

# Market review Tech

*ESN, éditeurs de logiciels, digital*

*Décembre 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

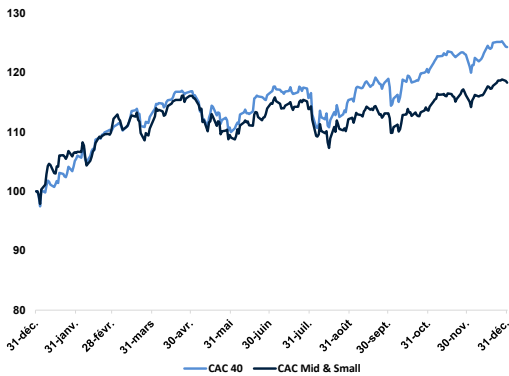


## 2019: le retour en force de la bourse !

Malgré des tensions géopolitiques majeures (guerre commerciale, Brexit...), 2019 aura été un excellent cru pour les marchés actions. Sur 12 mois la performance des indices est exceptionnelle. Le CAC 40 s'offre sa meilleure performance annuelle depuis 1999 avec un gain de 26,4% tandis que le CAC Mid & Small s'adjuge une performance de 19,0% ! Sur le mois de décembre, les marchés profitent de l'annonce d'un accord commercial partiel entre les US et la Chine et maintiennent le cap. La dynamique demeure positive pour le CAC 40 qui enregistre un gain de +1,2% à 5 978,06 pts. De même pour le CAC Mid & Small avec +2,1% à 13 494,47 pts.

Sur le portefeuille de notre sélection Tech au mois de décembre, tous les secteurs surperforment les indices. Les valeurs digitales réalisent leur remontada avec +13,8% suivies par les éditeurs de logiciels avec +6,7% et les ESN +4,2%.

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



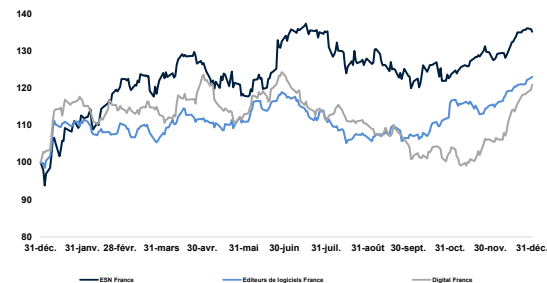
Evolution des principaux indices (ytd)

	CAC Mid & Small	CAC 40
31/12/2019	13 494,47	5 978,06
Var ytd	19,0%	26,4%

### Performances

Le secteur **Digital** (695,0 M€ de capitalisation boursière à la fin décembre) réalise la plus forte hausse en décembre à 13,8 %. Le secteur profite essentiellement du fort rebond du cours de **Groupe LDLC** (+42,0%) après le redressement significatif de ses résultats S1. Nous retenons également les performances d'**Artefact** en hausse de +28,6% et de **Reworld Media** en progression de 24,9%. À l'inverse, **Showroomprivé** s'effondre après un nouvel avertissement sur ses résultats S2 et perd 17,0%. Parmi les 13 valeurs de notre échantillon, 10 sont en hausse en décembre. **Les valeurs digitales ont réalisé une performance de +20,9% en 2019.**

Portefeuille sélection Tech (base 100-ytd)



Les **éditeurs de logiciels** (4,1 Mds€ de capitalisation boursière fin décembre) enregistrent une progression de 6,7% sur le mois. Après s'être adjugé 5,4% au mois de novembre, **StreamWIDE** poursuit son ascension et termine le mois de décembre en progression de 21,6%. Bonne performance également de **Generix** qui surfe sur ses excellents résultats semestriels et s'offre 19,6% sur le mois. La dynamique de **Wallix**, +14,4% en décembre retient également notre attention. Enfin, plombé par son annonce de redressement judiciaire, **Oxatis** accuse un recul de 40,9%. Sur les 20 valeurs de notre échantillon, 15 ressortent en hausse ce mois-ci. **Les éditeurs de logiciels ont réalisé une performance annuelle positive (+23,0%).**

Les **ESN** (43,0 Mds€ de capitalisation boursière à fin décembre) ont réalisé à nouveau une belle performance en décembre (+4,2%). Le titre de **SQLI** bondit de 50,8% après la cession d'un bloc par Weinberg Capital et Amar FO. La tendance reste à la hausse pour **Prodware** en décembre avec une augmentation de 34,3%. De même pour **Akka Technologies** en progression de 17,4%. À l'inverse, **Umanis** et **Atos** marquent un arrêt avec des performances mensuelles négatives (-3,7% et -3,6 %). Sur les 23 valeurs de notre échantillon, 19 sont en hausse. **Sur l'année 2019, les valeurs ESN ont réalisé une forte hausse de +35,1%.**

## Valorisations

Les **valeurs digitales** se paient en dessous de leur moyenne long terme à 7,8x l'EBIT fwd 12 mois (vs 8,2x sur 10 ans/hors SRP). Les autres valeurs de notre portefeuille continuent de se payer au dessus de leur moyenne long-terme. Les **ESN** se paient 11,0x l'EBIT fwd 12 mois (vs 8,4x sur 10 ans), les **éditeurs de logiciel** 17,1x (vs 11,3x sur 10 ans)

## Actualités

### Atos réalise l'acquisition de Maven Wave



Atos annonce l'acquisition de Maven Wave, une société américaine de conseil, spécialisée dans la transformation numérique. Maven Wave, dont le siège est situé à Chicago, compte plus de 330 employés et devrait générer un CA de 130,0 M\$ en 2019. La société figure parmi les principaux partenaires de Google Cloud et a été reconnue « Partenaire de services Google Cloud de l'année » en Amérique du Nord en 2018 et 2019. Elle renforce la position de leader d'Atos dans la fourniture de solutions Google Cloud et dote Atos de nouveaux atouts en matière de développement de solutions utilisant des applications basées sur le Cloud, l'analyse de données et le Machine Learning sur des plateformes hybrides et multi-cloud. Cette acquisition dont les détails financiers n'ont pas été dévoilés et qui devrait intervenir au T1 2020, renforce donc le lien Atos-Google aux US mais également dans plus de 20 pays où l'alliance est présente.

