

# Market review Tech

*ESN, éditeurs de logiciels, digital*

*Novembre 2019*

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

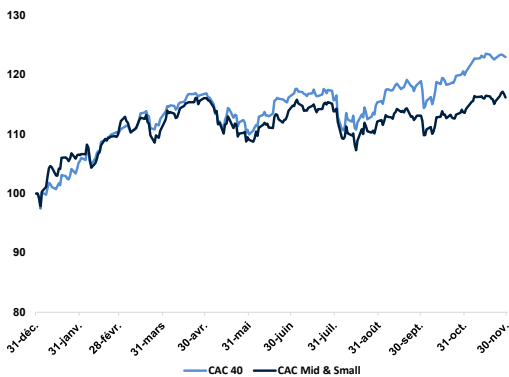
**Sid Bachir**  
Analyste Financier  
sbachir@elcorp.com  
01 44 70 20 76

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



## L'envolée se poursuit !

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



Evolution des principaux indices (ytd)

	CAC Mid & Small	CAC 40
29/11/2019	13 217,07	5 905,17
Var ytd	16,6%	24,8%

Portefeuille sélection Tech (base 100-ytd)



Alors que le climat d'attentisme se poursuit autour du bras de fer commercial entre américains et chinois, les marchés demeurent bien orientés. L'indice de référence, le CAC 40 poursuit son envolée et enregistre une nouvelle hausse sur le mois de novembre de 3,1% à 5 905,17 pts. La tendance reste également positive pour le CAC Mid & Small (+2,6%) à 13 217,07 pts.

Sur le portefeuille de notre sélection Tech au mois de novembre, les ESN réalisent la meilleure performance avec une hausse de 5,3% suivies par les valeurs digitales (+3,4). Les éditeurs de logiciels terminent le mois en léger retrait (-0,2%).

### Performances

Les ESN (42,0 Mds€ de capitalisation boursière à fin novembre) surperforment le marché avec une progression de 5,3%. Après avoir engrangé 18,5% sur le mois d'octobre, **Umanis** poursuit son re-rating et enregistre une progression de 15,0%. De même pour **Devoteam** qui profite de son T3 rassurant et connaît une augmentation de +16,4%. Inversement, **SQLI** pâtit de son T3 et ressort en retrait de 7,4%. Sur les 23 valeurs de notre échantillon, 17 sont en hausse. **Depuis le début l'année, les valeurs ESN s'inscrivent en forte hausse (+29,6%).**

Le secteur **Digital** (633,4 M€ de capitalisation boursière à la fin novembre) repart à la hausse (+3,4%) après 5 mois de baisse. Il est notamment porté par le cours de **Weborama**, en progression de 74,8% à la suite de l'annonce de l'OPA lancé par Startup Avenue. Le titre du **Groupe LDLC** profite de la confirmation du redressement des résultats S1 et ressort en augmentation de 30,1%. Nous retenons également la performance de **Showroom privé** en hausse de 43,4%. Parmi les 13 valeurs de notre échantillon, 9 sont en hausse en novembre. **Les valeurs digitales connaissent une performance annuelle positive (6,2%).**

Les **éditeurs de logiciels** (3,9 Mds€ de capitalisation boursière fin novembre) accusent un léger repli sur le mois (-0,2%). Après ses excellents résultats semestriels, **Generix** bondit et s'adjuge 9,8%. Nous retenons également la bonne performance de **Axway Software**, avec +11,2% sur le mois écoulé. A l'inverse, **Oxatis** abandonne 61,6% à fin novembre à la suite d'un avertissement sur ses revenus. Sur les 20 valeurs de notre échantillon, 9 ressortent en baisse ce mois-ci. **Les éditeurs de logiciels connaissent une performance annuelle positive (+15,3%).**

## Valorisations

Les valeurs de notre portefeuille continuent de se payer au dessus de leur moyenne long-terme. Les **ESN** se paient 10,7x l'EBIT fwd 12 mois (vs 8,4x sur 10 ans), les **éditeurs de logiciels** 16,7x (vs 11,3x sur 10 ans) et les **valeurs digitales** 8,6x (vs 8,2x sur 10 ans/hors SRP).

## Actualités

### Rachat des minoritaires d'Avanquest Canada

Après avoir pris le contrôle en 2018 d'Avanquest Canada (50,1%), Claranova a annoncé la signature d'un accord pour le rachat des participations des actionnaires minoritaires et des dirigeants. La transaction, effectuée à 30% en numéraire et à 70% en titres s'élève à 87,9 M€ et nécessitera l'émission de 7,4 M d'actions nouvelles. Alors que les 50,1% du capital avaient été acquis pour 27,0 M€ en 2018, la valorisation de la cible a fortement progressé compte tenu de la forte croissance et de l'amélioration de la profitabilité. Pour l'exercice 2018/19, Avanquest Canada a enregistré un chiffre d'affaires en croissance de 132% à 83,0 M€ et une progression de 10 points de sa rentabilité avec un ROC de 10,3 M€ soit une MOC passant de 2,0% à 12,4%. Totalisant 262,3 M€ de CA en 2018-19, le Groupe devrait poursuivre le développement de son pôle internet en croissance organique et externe avec pour objectif d'atteindre 200 M€ de revenus pour 15 % à 20% de MOC en 2022/23.

claranova™

### Lancement d'une augmentation de capital pour Tessi

Après avoir annoncé l'acquisition fin juillet de 80% d'ADM Value, spécialiste français de la relation client pour 91,0 M€, Tessi renforce son assise financière et annonce le lancement d'une augmentation de capital avec suppression du DPS. L'opération réalisée au prix de 140 € par action fait ressortir une prime de 12,4% (vs moyenne des 3 dernières séance pondérées par les volumes) et devrait permettre de lever 37,5 M€ (267 664 actions nouvelles) destinés au financement de l'acquisition (en plus d'une nouvelle dette bancaire de 50,0 M€). A l'issue du règlement livraison, les minoritaires d'ADM Value apporteront leur participation (20% du capital) dans le cadre de l'augmentation de capital par apport en nature, aux mêmes conditions que l'augmentation de capital. A noter, Pixel holding, actionnaire majoritaire a annoncé son intention de garantir l'opération à hauteur de 100%.

