

Market review Tech

ESN, éditeurs de logiciels, digital

Mai 2020

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

Un second mois de surperformance pour les smalls

Profitant de l'annonce d'un projet de fonds de relance européen de 750 Mds€, les marchés actions restent bien orientés et enregistrent leur 2^{ème} mois consécutif de hausse.

En mai, le CAC 40 progresse de +2,7% à 4 695,44 pts. Le CAC Mid & Small amplifie la hausse avec 5,0% à 10 971,24 pts.

Sur le portefeuille de notre sélection Tech, tous les secteurs surperforment les indices. Les valeurs digitales affichent une nette hausse de 11,7%, suivies des éditeurs de logiciels avec +8,7% et les ESN +7,4%

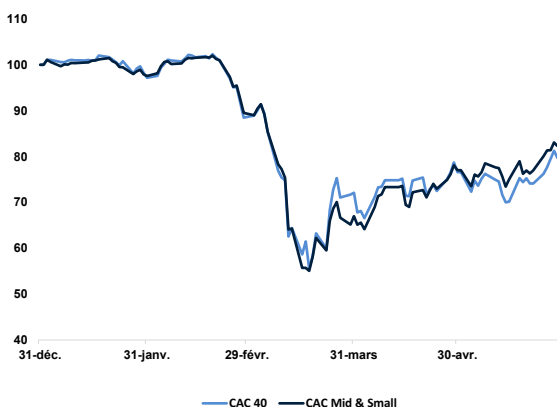
Performances

Le secteur **digital** (528,8,3 M€ de capitalisation boursière à fin mai) affiche une performance mensuelle de 11,7%. Le secteur est une nouvelle fois porté par la performance de **LDLC Groupe** en hausse de 28,4 % (+31,1% au mois d'Avril). **Milibo** porte également le secteur avec une progression de 31,1% à la suite de la publication de son CA 2019/20. Enfin le titre **Bilendi** affiche une augmentations de 27,1% à la faveur de son CA T1 2020. Sur 12 valeurs, 10 sont en hausse en mai. **Depuis le début de l'année, les valeurs digitales s'inscrivent dans une tendance annuelle négative de -21,5%.**

Les **éditeurs de logiciels** (4,2 Mds € de capitalisation boursière à fin mars) continuent sur leur tendance haussière au mois de mai avec +8,7%. Le titre **Verimatrix** progresse de 33,7% après le renforcement au capital de One Equity Partners. Même tendance pour **Wallix et Lectra** qui enregistrent une hausse de 22,5% et de 18,9% au mois de mai. A contrario, **Wedia et ESI Group** ressortent en baisse de 6,3% et de 4,9%. En mai, sur les 19 valeurs de notre échantillon, 12 sont en hausse. **Depuis le début de l'année, les éditeurs de logiciels s'inscrivent dans une tendance annuelle positive de 0,1%.**

Les **ESN** (31,8 Mds € de capitalisation boursière à la fin du mois de mai) ont réalisé une performance mensuelle de +7,4%. Ainsi, les titres **Aubay et SII** bondissent respectivement de +22,2% et de +20,2% surfant sur leur publication de CA T1. **Alten** voit également son cours finir le mois dans le vert avec +11,8%. A l'inverse, **Sogclair et Umanis** sont sanctionnés à l'issu de leur publication de CA T1 et connaissent des baisses respectives de -11,8% et de 6,7%. Sur 21 valeurs, 15 sont en hausse en mai. **Depuis le début de l'année, les valeurs ESN s'inscrivent dans une tendance annuelle négative de -19,7%.**

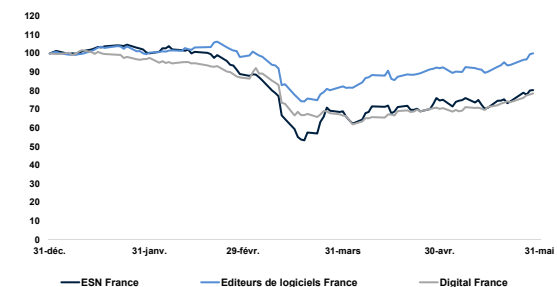
CAC Mid & Small et CAC 40 (base 100-ytd)



