc	ns	ns	nc	nc		
The Blockchain Gp	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	-83%	nc	nc	nc		
Moyenne	16,3x	34,7x	27,9x	11,8x	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x	158%	-9%	93%	42%		
Mediane	16,2x	34,4x	21,3x	10,4x	1,5x	1,4x	1,3x	1,2x	-44%	2%	15%	31%		

Edition France

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Dnxcorp	4,4	12	0,5x	nc	nc	nc	2,4x	nc	nc	nc	2,5x	nc	nc	nc
Planet Media	1,7	8	1,6x	1,2x	1,2x	1,1x	3,9x	nc	nc	nc	10,4x	11,4x	10,3x	9,3x
Reworld Media	2,4	106	1,0x	0,6x	0,4x	0,4x	15,5x	8,5x	4,6x	4,3x	22,6x	11,0x	5,4x	5,0x
Moyenne			1,0x	0,9x	0,8x	0,8x	7,3x	8,5x	4,6x	4,3x	11,9x	11,2x	7,9x	7,2x
Mediane			1,0x	0,9x	0,8x	0,8x	3,9x	8,5x	4,6x	4,3x	10,4x	11,2x	7,9x	7,2x
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e		
Dnxcorp	3,8x	nc	nc	nc	0,8x	nc	nc	nc	-171%	nc	nc	nc		
Planet Media	9,9x	10,0x	8,9x	8,0x	1,1x	nc	nc	nc	-41%	-5%	13%	11%		
Reworld Media	15,5x	nc	5,2x	4,6x	4,1x	3,0x	1,9x	1,4x	263%	-231%	-269%	12%		
Moyenne	9,7x	10,0x	7,0x	6,3x	2,0x	3,0x	1,9x	1,4x	17%	-118%	-128%	12%		
Mediane	9,9x	10,0x	7,0x	6,3x	1,1x	3,0x	1,9x	1,4x	-41%	-118%	-128%	12%		

E-commerce France

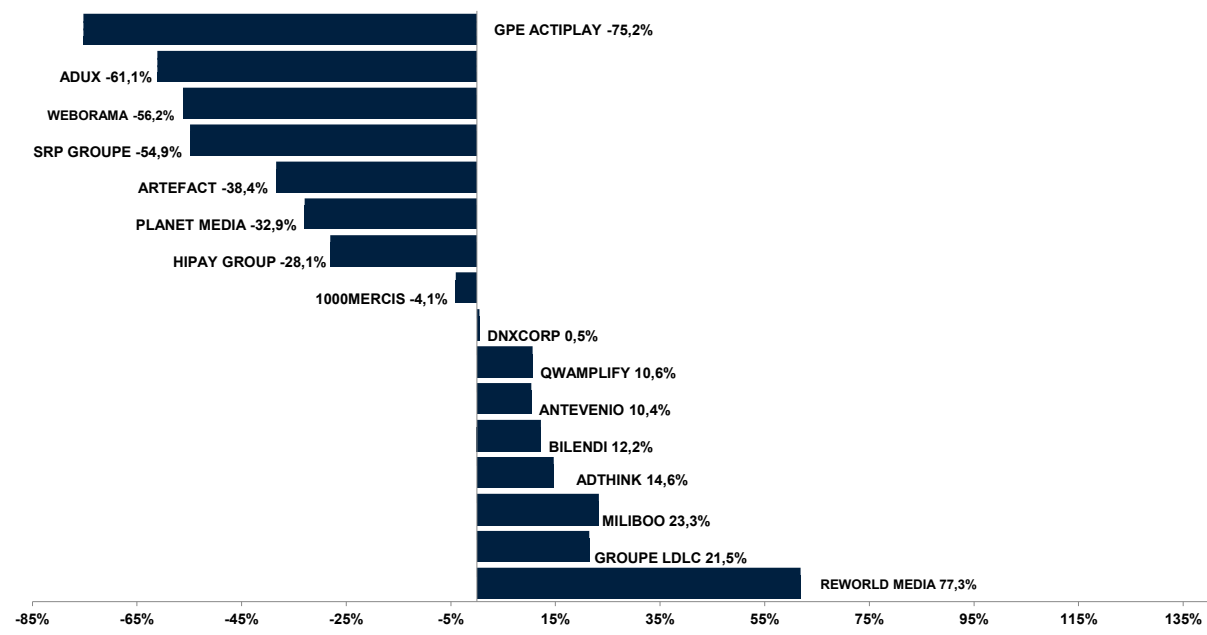
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Showroomprive.com	1,1	55,3	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	23,5x	nc	19,6x	9,8x	nc	nc	nc	nc
Groupe Ldlc	6,9	43,6	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	5,0x	7,7x	5,1x	3,4x	7,5x	3,9x	10,5x	5,5x
Miliboo	2,0	9,8	0,5x	0,3x	0,3x	0,2x	nc	54,2x	6,8x	5,1x	nc	nc	nc	17,7x
Moyenne			0,3x	0,2x	0,2x	0,2x	14,3x	30,9x	10,5x	6,1x	7,5x	3,9x	10,5x	11,6x
Mediane			0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	14,3x	30,9x	6,8x	5,1x	7,5x	3,9x	10,5x	11,6x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Showroomprive.com			nc	nc	nc	nc	0,2x	0,3x	0,3x	0,3x	1%	329%	-90%	-86%
Groupe Ldlc			8,0x	4,0x	11,8x	5,7x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	-152%	-117%	383%	105%
Miliboo			nc	nc	nc	21,9x	5,1x	nc	nc	nc	-30%	105%	-70%	-175%
Moyenne			8,0x	4,0x	11,8x	13,8x	2,0x	0,5x	0,5x	0,4x	-61%	105%	74%	-52%
Mediane			8,0x	4,0x	11,8x	13,8x	0,7x	0,5x	0,5x	0,4x	-30%	105%	-70%	-86%