tessi

## Market review

## ESN

02/12/2019

## 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	107,4	17 959	1,4x	1,3x	1,3x	1,2x	10,1x	8,7x	8,2x	7,9x	11,7x	10,8x	10,1x	9,5x
Atos Se	77,1	8 417	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x	6,7x	6,5x	6,3x	6,0x	8,6x	9,1x	8,5x	8,1x
Sopra Steria Group	137,3	2 820	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	9,7x	7,5x	6,6x	6,1x	11,2x	10,5x	9,0x	8,0x
Altran Technologie	14,2	3 642	1,7x	1,5x	1,5x	1,4x	12,9x	10,2x	9,3x	8,7x	14,9x	13,2x	11,9x	11,1x
Alten	104,8	3 579	1,6x	1,3x	1,2x	1,2x	14,8x	12,1x	11,2x	10,4x	16,1x	13,8x	12,6x	11,8x
<b>Moyenne</b>			<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,1x</b>	<b>10,8x</b>	<b>9,0x</b>	<b>8,3x</b>	<b>7,8x</b>	<b>12,5x</b>	<b>11,5x</b>	<b>10,4x</b>	<b>9,7x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,4x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,2x</b>	<b>10,1x</b>	<b>8,7x</b>	<b>8,2x</b>	<b>7,9x</b>	<b>11,7x</b>	<b>10,8x</b>	<b>10,1x</b>	<b>9,5x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Capgemini			18,7x	16,4x	15,0x	13,9x	2,4x	2,3x	2,1x	1,9x	18%	11%	10%	9%
Atos Se			12,0x	9,6x	8,8x	8,1x	1,4x	1,2x	1,2x	1,1x	14%	27%	9%	7%
Sopra Steria Group			22,5x	17,1x	12,9x	10,8x	2,1x	1,9x	1,7x	1,5x	-12%	28%	23%	15%
Altran Technologie			22,1x	17,4x	14,6x	13,3x	2,2x	2,0x	1,9x	1,8x	5%	13%	19%	10%
Alten			22,7x	19,6x	17,8x	16,5x	3,7x	3,2x	2,7x	2,4x	8%	15%	10%	8%
<b>Moyenne</b>			<b>19,6x</b>	<b>16,0x</b>	<b>13,8x</b>	<b>12,5x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,7x</b>	<b>6%</b>	<b>19%</b>	<b>14%</b>	<b>10%</b>
<b>Mediane</b>			<b>22,1x</b>	<b>17,1x</b>	<b>14,6x</b>	<b>13,3x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,8x</b>	<b>8%</b>	<b>15%</b>	<b>10%</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	55,8	1 132	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	10,6x	8,2x	7,3x	6,7x	2,7x	10,5x	9,1x	8,3x
Assystem	31,4	491	1,2x	1,1x	1,0x	0,9x	17,8x	13,7x	12,5x	11,6x	20,8x	16,9x	14,7x	13,4x
Neurones	20,8	505	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x	5,8x	4,7x	4,5x	4,3x	6,7x	5,7x	5,6x	5,3x
Wavestone	24,0	485	1,5x	1,3x	1,2x	1,1x	9,1x	9,5x	8,3x	7,9x	9,7x	10,0x	8,7x	8,0x
Devoteam Sa	88,5	737	1,0x	0,9x	0,8x	0,7x	8,6x	8,2x	7,4x	6,8x	9,2x	8,7x	7,6x	6,9x
Sword Group	34,1	325	1,6x	1,3x	1,1x	1,0x	12,7x	9,8x	8,3x	7,4x	16,8x	12,0x	10,0x	8,7x
Aubay	33,3	439	1,1x	1,0x	1,0x	0,9x	10,0x	9,7x	9,2x	8,7x	10,5x	10,3x	9,6x	9,1x
Infotel	37,8	252	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	6,8x	6,3x	6,0x	5,6x	7,8x	7,9x	7,3x	6,4x
Groupe Open	10,8	93	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	3,1x	4,4x	3,9x	3,7x	3,6x	5,7x	4,7x	3,9x
Sqli	16,9	75	0,4x	0,3x	0,3x	0,3x	4,0x	3,6x	3,3x	3,1x	7,4x	6,7x	5,1x	4,4x
Micropole	1,2	36	0,4x	0,4x	0,4x	0,3x	7,9x	7,2x	5,5x	4,7x	10,0x	9,0x	6,6x	5,4x
Sii	25,8	516	0,8x	0,7x	0,6x	0,6x	8,1x	6,7x	5,9x	5,6x	10,0x	8,7x	7,6x	6,7x
Prodware	5,7	44	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	3,4x	3,6x	3,3x	3,1x	6,5x	5,0x	4,8x	4,7x
Sogecclair	28,6	89	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	7,2x	6,8x	5,6x	5,0x	14,6x	13,2x	9,5x	8,2x
Visiatiiv	24,0	97	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x	9,1x	7,0x	5,8x	5,1x	13,4x	9,3x	7,7x	6,5x
Umanis	6,0	111	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	6,8x	7,8x	6,3x	4,7x	7,2x	10,0x	7,7x	5,8x
Cs Group.	4,2	104	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	8,8x	9,4x	8,1x	7,3x	11,1x	13,9x	10,9x	9,2x
<b>Moyenne</b>			<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,6x</b>	<b>8,2x</b>	<b>7,5x</b>	<b>6,5x</b>	<b>6,0x</b>	<b>9,9x</b>	<b>9,6x</b>	<b>8,1x</b>	<b>7,1x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,6x</b>	<b>0,6x</b>	<b>8,1x</b>	<b>7,2x</b>	<b>6,0x</b>	<b>5,6x</b>	<b>9,7x</b>	<b>9,3x</b>	<b>7,7x</b>	<b>6,7x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Akka Technologies			22,6x	14,6x	11,9x	10,6x	4,2x	3,6x	2,9x	2,4x	28%	62%	18%	12%
Assystem			25,1x	14,8x	13,0x	11,9x	1,3x	1,2x	1,2x	1,1x	-7%	72%	12%	9%
Neurones			18,9x	15,5x	15,4x	14,5x	1,9x	1,7x	1,5x	1,4x	-3%	22%	1%	6%
Wavestone			15,6x	17,8x	14,1x	12,5x	3,2x	2,8x	2,4x	2,0x	20%	-3%	20%	10%
Devoteam Sa			19,4x	18,7x	15,7x	13,7x	4,1x	3,5x	2,9x	2,5x	66%	0%	18%	14%
Sword Group			3,7x	24,6x	18,7x	16,0x	2,2x	2,2x	2,1x	2,0x	263%	-63%	30%	16%
Aubay			16,1x	16,1x	14,9x	13,9x	2,7x	2,4x	2,1x	1,9x	18%	-3%	7%	6%
Infotel			16,8x	18,0x	16,0x	13,9x	2,8x	2,7x	2,5x	2,3x	-5%	-5%	9%	15%
Groupe Open			8,8x	19,3x	10,5x	8,3x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	37%	-58%	75%	24%
Sqli			24,5x	12,5x	7,8x	6,2x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	37%	92%	67%	30%
Micropole			32,5x	12,8x	9,2x	7,3x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	-157%	150%	30%	31%
Sii			16,2x	13,7x	11,9x	10,8x	3,2x	2,6x	2,2x	1,9x	25%	16%	15%	10%
Prodware			4,8x	4,3x	3,5x	3,3x	0,3x	0,3x	0,3x	0,2x	-3%	1%	11%	-10%
Sogecclair			13,3x	15,4x	10,6x	9,2x	1,6x	1,4x	1,3x	1,1x	4%	-8%	41%	16%
Visiatiiv			23,8x	20,5x	14,2x	11,5x	2,3x	2,0x	1,7x	1,4x	-11%	61%	70%	27%
Umanis			9,8x	13,2x	10,0x	6,7x	1,8x	1,6x	1,3x	1,1x	-37%	-34%	28%	50%
Cs Group.			14,1x	28,7x	13,9x	10,1x	1,6x	1,5x	1,3x	1,2x	133%	-51%	103%	34%
<b>Moyenne</b>			<b>16,8x</b>	<b>16,5x</b>	<b>12,4x</b>	<b>10,6x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,6x</b>	<b>1,4x</b>	<b>24%</b>	<b>15%</b>	<b>33%</b>	<b>18%</b>
<b>Mediane</b>			<b>16,2x</b>	<b>15,5x</b>	<b>13,0x</b>	<b>10,8x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,4x</b>	<b>18%</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>	<b>15%</b>