Evolution des principaux indices (ytd)

	CAC Mid & Small	CAC 40
29/05/2020	10 971,24	4 695,44
Var ytd	-18,7%	-21,5%

Portefeuille sélection Tech (base 100-ytd)



Valorisations

Les **valeurs de notre portefeuille se paient au dessus** de leur moyenne long-terme. Les valeurs digitales se paient 8,1x l'EBIT fwd 12 mois (vs 7,8x sur 10 ans/hors SRP), les **ESN** se paient 9,9x l'EBIT fwd 12 mois (vs 8,4x sur 10 ans), les **éditeurs de logiciels** 19,7x l'EBIT fwd 12 mois (vs 11,7x sur 10 ans)

Horizontal Software se vend à Extens

Horizontal Software devrait céder le contrôle à Extens à hauteur de 71,2 % (après augmentation de capital de 4,25 M€). L'éditeur de logiciels, coté sur Euronext Growth et spécialisé dans la gestion des ressources humaines a signé un accord de négociation exclusives avec l'investisseur français dédié à la santé.



Il commencera par souscrire à l'augmentation de capital au prix de 0,5 € par action, soit une décote de 41 %. L'entrée au capital d'Extens devrait permettre d'assainir la situation bilancielle d'Horizontal Software. Au-delà de l'aspect financier, Extens pourra s'impliquer activement dans les décisions stratégiques de la société grâce à sa solide connaissance et à son expérience sur ce marché très spécialisé de la santé.

Intel se renforce sur le marché des services.

La firme de Santa Clara a annoncé l'acquisition de Moovit, une application spécialisée dans les solutions de mobilité en tant que services (MaaS). Créé en 2012 et revendiquant plus d'un demi-milliard d'utilisateurs dans 102 pays et 3 100 villes, Moovit permet aux voyageurs de planifier des voyages multimodaux (vélo scooter, bus, train...) et de proposer le meilleur itinéraire en combinant les informations en temps réel des opérateurs de transport et des utilisateurs.



Tout en conservant sa marque et les partenariats existants, l'acquisition de cette application de transport en temps réel viendrait compléter l'unité Mobileye d'Intel, acquise en 2017 pour 15,3 Mds\$. Ainsi, la division d'Intel souhaite devenir un fournisseur de mobilité complet, en intégrant notamment les services de voitures autonomes en partage.

Market review

ESN

02/06/2020

ESN France - Large

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e
Capgemini	92,1	15 606	1,5x	1,3x	1,2x	1,1x	9,8x	8,9x	7,9x	7,8x	11,8x	11,6x	10,3x	9,4x
Atos Se	67,8	7 406	0,6x	0,7x	0,7x	0,6x	4,6x	5,1x	4,8x	4,4x	6,3x	7,3x	6,8x	6,4x
Sopra Steria Group	106,1	2 179	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	5,7x	6,8x	5,8x	5,1x	8,4x	10,4x	8,3x	7,3x
Alten	72,2	2 466	0,9x	1,0x	0,9x	0,9x	7,9x	11,6x	9,0x	8,0x	9,3x	14,8x	10,5x	9,6x
Moyenne			0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	7,0x	8,1x	6,9x	6,3x	8,9x	11,0x	9,0x	8,2x
Mediane			0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	6,8x	7,8x	6,8x	6,5x	8,8x	11,0x	9,3x	8,4x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e
Capgemini			14,7x	15,0x	12,6x	11,2x	1,9x	1,8x	1,6x	1,5x	46%	-3%	16%	13%
Atos Se			8,9x	10,4x	9,1x	8,2x	1,1x	1,0x	0,9x	0,8x	30%	-10%	9%	9%
Sopra Steria Group			13,6x	17,7x	12,0x	10,4x	1,5x	1,5x	1,3x	1,2x	45%	-17%	32%	14%
Alten			15,0x	23,2x	15,4x	14,1x	2,2x	2,0x	1,8x	1,6x	8%	-34%	36%	14%
Moyenne			13,0x	16,6x	12,3x	11,0x	1,7x	1,6x	1,4x	1,3x	32%	-16%	23%	13%
Mediane			14,1x	16,3x	12,3x	10,8x	1,7x	1,6x	1,5x	1,4x	37%	-13%	24%	14%