### Acquisition de Quantic par Aubay



Aubay a officialisé l'acquisition de Quantic, spécialiste français des infrastructures IT (Cloud/DevOps). La société qui a développé une offre globale autour du conseil, de l'ingénierie et de la production, réalise un CA annuel d'environ 16 M€ tout en étant rentable. Le paiement de cette opération s'effectuera en numéraire. Cette acquisition qui s'inscrit dans une stratégie de diversification sectorielle est la seule opération de croissance externe du groupe en 2019. Elle permet à Aubay de renforcer son expertise et d'enrichir son offre infrastructure et production grâce au portefeuille client de Quantic dans les secteurs de l'énergie, de la distribution et de l'assurance.

## Market review

## ESN

07/01/2020

## 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	108,9	18 442	1,5x	1,4x	1,3x	1,2x	10,4x	8,9x	8,4x	8,1x	12,0x	11,0x	10,4x	9,8x
Atos Se	74,3	8 115	0,8x	0,9x	0,9x	0,8x	6,3x	6,2x	5,9x	5,7x	8,1x	8,6x	8,1x	7,7x
Sopra Steria Group	143,5	2 947	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	10,2x	7,7x	6,9x	6,2x	11,7x	10,9x	9,3x	8,2x
Altran Technologie	14,2	3 639	1,7x	1,5x	1,4x	1,4x	12,8x	10,1x	9,2x	8,6x	14,8x	13,2x	11,8x	11,0x
Alten	112,5	3 842	1,7x	1,4x	1,3x	1,3x	15,9x	13,1x	12,0x	11,2x	17,3x	14,8x	13,6x	12,7x
<b>Moyenne</b>			<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,1x</b>	<b>11,1x</b>	<b>9,2x</b>	<b>8,5x</b>	<b>8,0x</b>	<b>12,8x</b>	<b>11,7x</b>	<b>10,6x</b>	<b>9,9x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,5x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>10,4x</b>	<b>8,9x</b>	<b>8,4x</b>	<b>8,1x</b>	<b>12,0x</b>	<b>11,0x</b>	<b>10,4x</b>	<b>9,8x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Capgemini			19,2x	16,9x	15,5x	14,3x	2,5x	2,3x	2,2x	2,0x	18%	11%	10%	9%
Atos Se			11,5x	9,3x	8,4x	7,8x	1,3x	1,2x	1,2x	1,1x	14%	27%	9%	7%
Sopra Steria Group			23,6x	17,4x	13,1x	11,0x	2,2x	2,0x	1,8x	1,6x	-12%	27%	23%	16%
Altran Technologie			22,0x	17,4x	14,6x	13,3x	2,2x	2,0x	1,9x	1,8x	5%	13%	19%	10%
Alten			24,3x	21,0x	19,1x	17,8x	4,0x	3,4x	2,9x	2,5x	8%	15%	10%	8%
<b>Moyenne</b>			<b>20,1x</b>	<b>16,4x</b>	<b>14,1x</b>	<b>12,8x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,8x</b>	<b>6%</b>	<b>19%</b>	<b>14%</b>	<b>10%</b>
<b>Mediane</b>			<b>22,0x</b>	<b>17,4x</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	65,5	1 329	1,0x	0,9x	0,8x	0,8x	11,8x	9,1x	8,1x	7,5x	2,7x	11,6x	10,1x	9,2x
Assystem	32,3	506	1,3x	1,1x	1,0x	1,0x	18,2x	14,1x	12,8x	11,9x	21,3x	17,6x	15,1x	13,7x
Neurones	20,6	500	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x	5,7x	4,9x	4,7x	4,4x	6,6x	5,6x	5,5x	5,3x
Wavestone	26,0	525	1,6x	1,3x	1,3x	1,2x	9,7x	9,2x	8,4x	8,6x	10,3x	10,3x	9,2x	8,8x
Devoteam Sa	94,5	787	1,1x	0,9x	0,9x	0,8x	9,3x	8,9x	8,0x	7,3x	9,8x	9,3x	8,2x	7,4x
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	33,5	441	1,1x	1,0x	0,9x	0,9x	9,7x	9,4x	8,7x	8,2x	10,1x	9,9x	9,1x	8,6x
Infotel	40,0	266	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	7,4x	6,8x	6,5x	6,0x	8,4x	8,5x	7,9x	7,0x
Groupe Open	10,9	94	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	3,2x	4,4x	3,9x	3,7x	3,6x	5,8x	4,8x	4,0x
Sqli	24,5	113	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	5,7x	5,2x	4,8x	4,5x	10,7x	9,7x	7,4x	6,4x
Micropole	1,3	37	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	8,2x	7,4x	5,7x	4,9x	10,3x	9,3x	6,8x	5,6x
Sii	28,7	574	1,0x	0,8x	0,7x	0,7x	9,4x	7,5x	6,7x	6,1x	11,5x	10,2x	9,0x	7,9x
Prodware	7,6	59	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	3,9x	4,1x	3,8x	3,5x	7,4x	5,7x	5,5x	5,3x
Sogecclair	29,3	91	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	7,3x	6,9x	5,7x	5,1x	14,9x	13,5x	9,7x	8,4x
Visiatiiv	25,0	100	0,8x	0,6x	0,6x	0,5x	9,4x	7,2x	5,9x	5,3x	13,9x	9,6x	7,9x	6,7x
Umanis	5,8	107	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x	6,9x	7,9x	6,3x	4,6x	7,3x	10,0x	7,6x	5,7x
Cs Group.	4,3	106	0,8x	0,8x	0,7x	nc	8,4x	9,3x	7,4x	nc	10,6x	14,4x	10,4x	nc
<b>Moyenne</b>			<b>0,9x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,7x</b>	<b>8,6x</b>	<b>7,8x</b>	<b>6,8x</b>	<b>6,2x</b>	<b>10,4x</b>	<b>10,2x</b>	<b>8,5x</b>	<b>7,4x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,8x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,7x</b>	<b>8,4x</b>	<b>7,5x</b>	<b>6,5x</b>	<b>5,6x</b>	<b>10,3x</b>	<b>9,9x</b>	<b>8,2x</b>	<b>7,2x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Akka Technologies			26,5x	17,1x	14,0x	12,4x	4,9x	3,6x	3,0x	2,5x	28%	62%	17%	12%
Assystem			25,9x	15,2x	13,4x	12,2x	1,3x	1,2x	1,2x	1,1x	-7%	72%	12%	9%
Neurones			18,8x	15,4x	15,2x	14,4x	1,9x	1,7x	1,5x	1,4x	-3%	22%	1%	6%
Wavestone			16,9x	17,9x	14,7x	14,0x	3,5x	3,0x	2,6x	2,2x	20%	-2%	16%	10%
Devoteam Sa			20,7x	19,9x	16,8x	14,6x	4,3x	3,7x	3,1x	2,6x	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			16,2x	16,2x	14,9x	13,8x	2,7x	2,4x	2,1x	1,9x	18%	-3%	8%	7%
Infotel			17,7x	19,0x	16,9x	14,6x	3,0x	2,9x	2,6x	2,4x	-5%	-5%	9%	15%
Groupe Open			8,9x	19,4x	10,5x	8,3x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	37%	-58%	75%	24%
Sqli			37,0x	18,8x	11,8x	9,3x	1,3x	1,2x	1,1x	1,1x	37%	92%	67%	30%
Micropole			33,8x	13,3x	9,5x	7,6x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	-157%	150%	30%	31%
Sii			18,1x	15,8x	13,8x	12,3x	3,5x	2,9x	2,5x	2,1x	25%	14%	15%	12%
Prodware			6,5x	5,8x	4,7x	4,4x	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x	-3%	1%	11%	-10%
Sogecclair			13,6x	15,8x	10,9x	9,5x	1,6x	1,4x	1,3x	1,2x	4%	-8%	41%	16%
Visiatiiv			24,7x	21,3x	14,8x	12,0x	2,4x	2,0x	1,7x	1,5x	-11%	61%	70%	27%
Umanis			9,4x	12,7x	9,4x	6,2x	1,7x	1,5x	1,3x	1,1x	-37%	-34%	30%	51%
Cs Group.			14,3x	132,7x	15,2x	nc	1,6x	nc	nc	nc	133%	-90%	882%	nc
<b>Moyenne</b>			<b>18,4x</b>	<b>23,6x</b>	<b>13,2x</b>	<b>11,4x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,5x</b>	<b>24%</b>	<b>12%</b>	<b>78%</b>	<b>17%</b>
<b>Mediane</b>			<b>17,7x</b>	<b>17,1x</b>	<b>14,0x</b>	<b>12,3x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,6x</b>	<b>1,4x</b>	<b>18%</b>	<b>0%</b>	<b>18%</b>	<b>14%</b>