Total ESN

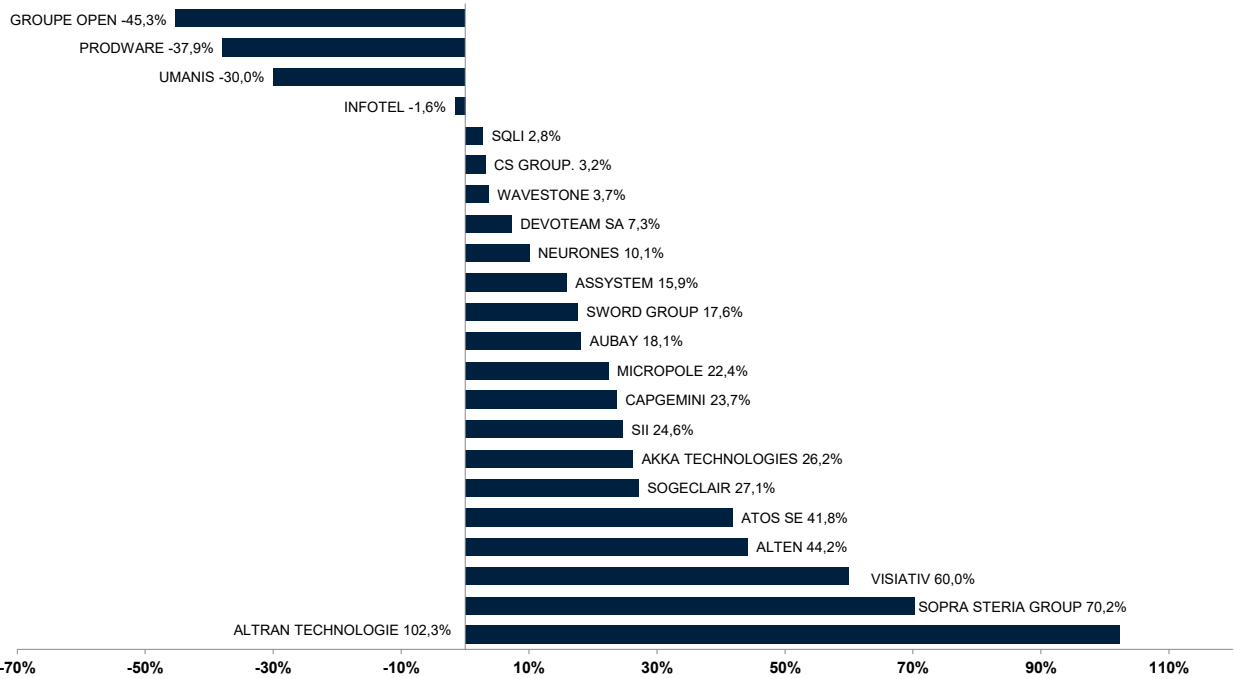
	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Moyenne	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	8,8x	7,7x	6,9x	6,3x	10,4x	9,9x	8,5x	7,6x
Mediane	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	8,7x	7,7x	6,5x	6,0x	10,0x	10,0x	8,6x	8,0x

	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Moyenne	17,6x	15,8x	12,7x	11,1x	2,2x	1,9x	1,7x	1,5x	15%	19%	25%	15%
Mediane	17,7x	16,3x	13,4x	11,2x	2,1x	1,9x	1,7x	1,5x	11%	12%	18%	13%