ESN France - Small & Mid

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e
Akka Technologies	25,0	558	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	6,1x	8,2x	6,0x	5,5x	8,1x	13,4x	8,8x	7,4x
Assystem	21,7	339	0,8x	0,9x	0,8x	0,8x	9,7x	15,6x	10,7x	10,0x	13,0x	23,8x	14,3x	12,7x
Neurones	21,0	510	0,5x	0,6x	0,6x	0,5x	4,4x	5,9x	5,5x	nc	5,1x	7,8x	6,5x	5,9x
Wavestone	20,2	408	1,1x	1,1x	1,0x	1,0x	6,6x	8,6x	5,9x	6,5x	7,8x	10,8x	6,9x	7,6x
Devoteam Sa	70,4	587	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	5,2x	7,1x	5,4x	4,8x	6,4x	9,5x	6,9x	6,0x
Sword Group	27,1	258	nc	0,9x	0,8x	0,8x	6,8x	7,2x	6,3x	5,6x	9,7x	10,7x	9,1x	7,9x
Aubay	28,4	375	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x	7,3x	9,1x	8,5x	7,8x	8,6x	11,1x	10,4x	9,4x
Infotel	34,8	234	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	5,6x	8,8x	6,6x	6,2x	7,5x	14,9x	8,9x	7,7x
Groupe Open	8,0	69	0,2x	0,2x	0,2x	nc	3,3x	4,8x	3,2x	nc	4,1x	7,1x	4,1x	nc
Sqli	16,7	77	0,4x	0,4x	0,4x	0,3x	4,2x	6,0x	4,1x	3,3x	6,5x	11,4x	5,9x	4,7x
Micropole	1,1	31	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	3,6x	4,1x	3,5x	2,9x	5,8x	7,8x	6,0x	4,3x
Sii	20,9	418	0,6x	0,5x	0,5x	nc	5,9x	6,6x	5,1x	nc	7,8x	8,6x	6,3x	nc
Prodware	5,3	41	0,5x	0,5x	0,5x	nc	2,1x	2,0x	1,9x	nc	5,9x	5,1x	4,5x	nc
Sogecclair	16,7	52	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	4,1x	6,0x	4,0x	3,7x	7,6x	16,3x	7,2x	6,6x
Visiatiiv	17,5	70	0,5x	0,5x	0,4x	0,4x	5,5x	6,4x	5,0x	4,7x	7,7x	9,3x	6,7x	5,2x
Umanis	4,3	80	0,7x	0,7x	0,7x	nc	6,6x	9,5x	6,9x	nc	8,8x	15,2x	9,4x	nc
Cs Group.	3,8	93	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	8,2x	10,4x	8,6x	nc	10,9x	14,2x	9,9x	nc
Moyenne			0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	5,6x	7,4x	5,7x	5,5x	7,7x	11,6x	7,7x	7,1x
Mediane			0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	5,6x	7,1x	5,5x	5,5x	7,7x	10,8x	6,9x	7,0x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e
Akka Technologies			7,6x	14,8x	8,0x	6,4x	1,2x	1,1x	1,0x	0,9x	30%	-42%	71%	26%
Assystem			12,5x	26,3x	12,4x	10,4x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	53%	-50%	85%	12%
Neurones			15,7x	23,4x	19,4x	18,6x	1,7x	1,6x	1,5x	nc	25%	-33%	20%	4%
Wavestone			13,9x	18,8x	11,0x	12,6x	2,3x	2,1x	1,9x	nc	1%	-26%	44%	6%
Devoteam Sa			14,1x	26,1x	14,8x	12,1x	2,9x	2,6x	2,2x	2,2x	8%	-44%	67%	21%
Sword Group			19,7x	20,2x	16,8x	14,3x	1,7x	1,6x	1,5x	1,5x	-84%	-2%	20%	17%
Aubay			14,2x	21,1x	17,8x	15,2x	2,0x	1,9x	1,8x	1,7x	-1%	-33%	17%	16%
Infotel			18,0x	34,3x	19,7x	16,4x	2,5x	2,5x	2,4x	2,3x	-9%	-45%	65%	11%
Groupe Open			15,6x	20,6x	9,5x	nc	0,6x	0,6x	0,6x	nc	-64%	-17%	120%	nc
Sqli			16,8x	44,7x	10,1x	6,4x	0,8x	0,8x	0,8x	nc	50%	-61%	324%	44%
Micropole			13,1x	14,3x	10,1x	6,8x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	113%	0%	38%	45%
Sii			14,0x	16,0x	10,8x	nc	2,2x	1,9x	1,7x	nc	-2%	-13%	23%	nc
Prodware			3,9x	2,9x	2,8x	nc	0,3x	0,3x	0,2x	nc	-4%	35%	5%	nc
Sogecclair			9,6x	-51,6x	8,6x	8,5x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	-20%	-64%	195%	17%
Visiatiiv			25,0x	20,4x	11,4x	7,5x	1,6x	1,4x	1,3x	1,2x	16%	-20%	86%	33%
Umanis			10,8x	17,3x	7,8x	nc	1,2x	1,0x	0,9x	nc	-17%	-52%	125%	nc
Cs Group.			31,4x	31,0x	15,9x	nc	nc	nc	nc	nc	-59%	-16%	117%	nc
Moyenne			15,0x	17,7x	12,2x	11,3x	1,5x	1,4x	1,2x	1,3x	2%	-28%	84%	21%
Mediane			14,1x	20,4x	11,0x	11,2x	1,4x	1,3x	1,1x	1,2x	-1%	-33%	67%	17%