Total ESN

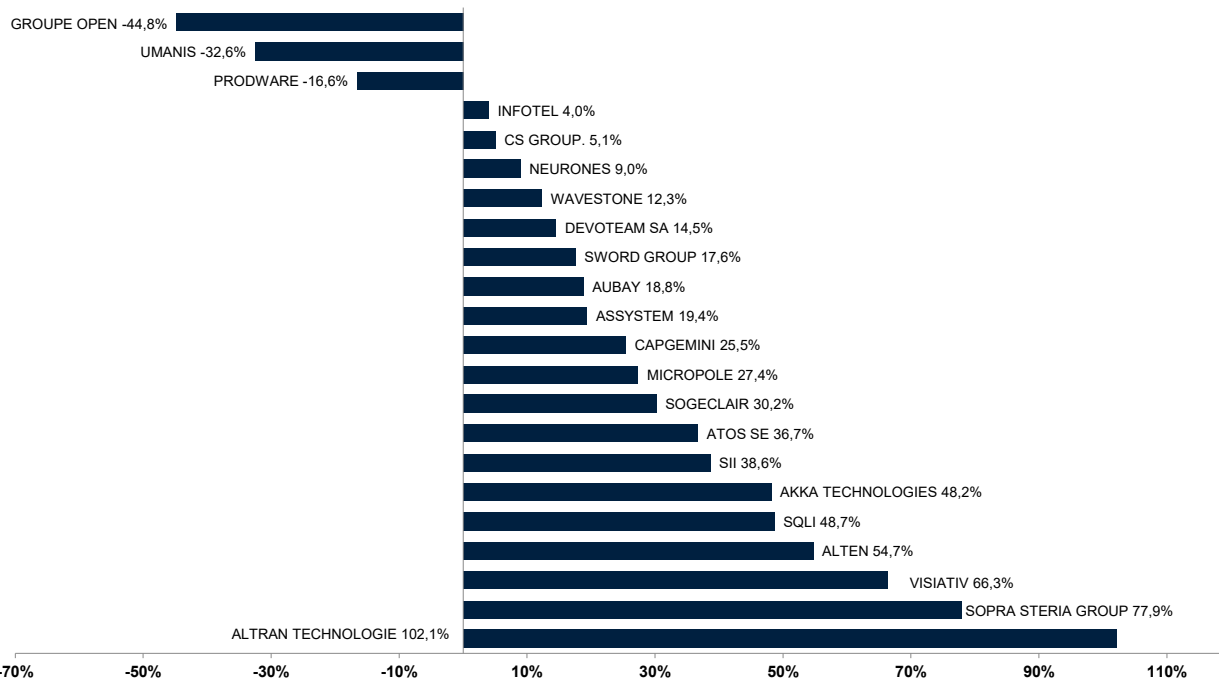
	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Moyenne	1,0x	0,9x	0,8x	0,8x	9,2x	8,0x	7,2x	6,6x	10,9x	10,3x	8,9x	8,0x
Mediane	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	9,3x	7,8x	6,8x	6,1x	10,5x	10,1x	9,0x	7,9x