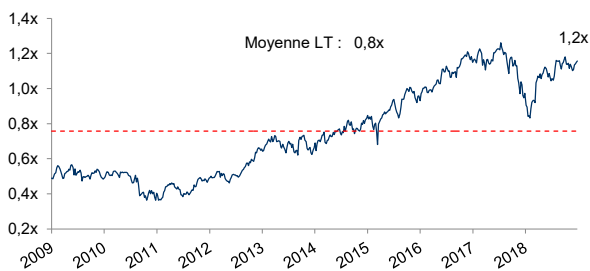
Source : Consensus analystes Factset au 29/11/19

Performance YTD (du 29/12/17 au 29/11/19)

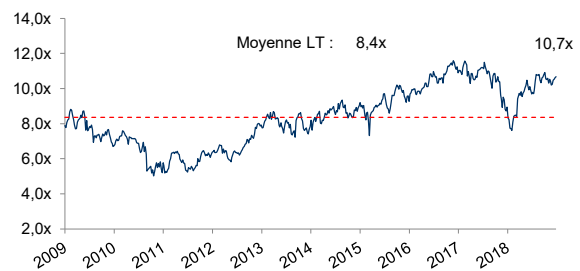


Source : Factset au 29/11/19

Ratio VE/CA prospectif 12 mois - ESN France



Ratio VE/EBIT prospectif 12 mois - ESN France



Source : Consensus analystes Factset au 29/11/19, Euroland Corporate

# Market review

## Editeurs de logiciels

02/12/2019

### 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	143,0	37 599	11,7x	10,0x	8,2x	7,6x	38,9x	27,8x	23,5x	21,4x	50,3x	31,4x	26,6x	23,8x
Lectra	21,9	698	2,1x	2,1x	2,0x	1,9x	16,1x	11,6x	10,9x	10,3x	18,9x	14,4x	13,8x	12,8x
Esi Group	29,4	175	1,5x	1,5x	1,4x	1,3x	20,0x	16,3x	12,5x	12,0x	33,0x	26,1x	19,1x	16,3x
<b>Moyenne</b>			<b>5,1x</b>	<b>4,5x</b>	<b>3,9x</b>	<b>3,6x</b>	<b>25,0x</b>	<b>18,6x</b>	<b>15,6x</b>	<b>14,6x</b>	<b>34,1x</b>	<b>23,9x</b>	<b>19,9x</b>	<b>17,6x</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,1x</b>	<b>2,1x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,9x</b>	<b>20,0x</b>	<b>16,3x</b>	<b>12,5x</b>	<b>12,0x</b>	<b>33,0x</b>	<b>26,1x</b>	<b>19,1x</b>	<b>16,3x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Dassault Systemes			66,0x	40,6x	35,0x	31,1x	8,2x	7,2x	6,5x	5,7x	8%	62%	16%	12%
Lectra			24,3x	23,4x	22,1x	20,3x	4,1x	3,7x	3,4x	3,1x	-3%	4%	5%	9%
Esi Group			73,7x	42,3x	29,6x	23,6x	1,7x	1,6x	1,5x	1,4x	41%	20%	44%	17%
<b>Moyenne</b>			<b>54,7x</b>	<b>35,4x</b>	<b>28,9x</b>	<b>25,0x</b>	<b>4,7x</b>	<b>4,2x</b>	<b>3,8x</b>	<b>3,4x</b>	<b>16%</b>	<b>28%</b>	<b>22%</b>	<b>13%</b>
<b>Mediane</b>			<b>66,0x</b>	<b>40,6x</b>	<b>29,6x</b>	<b>23,6x</b>	<b>4,1x</b>	<b>3,7x</b>	<b>3,4x</b>	<b>3,1x</b>	<b>8%</b>	<b>20%</b>	<b>16%</b>	<b>12%</b>