Total Digital

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Moyenne	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x	35,5x	16,2x	7,7x	5,5x	25,5x	15,9x	12,4x	9,2x
Mediane	0,7x	0,6x	0,4x	0,4x	7,6x	8,8x	6,1x	5,1x	11,0x	11,4x	10,4x	8,7x
	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Moyenne	12,3x	25,5x	20,7x	11,0x	1,6x	1,3x	1,1x	1,0x	98%	3%	48%	11%
Mediane	12,3x	20,2x	11,7x	9,1x	1,1x	1,1x	1,0x	1,0x	-30%	-5%	-4%	12%

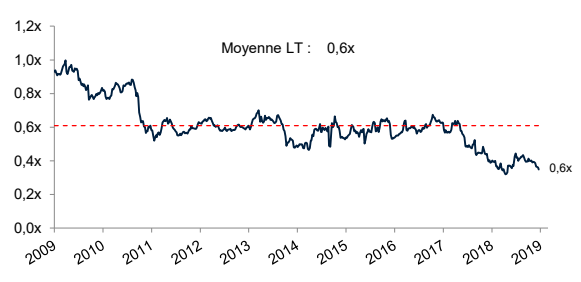
Source : Consensus analystes Factset au 31/10/19

Performance YTD (du 31/12/2018 au 31/10/19)

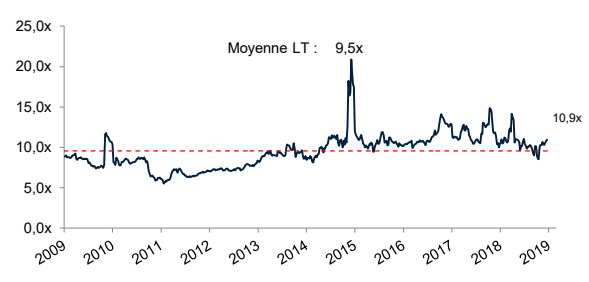


Source : Factset au 31/10/19

Ratio prospectif 12 mois VE/CA - Digital France



Ratio prospectif 12 mois VE/EBIT - Digital France



Source : Consensus analystes Factset au 31/10/19, Euroland Corporate, hors SRP