	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Moyenne	19,0x	16,7x	13,4x	11,7x	2,3x	2,0x	1,8x	1,6x	15%	19%	25%	15%
Mediane	18,4x	17,3x	14,3x	12,3x	2,2x	2,0x	1,8x	1,6x	11%	12%	17%	12%

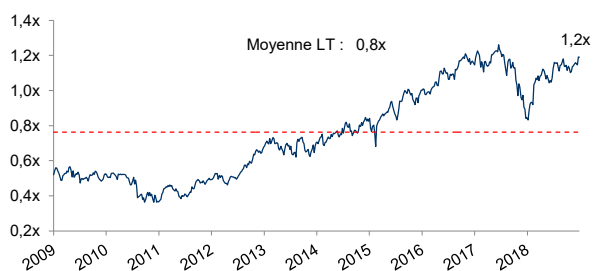
Source : Consensus analystes Factset au 31/12/19

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

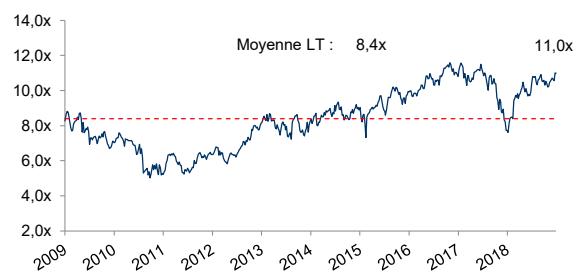


Source : Factset au 31/12/19

Ratio VE/CA prospectif 12 mois - ESN France



Ratio VE/EBIT prospectif 12 mois - ESN France



Source : Consensus analystes Factset au 31/12/19, Euroland Corporate

# Market review

## Editeurs de logiciels

07/01/2020

### 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	146,6	38 532	11,9x	10,2x	8,3x	7,7x	39,8x	28,4x	23,8x	21,7x	51,5x	32,0x	27,1x	24,2x
Lectra	22,4	713	2,1x	2,2x	2,1x	2,0x	16,5x	11,9x	11,2x	10,6x	19,4x	14,8x	14,1x	13,1x
Esi Group	32,5	194	1,7x	1,6x	1,5x	1,4x	21,8x	17,7x	13,6x	13,1x	36,0x	28,4x	20,9x	17,7x
<b>Moyenne</b>			<b>5,2x</b>	<b>4,7x</b>	<b>4,0x</b>	<b>3,7x</b>	<b>26,0x</b>	<b>19,3x</b>	<b>16,2x</b>	<b>15,1x</b>	<b>35,6x</b>	<b>25,1x</b>	<b>20,7x</b>	<b>18,3x</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,1x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,1x</b>	<b>2,0x</b>	<b>21,8x</b>	<b>17,7x</b>	<b>13,6x</b>	<b>13,1x</b>	<b>36,0x</b>	<b>28,4x</b>	<b>20,9x</b>	<b>17,7x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e		
Dassault Systemes	67,7x	41,6x	35,7x	31,7x	8,4x	7,4x	6,6x	5,8x	8%	61%	16%	12%		
Lectra	24,8x	23,9x	22,6x	20,7x	4,2x	3,8x	3,5x	3,1x	-3%	4%	5%	9%		
Esi Group	81,5x	46,8x	32,7x	26,1x	1,9x	1,8x	1,7x	1,5x	41%	20%	44%	17%		
<b>Moyenne</b>	<b>58,0x</b>	<b>37,4x</b>	<b>30,3x</b>	<b>26,2x</b>	<b>4,9x</b>	<b>4,3x</b>	<b>3,9x</b>	<b>3,5x</b>	<b>16%</b>	<b>28%</b>	<b>22%</b>	<b>13%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>67,7x</b>	<b>41,6x</b>	<b>32,7x</b>	<b>26,1x</b>	<b>4,2x</b>	<b>3,8x</b>	<b>3,5x</b>	<b>3,1x</b>	<b>8%</b>	<b>20%</b>	<b>16%</b>	<b>12%</b>		