### Applications d'entreprise

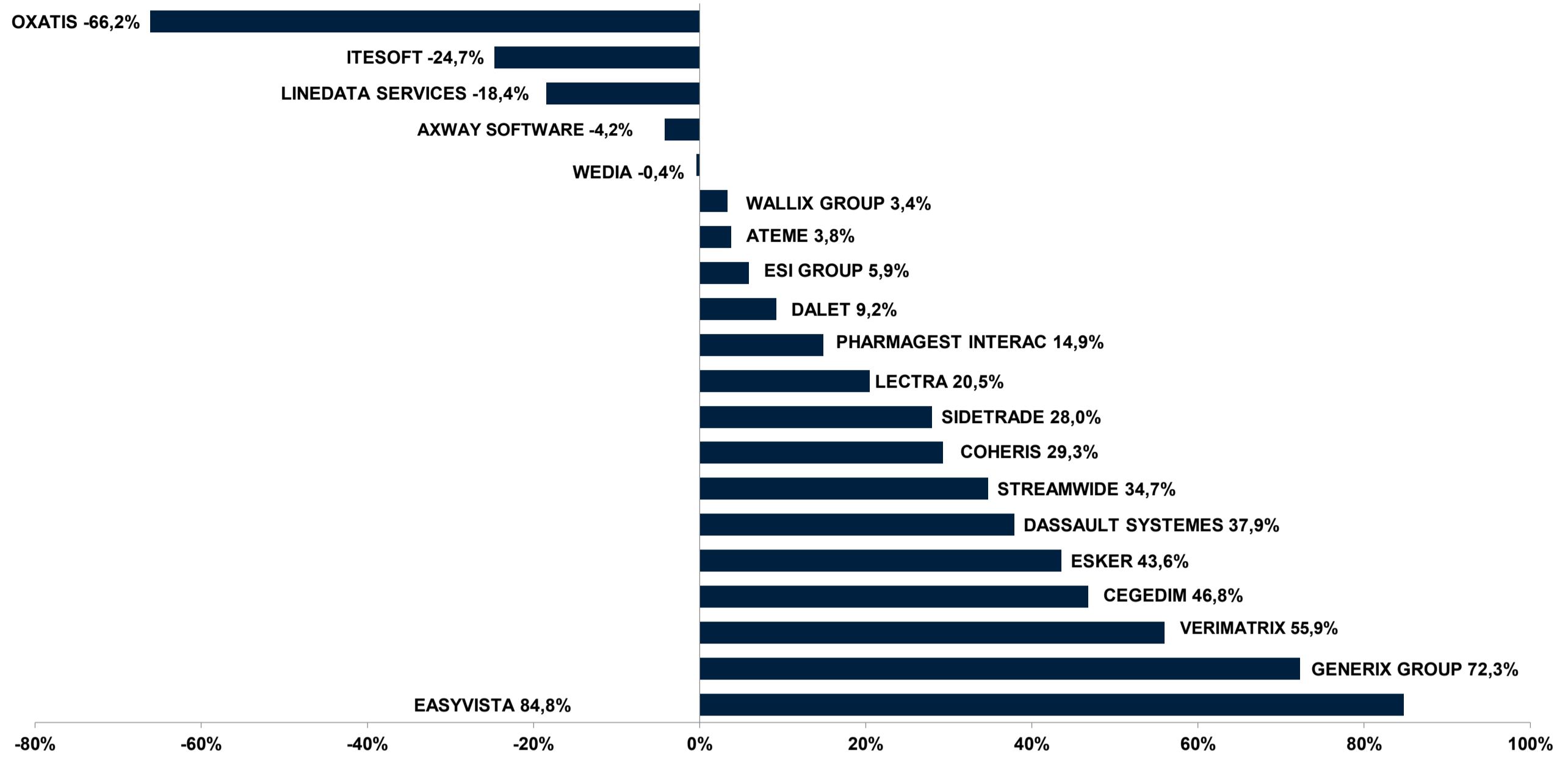
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Axway Software	11,9	248	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x	7,4x	11,0x	7,3x	5,5x	11,7x	20,6x	10,4x	6,8x
Ateme	11,4	119	2,1x	1,7x	1,4x	1,2x	ns	13,2x	8,8x	6,9x	nc	22,2x	13,1x	9,6x
Coheris	2,1	12	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	3,1x	3,5x	3,1x	2,9x	7,9x	16,9x	10,6x	7,7x
Cegedim	29,0	406	1,2x	1,1x	1,1x	1,0x	7,7x	6,8x	6,4x	6,1x	19,1x	15,0x	14,0x	12,9x
Dalet	13,0	49	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	6,8x	nc	nc	nc	17,5x	nc	21,3x	13,0x
Pharmagest Interac	58,7	891	5,7x	5,4x	4,9x	4,6x	19,2x	17,8x	15,8x	14,7x	21,7x	20,1x	17,9x	16,6x
Linedata Services	25,7	185	1,5x	1,5x	1,5x	1,4x	6,0x	5,9x	5,8x	5,8x	9,4x	9,1x	9,3x	8,4x
Esker	84,0	475	5,2x	4,5x	3,9x	3,2x	24,9x	21,4x	17,9x	15,0x	39,2x	33,1x	26,4x	21,6x
Generix Group	5,6	124	1,9x	1,6x	1,5x	1,4x	22,2x	9,8x	8,1x	7,0x	46,1x	15,9x	11,8x	9,7x
Oxatis	1,0	5	nc	0,8x	0,7x	0,6x	nc	nc	nc	17,3x	nc	nc	nc	nc
Easyvista	68,0	113	3,0x	2,5x	2,1x	1,8x	34,1x	16,1x	11,6x	8,3x	42,3x	18,5x	12,9x	9,1x
Sidetrade	64,0	91	3,3x	3,1x	2,6x	2,2x	nc	38,1x	57,1x	33,3x	34,8x	61,5x	199,9x	66,6x
Iteso	2,8	17	0,7x	0,7x	0,7x	nc	16,5x	15,3x	13,0x	nc	51,1x	56,2x	33,7x	nc
Streamwide	9,7	28	4,0x	2,7x	2,3x	2,1x	31,9x	nc	nc	nc	nc	19,4x	12,9x	11,3x
Verimatrix	2,0	169	6,0x	2,0x	1,7x	1,6x	66,2x	8,2x	6,5x	5,7x	272,9x	8,2x	6,6x	5,8x
Wallix Group	12,9	75	3,7x	2,4x	1,6x	1,1x	nc	nc	87,3x	11,6x	nc	nc	nc	14,1x
Wedia	22,8	20	1,7x	1,7x	1,2x	1,2x	6,5x	nc	nc	nc	12,9x	44,8x	14,9x	9,0x
<b>Moyenne</b>			<b>2,6x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,6x</b>	<b>19,4x</b>	<b>13,9x</b>	<b>19,1x</b>	<b>10,8x</b>	<b>45,1x</b>	<b>25,8x</b>	<b>27,7x</b>	<b>14,8x</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,0x</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,3x</b>	<b>16,5x</b>	<b>12,1x</b>	<b>8,8x</b>	<b>7,0x</b>	<b>21,7x</b>	<b>19,7x</b>	<b>13,1x</b>	<b>9,7x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Axway Software			22,5x	32,7x	15,6x	10,1x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	147%	-1%	72%	42%
Ateme			69,5x	22,0x	13,6x	10,2x	5,5x	4,1x	2,9x	2,1x	-57%	219%	61%	34%
Coheris			13,8x	30,1x	20,1x	15,1x	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x	41%	-64%	67%	30%
Cegedim			91,7x	36,6x	16,8x	14,8x	2,0x	1,9x	1,7x	1,6x	-48%	184%	49%	12%
Dalet			20,6x	nc	30,7x	18,2x	2,8x	nc	nc	nc	233%	-121%	-407%	65%
Pharmagest Interac			35,0x	30,5x	26,5x	24,1x	7,8x	6,7x	5,8x	5,1x	10%	13%	15%	10%
Linedata Services			9,4x	9,8x	9,9x	8,4x	1,6x	1,5x	1,4x	1,3x	4%	-5%	-1%	14%
Esker			53,7x	45,8x	36,7x	28,7x	9,9x	8,3x	7,1x	6,0x	28%	14%	20%	27%
Generix Group			219,9x	25,4x	18,3x	15,2x	3,6x	3,0x	2,6x	2,2x	305%	113%	41%	19%
Oxatis			nc	nc	nc	nc	nc	0,6x	1,3x	5,1x	nc	nc	-27%	-29%
Easyvista			49,2x	26,0x	18,3x	12,4x	nc	nc	13,7x	6,7x	-166%	82%	41%	45%
Sidetrade			41,2x	82,4x	226,6x	82,4x	nc	5,6x	5,5x	5,2x	15%	-51%	-69%	208%
Iteso			11,1x	42,9x	34,3x	nc	1,9x	nc	nc	nc	-36%	-77%	33%	nc
Streamwide			nc	28,3x	20,2x	17,7x	2,8x	nc	nc	nc	-65%	-199%	44%	17%
Verimatrix			58,5x	nc	9,5x	7,2x	2,7x	1,5x	1,3x	1,1x	-472%	255%	42%	21%
Wallix Group			nc	nc	nc	31,1x	1,9x	2,2x	2,2x	2,0x	197%	12%	-93%	-783%
Wedia			19,2x	195,2x	24,4x	13,9x	1,6x	nc	nc	nc	57%	-89%	592%	80%
<b>Moyenne</b>			<b>51,1x</b>	<b>46,7x</b>	<b>34,8x</b>	<b>20,6x</b>	<b>3,3x</b>	<b>3,1x</b>	<b>3,6x</b>	<b>3,1x</b>	<b>12%</b>	<b>18%</b>	<b>28%</b>	<b>-12%</b>
<b>Mediane</b>			<b>38,1x</b>	<b>30,5x</b>	<b>20,1x</b>	<b>15,1x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,1x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,1x</b>	<b>12%</b>	<b>6%</b>	<b>41%</b>	<b>24%</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>2,4x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,9x</b>	<b>20,5x</b>	<b>14,9x</b>	<b>18,5x</b>	<b>11,5x</b>	<b>43,1x</b>	<b>25,5x</b>	<b>26,4x</b>	<b>15,3x</b>
<b>Mediane</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,4x</b>	<b>17,8x</b>	<b>13,2x</b>	<b>11,3x</b>	<b>9,3x</b>	<b>27,4x</b>	<b>20,1x</b>	<b>13,9x</b>	<b>12,0x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Moyenne</b>	<b>51,7x</b>	<b>44,6x</b>	<b>33,8x</b>	<b>21,4x</b>	<b>3,5x</b>	<b>3,3x</b>	<b>3,6x</b>	<b>3,1x</b>	<b>35%</b>	<b>26%</b>	<b>-2%</b>	<b>34%</b>
<b>Mediane</b>	<b>41,2x</b>	<b>31,6x</b>	<b>21,2x</b>	<b>16,4x</b>	<b>2,7x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,2x</b>	<b>10%</b>	<b>13%</b>	<b>27%</b>	<b>19%</b>