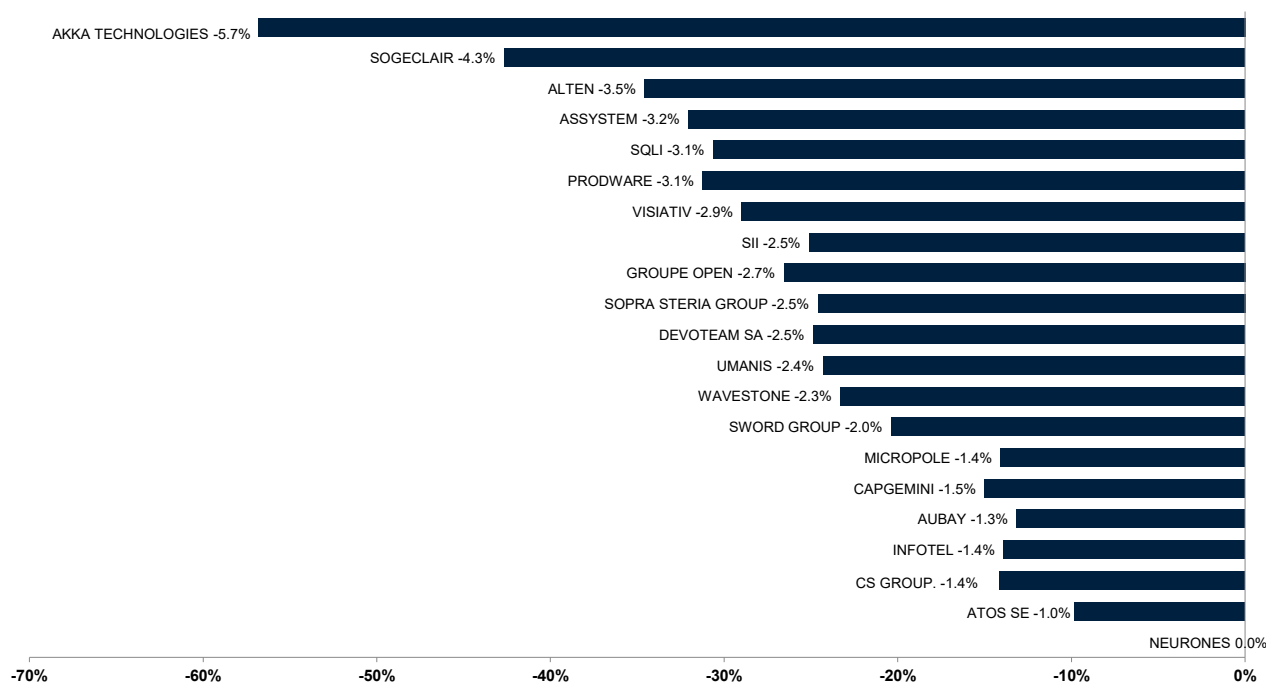
Total ESN

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e
Moyenne	0,7x	0,7x	0,6x	0,7x	5,8x	7,4x	5,8x	5,8x	7,8x	11,4x	7,9x	7,4x
Mediane	0,6x	0,7x	0,6x	0,6x	5,7x	7,1x	5,8x	5,5x	7,8x	10,8x	7,2x	7,4x

	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e
Moyenne	13,8x	16,8x	12,0x	11,2x	1,5x	1,4x	1,3x	1,3x	11%	-27%	70%	19%
Mediane	14,1x	20,2x	11,4x	10,8x	1,6x	1,4x	1,3x	1,2x	8%	-26%	44%	15%

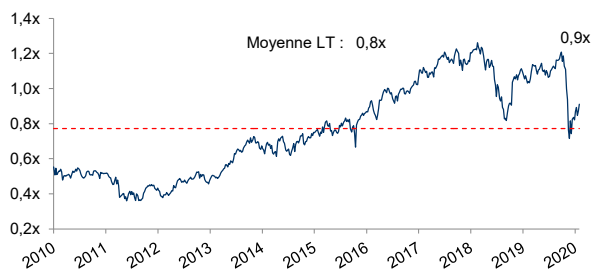
Source : Consensus analystes Factset au 31/05/20

Performance YTD (du 31/12/19 au 31/05/20)