### Applications d'entreprise

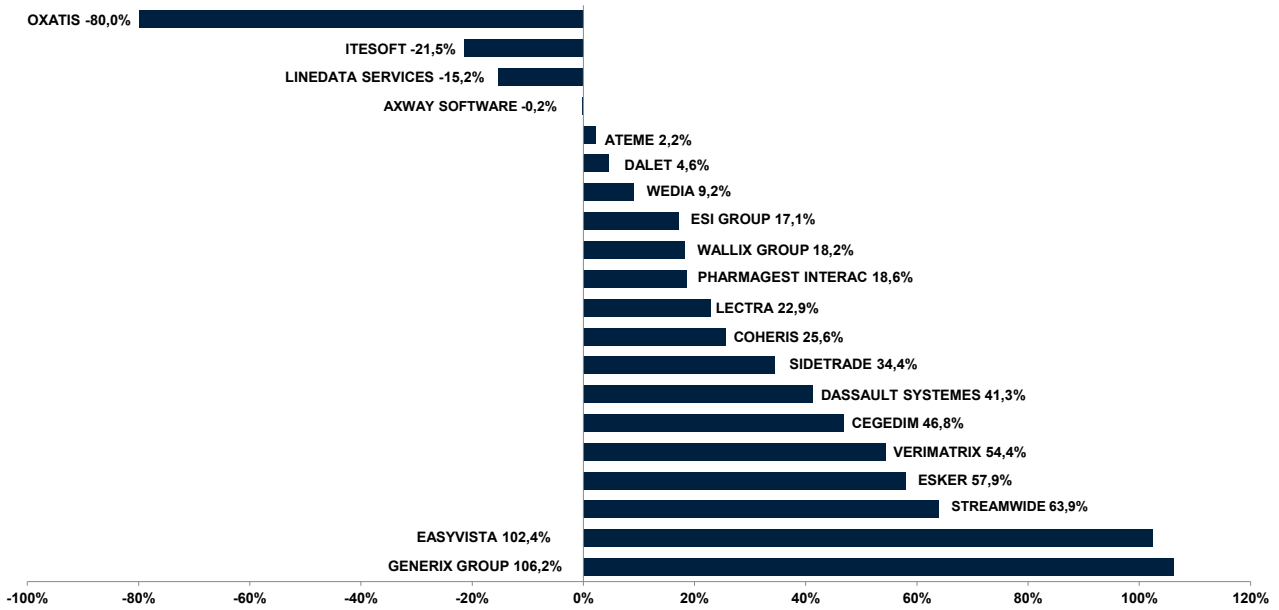
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Axway Software	12,4	258	1,0x	1,0x	0,9x	0,9x	7,7x	11,5x	7,6x	5,7x	12,1x	21,4x	10,8x	7,1x
Ateme	11,2	117	2,1x	1,7x	1,4x	1,2x	ns	13,0x	8,7x	6,7x	nc	21,9x	12,9x	9,4x
Coheris	2,1	12	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	3,0x	3,4x	3,0x	2,8x	7,6x	16,2x	10,1x	7,4x
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	12,5	47	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	6,5x	nc	nc	nc	16,7x	nc	20,4x	12,5x
Pharmagest Interac	60,6	920	5,9x	5,6x	5,1x	4,8x	19,8x	18,4x	16,4x	15,2x	22,5x	20,8x	18,5x	17,2x
Linedata Services	26,7	192	1,5x	1,5x	1,5x	1,5x	6,2x	6,1x	6,0x	6,0x	9,7x	9,4x	9,5x	8,6x
Esker	92,4	523	5,8x	5,0x	4,3x	3,6x	27,6x	23,6x	19,8x	16,6x	43,3x	36,6x	29,2x	23,9x
Generix Group	6,7	149	2,3x	1,9x	1,8x	1,6x	26,7x	11,8x	9,8x	8,4x	55,4x	18,4x	14,1x	11,5x
Oxatis	0,6	3	nc	0,7x	0,6x	0,5x	nc	nc	nc	15,3x	nc	nc	nc	nc
Easyvista	74,5	123	3,3x	2,8x	2,3x	2,0x	37,3x	19,0x	12,9x	9,5x	46,3x	22,0x	14,2x	10,3x
Sidetrade	67,2	95	3,5x	3,3x	2,8x	2,3x	nc	40,2x	60,3x	35,2x	36,7x	65,0x	211,2x	70,4x
Itesoft	2,9	18	0,7x	0,8x	0,8x	nc	17,2x	16,0x	13,5x	nc	53,4x	58,7x	35,2x	nc
Streamwide	11,8	34	5,1x	3,3x	2,6x	2,3x	40,5x	9,1x	6,5x	5,7x	nc	26,5x	12,3x	9,8x
Verimatrix	2,0	168	5,9x	2,1x	1,9x	1,6x	65,4x	8,8x	7,5x	6,3x	269,9x	9,1x	7,9x	5,8x
Wallix Group	14,8	85	4,5x	3,0x	1,9x	1,4x	nc	nc	107,4x	14,2x	nc	nc	nc	17,3x
Wedia	25,0	21	1,8x	1,8x	1,4x	1,3x	7,2x	nc	nc	nc	14,2x	49,5x	16,5x	9,9x
<b>Moyenne</b>			<b>2,9x</b>	<b>2,2x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,7x</b>	<b>21,0x</b>	<b>14,4x</b>	<b>20,4x</b>	<b>11,0x</b>	<b>46,7x</b>	<b>27,9x</b>	<b>29,1x</b>	<b>15,6x</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,2x</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,4x</b>	<b>17,2x</b>	<b>11,8x</b>	<b>9,2x</b>	<b>7,6x</b>	<b>22,5x</b>	<b>21,6x</b>	<b>14,1x</b>	<b>10,3x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e		
Axway Software	23,5x	34,0x	16,3x	10,5x	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	147%	-1%	72%	42%		
Ateme	68,4x	21,6x	13,4x	10,1x	5,4x	4,0x	2,9x	2,1x	-57%	219%	61%	34%		