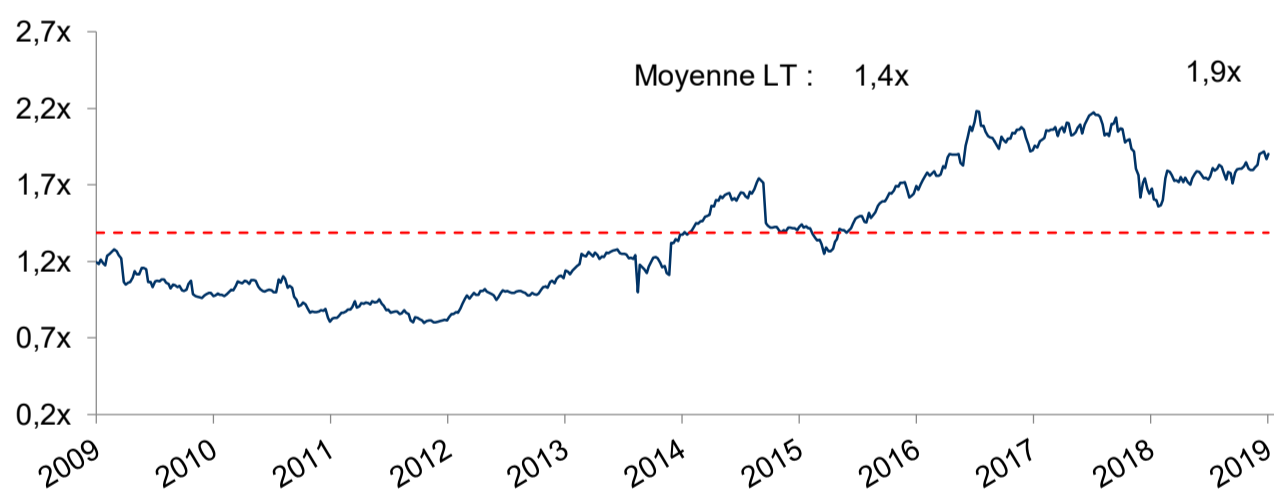
Source : Consensus analystes Factset au 29/11/19

Performance YTD (du 29/12/2017 au 29/11/19)

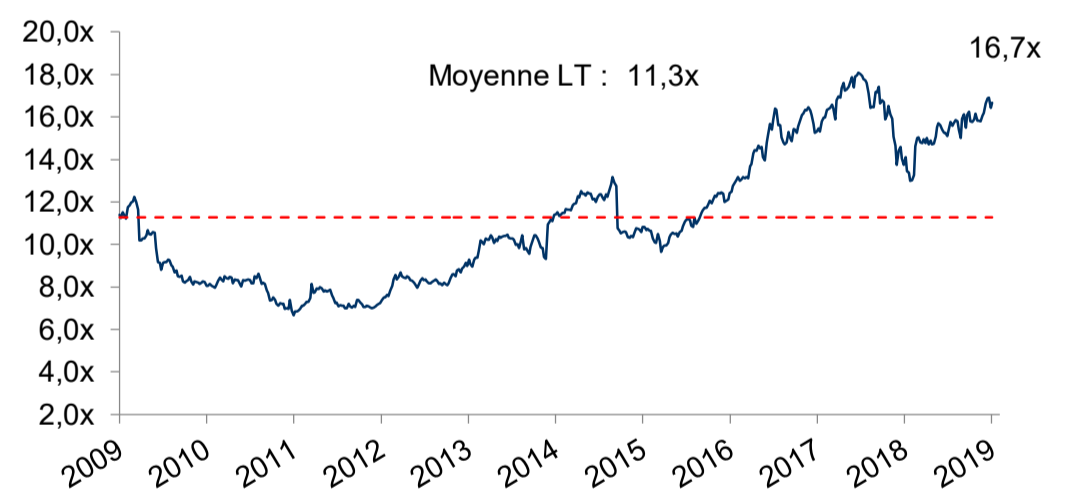


Source : Factset au 29/11/19

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 29/11/19, EuroLand Corporate