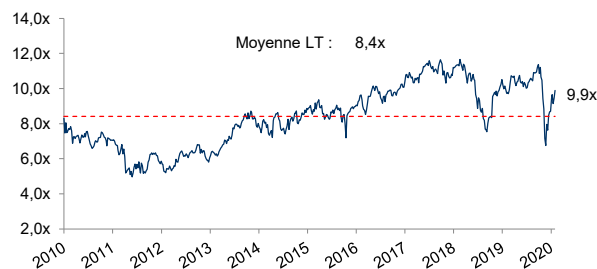


Source : Factset au 31/05/20

Ratio VE/CA prospectif 12 mois - ESN France

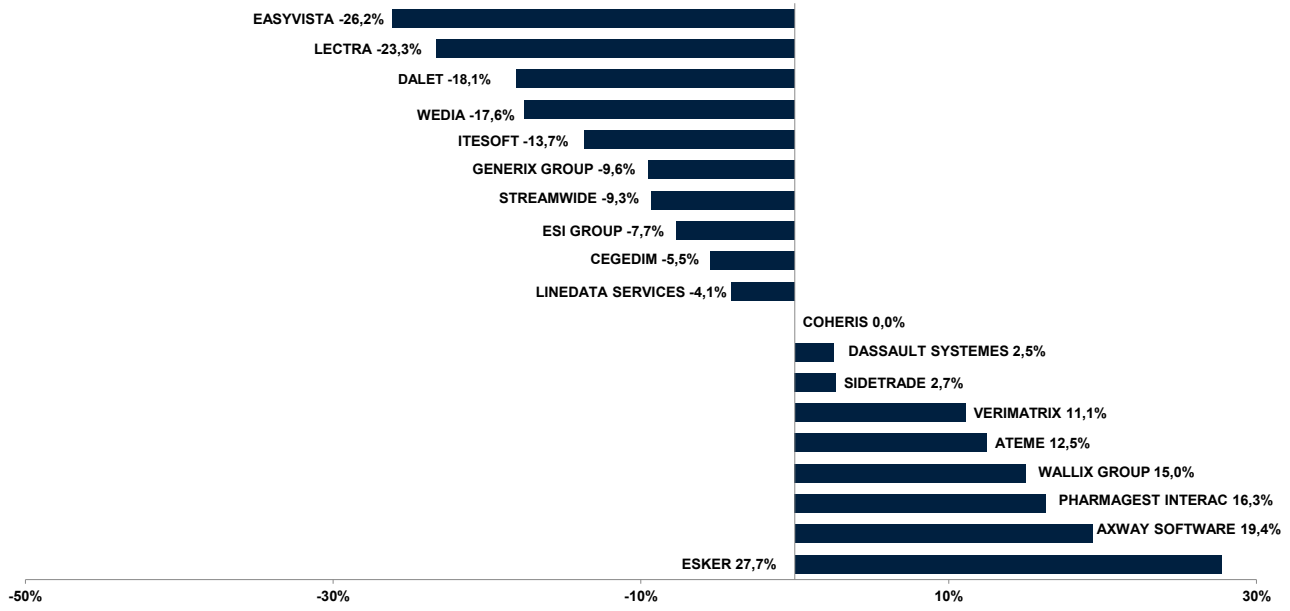


Ratio VE/EBIT prospectif 12 mois - ESN France



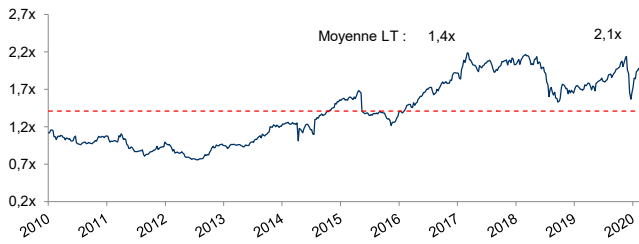
Source : Consensus analystes Factset au 31/05/20, Euroland Corporate

Performance YTD (du 31/12/2019 au 31/05/20)

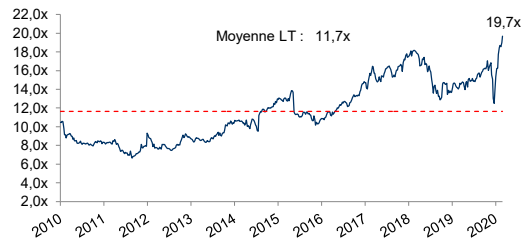


Source : Factset au 31/05/20

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 31/05/20, Euroland Corporate

Market review

Digital

02/06/2020

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

Marketing France

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e
1000Mercis	15,5	45	nc	0,8x	0,7x	nc	nc	28,5x	6,9x	nc	nc	nc	18,6x	nc