Coheris	13,4x	29,3x	19,5x	14,6x	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	19,7x	nc	29,4x	17,4x	2,7x	nc	nc	nc	233%	-121%	-407%	65%		
Pharmagest Interac	36,2x	31,5x	27,3x	24,9x	8,1x	7,0x	6,1x	5,3x	10%	13%	15%	10%		
Linedata Services	9,8x	10,2x	10,3x	8,7x	1,7x	1,5x	1,4x	1,3x	4%	-5%	4%	18%		
Esker	59,1x	50,4x	40,4x	31,5x	10,9x	9,2x	7,8x	6,6x	28%	14%	20%	27%		
Generix Group	263,1x	30,3x	21,7x	17,5x	4,3x	3,6x	3,1x	2,6x	305%	114%	29%	23%		
Oxatis	nc	nc	nc	nc	nc	0,4x	0,8x	3,0x	nc	nc	-27%	-30%		
Easyvista	53,9x	31,9x	20,3x	14,4x	nc	nc	13,1x	6,9x	-166%	69%	48%	39%		
Sidetrade	43,3x	86,5x	238,0x	86,5x	nc	5,9x	5,8x	5,4x	15%	-51%	-69%	208%		
Itesoft	11,5x	44,8x	35,8x	nc	2,0x	nc	nc	nc	-36%	-77%	33%	nc		
Streamwide	nc	26,5x	20,3x	10,1x	3,4x	nc	nc	nc	-65%	-233%	109%	27%		
Verimatrix	57,9x	488,2x	10,8x	7,2x	2,7x	1,5x	1,3x	1,1x	-472%	86%	102%	58%		
Wallix Group	nc	nc	nc	35,5x	2,2x	2,5x	2,5x	2,3x	197%	12%	-93%	-783%		
Wedia	21,0x	214,1x	26,8x	15,3x	1,8x	nc	nc	nc	57%	-89%	592%	80%		
<b>Moyenne</b>	<b>55,2x</b>	<b>81,1x</b>	<b>36,5x</b>	<b>21,3x</b>	<b>3,5x</b>	<b>3,2x</b>	<b>3,7x</b>	<b>3,0x</b>	<b>12%</b>	<b>4%</b>	<b>36%</b>	<b>-9%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>39,7x</b>	<b>33,0x</b>	<b>20,3x</b>	<b>14,8x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,3x</b>	<b>12%</b>	<b>6%</b>	<b>33%</b>	<b>29%</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>3,2x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,0x</b>	<b>21,9x</b>	<b>15,4x</b>	<b>19,7x</b>	<b>11,7x</b>	<b>44,6x</b>	<b>27,4x</b>	<b>27,7x</b>	<b>16,1x</b>
<b>Mediane</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,6x</b>	<b>1,5x</b>	<b>18,5x</b>	<b>12,5x</b>	<b>11,2x</b>	<b>9,5x</b>	<b>29,2x</b>	<b>21,9x</b>	<b>14,2x</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>55,7x</b>	<b>73,4x</b>	<b>35,4x</b>	<b>22,1x</b>	<b>3,7x</b>	<b>3,5x</b>	<b>3,7x</b>	<b>3,1x</b>	<b>35%</b>	<b>25%</b>	<b>-3%</b>	<b>34%</b>
<b>Mediane</b>	<b>43,3x</b>	<b>34,0x</b>	<b>22,1x</b>	<b>16,4x</b>	<b>2,7x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,7x</b>	<b>2,5x</b>	<b>10%</b>	<b>13%</b>	<b>25%</b>	<b>23%</b>