# Market review

## Digital

02/12/2019

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	23,3	68	0,9x	0,9x	0,9x	0,8x	8,9x	9,2x	8,6x	7,0x	22,3x	23,9x	19,6x	13,2x
Artefact	1,1	35	0,7x	0,6x	0,5x	0,4x	271,1x	26,6x	7,4x	4,6x	nc	nc	22,1x	8,0x
Weborama	5,4	22	0,7x	0,8x	0,7x	0,6x	11,0x	9,7x	6,5x	5,6x	nc	nc	nc	nc
Bilendi	10,9	44	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x	8,4x	6,7x	6,1x	5,7x	12,9x	11,2x	9,4x	8,7x
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	5,1	28	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x	5,1x	3,6x	3,3x	3,1x	7,1x	3,8x	3,5x	3,1x
High Co	5,7	129	0,5x	0,4x	0,4x	0,4x	4,7x	27,6x	3,8x	3,6x	5,6x	5,0x	4,7x	4,5x
<b>Moyenne</b>			<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,6x</b>	<b>51,5x</b>	<b>13,2x</b>	<b>5,7x</b>	<b>4,7x</b>	<b>12,0x</b>	<b>13,2x</b>	<b>10,9x</b>	<b>7,0x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,7x</b>	<b>0,6x</b>	<b>0,6x</b>	<b>0,5x</b>	<b>8,7x</b>	<b>9,2x</b>	<b>6,1x</b>	<b>4,6x</b>	<b>10,0x</b>	<b>11,2x</b>	<b>7,9x</b>	<b>6,2x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e		
1000Mercis	16,0x	24,2x	25,0x	16,9x	1,4x	1,3x	1,3x	1,2x	-14%	-26%	-4%	32%		
Artefact	nc	nc	62,4x	8,1x	0,6x	0,7x	0,7x	0,6x	-83%	82%	-208%	136%		
Weborama	nc	nc	nc	nc	1,0x	1,1x	1,1x	1,2x	-161%	19%	-25%	-13%		
Bilendi	22,5x	16,9x	12,5x	11,5x	2,5x	2,1x	1,8x	1,5x	-8%	29%	36%	9%		
Adthink	nc	44,1x	11,0x	6,3x	1,0x	nc	nc	nc	-163%	-102%	600%	57%		
Qwamplify	nc	9,4x	7,4x	6,5x	1,4x	1,1x	1,0x	0,8x	-41%	-882%	30%	10%		
High Co	13,7x	14,0x	13,3x	12,5x	1,5x	1,4x	1,3x	1,2x	34%	-1%	5%	6%		
<b>Moyenne</b>	<b>17,4x</b>	<b>21,7x</b>	<b>21,9x</b>	<b>10,3x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>-62%</b>	<b>-126%</b>	<b>62%</b>	<b>34%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>16,0x</b>	<b>16,9x</b>	<b>12,9x</b>	<b>9,8x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,2x</b>	<b>-41%</b>	<b>-1%</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>		

### Edition France

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Planet Media	1,9	9	1,7x	1,3x	1,3x	1,2x	4,3x	nc	nc	nc	11,4x	12,5x	11,2x	10,2x
Reworld Media	2,5	109	1,0x	0,6x	0,4x	0,4x	15,8x	8,6x	4,6x	4,3x	23,0x	11,2x	5,5x	5,1x
<b>Moyenne</b>			<b>1,4x</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,8x</b>	<b>10,0x</b>	<b>8,6x</b>	<b>4,6x</b>	<b>4,3x</b>	<b>17,2x</b>	<b>11,8x</b>	<b>8,4x</b>	<b>7,7x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,4x</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,8x</b>	<b>10,0x</b>	<b>8,6x</b>	<b>4,6x</b>	<b>4,3x</b>	<b>17,2x</b>	<b>11,8x</b>	<b>8,4x</b>	<b>7,7x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e		
Planet Media	11,2x	11,2x	9,9x	8,9x	1,2x	nc	nc	nc	-41%	-5%	13%	11%		
Reworld Media	15,9x	nc	5,4x	4,7x	4,2x	3,1x	2,0x	1,4x	263%	-218%	-287%	12%		
<b>Moyenne</b>	<b>13,5x</b>	<b>11,2x</b>	<b>7,7x</b>	<b>6,8x</b>	<b>2,7x</b>	<b>3,1x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,4x</b>	<b>111%</b>	<b>-111%</b>	<b>-137%</b>	<b>12%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>13,5x</b>	<b>11,2x</b>	<b>7,7x</b>	<b>6,8x</b>	<b>2,7x</b>	<b>3,1x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,4x</b>	<b>111%</b>	<b>-111%</b>	<b>-137%</b>	<b>12%</b>		