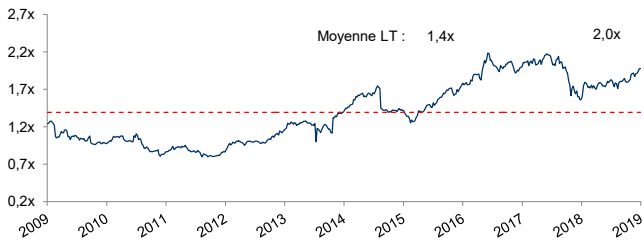
Source : Consensus analystes Factset au 31/12/19

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

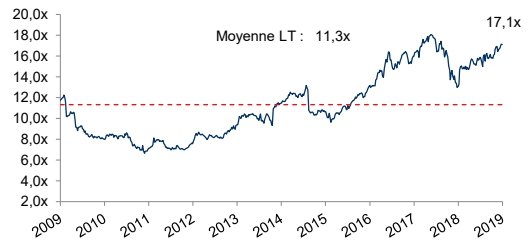


Source : Factset au 31/12/19

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 31/12/19, Euroland Corporate



# Market review

## Digital

07/01/2020

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	22,5	65	0,9x	0,9x	0,9x	0,8x	8,6x	8,9x	8,3x	6,8x	21,5x	23,1x	18,9x	12,7x
Artefact	1,4	45	0,8x	0,7x	0,5x	0,5x	290,0x	29,9x	9,4x	6,0x	nc	nc	37,8x	10,1x
Weborama	5,4	23	0,8x	0,8x	0,7x	0,6x	11,1x	9,8x	6,6x	5,7x	nc	nc	nc	nc
Bilendi	10,5	43	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x	8,3x	6,6x	6,0x	5,6x	12,7x	11,0x	9,3x	8,5x
Adthink	0,8	5	0,4x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Qwamplify	5,5	31	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	5,9x	4,3x	3,9x	3,7x	8,4x	4,5x	4,1x	3,7x
High Co	6,1	136	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x	5,5x	32,9x	4,3x	4,1x	6,7x	5,9x	5,7x	5,4x
<b>Moyenne</b>			<b>0,8x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,7x</b>	<b>54,9x</b>	<b>15,4x</b>	<b>6,4x</b>	<b>5,3x</b>	<b>12,3x</b>	<b>11,1x</b>	<b>15,1x</b>	<b>8,1x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,6x</b>	<b>8,4x</b>	<b>9,3x</b>	<b>6,3x</b>	<b>5,6x</b>	<b>10,5x</b>	<b>8,5x</b>	<b>9,3x</b>	<b>8,5x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e		
1000Mercis	15,4x	23,3x	24,2x	16,3x	1,4x	1,3x	1,3x	1,2x	-14%	-26%	-4%	32%		
Artefact	nc	nc	nc	14,6x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	-83%	139%	-130%	358%		
Weborama	nc	nc	nc	nc	1,0x	1,1x	1,2x	1,2x	-161%	19%	-25%	-13%		
Bilendi	22,2x	16,6x	12,3x	11,4x	2,4x	2,1x	1,8x	1,5x	-8%	29%	36%	9%		
Adthink	nc	nc	nc	nc	1,0x	nc	nc	nc	-163%	nc	nc	nc		
Qwamplify	nc	10,3x	8,1x	7,2x	1,6x	1,3x	1,0x	0,9x	-41%	-882%	30%	10%		
High Co	14,5x	14,6x	13,9x	13,3x	1,6x	1,5x	1,4x	1,3x	34%	1%	4%	5%		
<b>Moyenne</b>	<b>17,4x</b>	<b>16,2x</b>	<b>14,6x</b>	<b>12,5x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,2x</b>	<b>-62%</b>	<b>-120%</b>	<b>-15%</b>	<b>67%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>15,4x</b>	<b>15,6x</b>	<b>13,1x</b>	<b>13,3x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,2x</b>	<b>-41%</b>	<b>10%</b>	<b>0%</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	2,0	10	1,8x	1,4x	1,4x	1,3x	4,5x	nc	nc	nc	12,0x	13,1x	11,8x	10,7x
Reworld Media	2,8	137	1,2x	0,7x	0,4x	0,4x	18,1x	9,9x	5,3x	5,0x	26,5x	12,8x	6,4x	5,9x
<b>Moyenne</b>			<b>1,5x</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,9x</b>	<b>0,9x</b>	<b>11,3x</b>	<b>9,9x</b>	<b>5,3x</b>	<b>5,0x</b>	<b>19,2x</b>	<b>13,0x</b>	<b>9,1x</b>	<b>8,3x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,5x</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,9x</b>	<b>0,9x</b>	<b>11,3x</b>	<b>9,9x</b>	<b>5,3x</b>	<b>5,0x</b>	<b>19,2x</b>	<b>13,0x</b>	<b>9,1x</b>	<b>8,3x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e		
Planet Media	11,9x	11,9x	10,6x	9,5x	1,3x	nc	nc	nc	-41%	-5%	13%	11%		
Reworld Media	19,9x	nc	6,7x	5,9x	5,2x	3,9x	2,5x	1,8x	263%	-218%	-287%	12%		
<b>Moyenne</b>	<b>15,9x</b>	<b>11,9x</b>	<b>8,7x</b>	<b>7,7x</b>	<b>3,3x</b>	<b>3,9x</b>	<b>2,5x</b>	<b>1,8x</b>	<b>111%</b>	<b>-111%</b>	<b>-137%</b>	<b>12%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>15,9x</b>	<b>11,9x</b>	<b>8,7x</b>	<b>7,7x</b>	<b>3,3x</b>	<b>3,9x</b>	<b>2,5x</b>	<b>1,8x</b>	<b>111%</b>	<b>-111%</b>	<b>-137%</b>	<b>12%</b>		

## E-commerce France

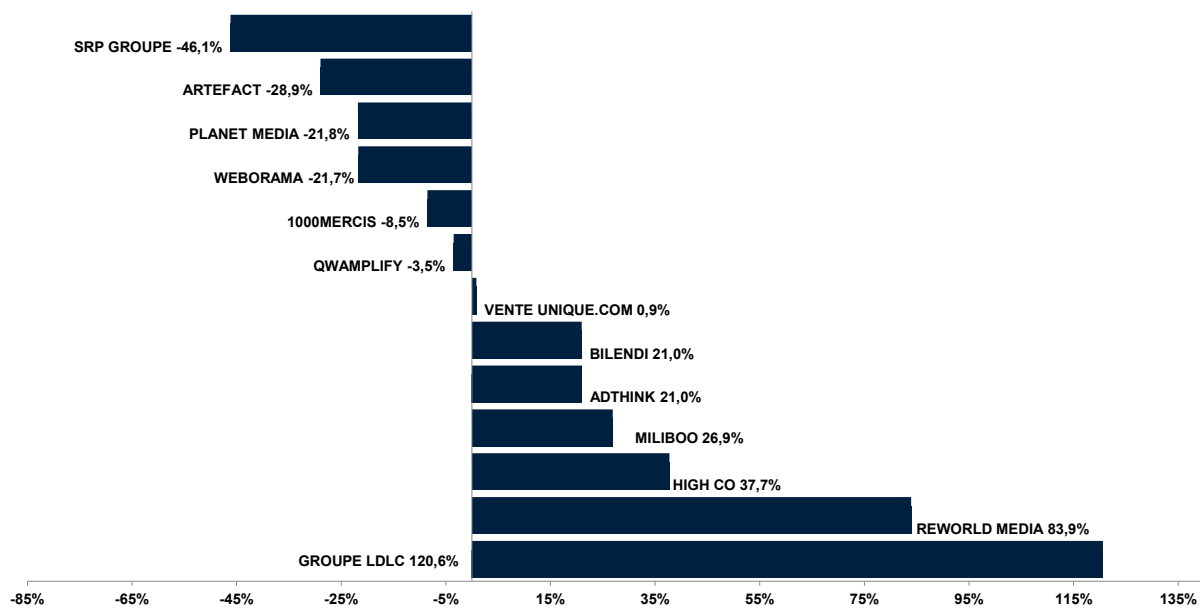
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
Srp Groupe	1,3	65,9	0,1x	0,2x	0,2x	0,2x	29,6x	nc	nc	19,7x	nc	nc	nc	nc
Groupe Ldlc	12,8	80,6	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	7,5x	7,1x	5,6x	4,0x	11,2x	5,5x	10,9x	6,5x
Vente Unique.Com	4,7	44,8	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x	6,4x	nc	nc	nc	7,2x	6,9x	6,1x	4,8x
Miliboo	2,1	10,1	0,5x	0,3x	0,3x	0,2x	nc	55,8x	7,0x	5,3x	nc	nc	nc	18,2x
<b>Moyenne</b>			<b>0,3x</b>	<b>0,3x</b>	<b>0,2x</b>	<b>0,2x</b>	<b>14,5x</b>	<b>31,4x</b>	<b>6,3x</b>	<b>9,7x</b>	<b>9,2x</b>	<b>6,2x</b>	<b>8,5x</b>	<b>9,9x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,3x</b>	<b>0,3x</b>	<b>0,2x</b>	<b>0,2x</b>	<b>7,5x</b>	<b>31,4x</b>	<b>6,3x</b>	<b>5,3x</b>	<b>9,2x</b>	<b>6,2x</b>	<b>8,5x</b>	<b>6,5x</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	0,3x	0,4x	0,4x	0,4x	1%	429%	-84%	-71%		
Groupe Ldlc	14,8x	6,9x	14,7x	8,2x	1,3x	1,2x	1,1x	1,0x	-152%	-181%	57%	76%		
Vente Unique.Com	16,6x	13,6x	11,8x	9,1x	3,3x	nc	nc	nc	-8%	33%	16%	27%		
Miliboo	nc	nc	nc	22,5x	5,3x	nc	nc	nc	-30%	105%	-70%	-175%		
<b>Moyenne</b>	<b>15,7x</b>	<b>10,3x</b>	<b>13,2x</b>	<b>13,3x</b>	<b>2,6x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>-0,5x</b>	<b>1,0x</b>	<b>-0,2x</b>	<b>-0,4x</b>		
<b>Mediane</b>	<b>15,7x</b>	<b>10,3x</b>	<b>13,2x</b>	<b>9,1x</b>	<b>2,3x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>-0,2x</b>	<b>0,7x</b>	<b>-0,3x</b>	<b>-0,2x</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>0,7x</b>	<b>0,6x</b>	<b>0,6x</b>	<b>36,0x</b>	<b>18,3x</b>	<b>6,3x</b>	<b>6,6x</b>	<b>13,3x</b>	<b>10,4x</b>	<b>12,3x</b>	<b>8,7x</b>
<b>Mediane</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,5x</b>	<b>0,5x</b>	<b>8,3x</b>	<b>9,8x</b>	<b>6,0x</b>	<b>5,4x</b>	<b>11,6x</b>	<b>9,0x</b>	<b>9,3x</b>	<b>7,5x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Moyenne</b>	<b>16,5x</b>	<b>13,9x</b>	<b>12,8x</b>	<b>11,8x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,1x</b>	<b>-0,3x</b>	<b>-0,5x</b>	<b>-0,4x</b>	<b>0,2x</b>
<b>Mediane</b>	<b>15,4x</b>	<b>13,6x</b>	<b>12,1x</b>	<b>10,4x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,2x</b>	<b>-0,3x</b>	<b>0,1x</b>	<b>0,0x</b>	<b>0,1x</b>

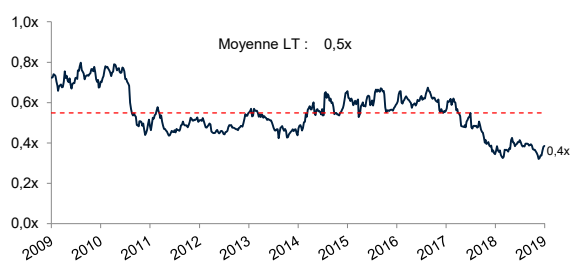
Source : Consensus analystes Factset au 31/12/19

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

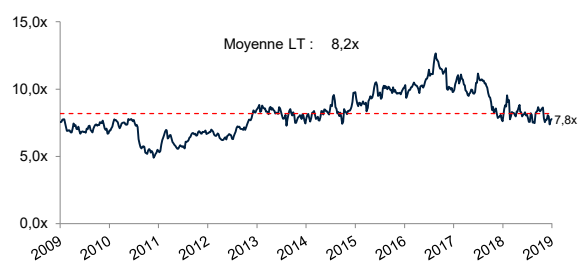


Source : Factset au 31/12/19

Ratio prospectif 12 mois VE/CA - Digital France



Ratio prospectif 12 mois VE/EBIT - Digital France



Source : Consensus analystes Factset au 31/12/19, Euroland Corporate, hors SRP