**E-commerce France**

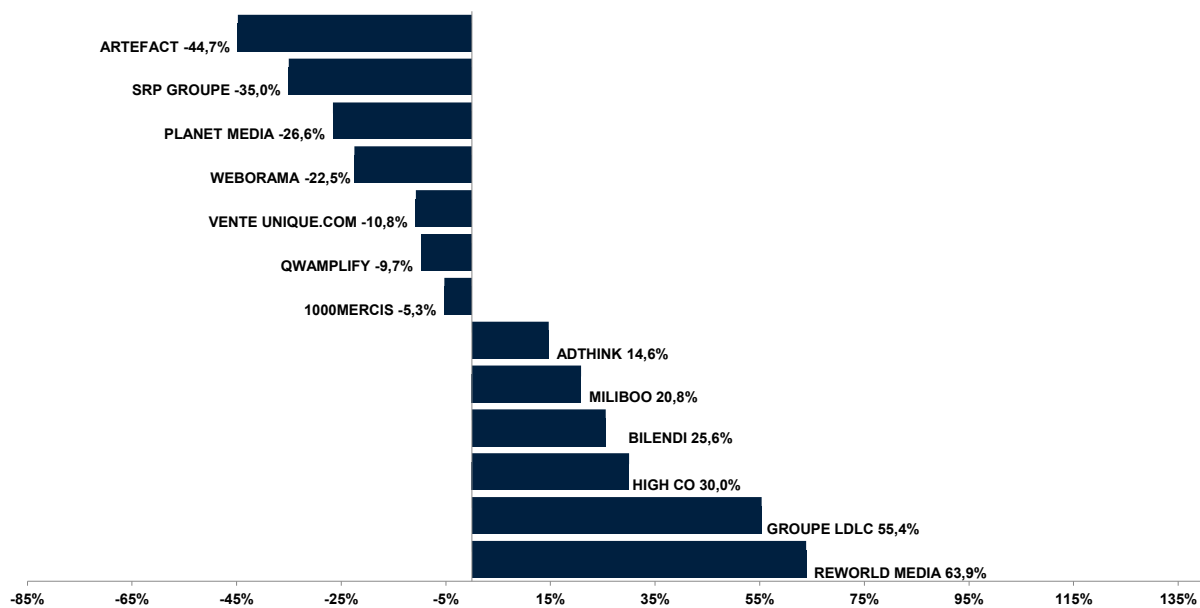
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Srp Groupe	1,6	79,4	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	30,7x	nc	25,6x	12,8x	nc	nc	nc	nc
Groupe Ldlc	9,0	56,8	0,2x	0,2x	0,1x	0,1x	6,0x	9,2x	6,1x	4,1x	9,0x	35,3x	12,5x	6,6x
Vente Unique.Com	4,2	39,6	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	5,5x	nc	nc	nc	6,2x	5,9x	5,2x	4,1x
Miliboo	2,0	9,7	0,5x	0,3x	0,3x	0,2x	nc	53,1x	6,7x	5,0x	nc	nc	nc	17,4x
<b>Moyenne</b>			<b>0,3x</b>	<b>0,2x</b>	<b>0,2x</b>	<b>0,2x</b>	<b>14,1x</b>	<b>31,2x</b>	<b>12,8x</b>	<b>7,3x</b>	<b>7,6x</b>	<b>20,6x</b>	<b>8,9x</b>	<b>9,4x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,3x</b>	<b>0,2x</b>	<b>0,2x</b>	<b>0,2x</b>	<b>6,0x</b>	<b>31,2x</b>	<b>6,7x</b>	<b>5,0x</b>	<b>7,6x</b>	<b>20,6x</b>	<b>8,9x</b>	<b>6,6x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Srp Groupe			nc	nc	nc	nc	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	1%	329%	-90%	-86%
Groupe Ldlc			10,4x	5,3x	15,3x	7,5x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	-152%	-117%	383%	105%
Vente Unique.Com			14,7x	12,0x	10,4x	8,1x	2,9x	nc	nc	nc	-8%	33%	16%	27%
Miliboo			nc	nc	nc	21,5x	5,0x	nc	nc	nc	-30%	105%	-70%	-175%
<b>Moyenne</b>			<b>12,6x</b>	<b>8,6x</b>	<b>12,9x</b>	<b>12,3x</b>	<b>2,3x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,6x</b>	<b>0,6x</b>	<b>-0,5x</b>	<b>0,9x</b>	<b>0,6x</b>	<b>-0,3x</b>
<b>Mediane</b>			<b>12,6x</b>	<b>8,6x</b>	<b>12,9x</b>	<b>8,1x</b>	<b>1,9x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,6x</b>	<b>0,6x</b>	<b>-0,2x</b>	<b>0,7x</b>	<b>-0,3x</b>	<b>-0,3x</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>0,7x</b>	<b>0,6x</b>	<b>0,6x</b>	<b>0,5x</b>	<b>33,8x</b>	<b>16,3x</b>	<b>7,6x</b>	<b>5,4x</b>	<b>12,2x</b>	<b>14,5x</b>	<b>10,0x</b>	<b>7,8x</b>
<b>Mediane</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,6x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,4x</b>	<b>8,4x</b>	<b>9,2x</b>	<b>6,1x</b>	<b>4,6x</b>	<b>10,2x</b>	<b>11,2x</b>	<b>7,9x</b>	<b>6,6x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Moyenne</b>	<b>14,9x</b>	<b>17,1x</b>	<b>17,3x</b>	<b>10,2x</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,0x</b>	<b>-0,3x</b>	<b>-0,6x</b>	<b>0,3x</b>	<b>0,1x</b>
<b>Mediane</b>	<b>14,7x</b>	<b>13,0x</b>	<b>11,8x</b>	<b>8,1x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,2x</b>	<b>-0,3x</b>	<b>0,0x</b>	<b>0,0x</b>	<b>0,1x</b>

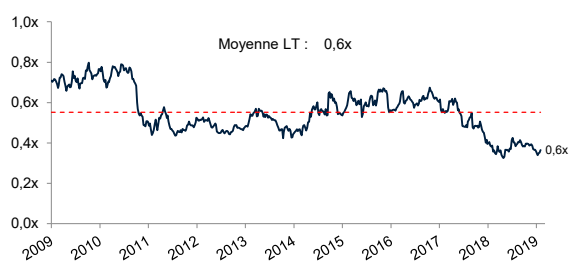
Source : Consensus analystes Factset au 29/11/19

**Performance YTD (du 31/12/2018 au 29/11/19)**

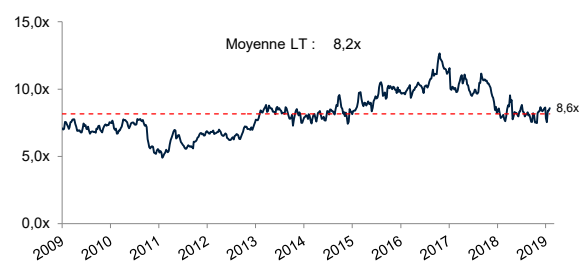


Source : Factset au 29/11/19

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



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



Source : Consensus analystes Factset au 29/11/19, EuroLand Corporate, hors SRP