Artefact	0,9	30	nc	0,5x	0,5x	nc	nc	8,5x	4,9x	nc	nc	48,0x	9,6x	nc
Bilendi	9,1	37	1,1x	1,1x	1,1x	1,0x	6,2x	7,1x	5,9x	5,0x	10,8x	13,1x	9,7x	8,2x
Adthink	0,6	4	0,4x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Qwamplify	5,5	31	1,1x	1,1x	1,0x	0,9x	9,2x	6,7x	6,1x	5,7x	13,0x	7,0x	6,4x	5,7x
High Co	3,5	78	0,4x	0,5x	0,4x	0,4x	2,8x	22,3x	5,5x	4,1x	3,9x	24,6x	9,6x	6,0x
Moyenne			0,8x	0,8x	0,7x	0,8x	6,1x	14,6x	5,8x	5,0x	9,3x	23,2x	10,8x	6,6x
Mediane			0,7x	0,8x	0,7x	0,9x	6,2x	8,5x	5,9x	5,0x	10,8x	18,8x	9,6x	6,0x
Société	Cours (€)	Capitalisation	P/E				P/B				Croissance BPA			
			2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e
1000Mercis			nc	nc	19,9x	nc	nc	1,0x	0,9x	nc	nc	nc	-382%	nc
Artefact			nc	nc	9,3x	nc	nc	0,6x	0,6x	nc	nc	nc	180%	nc
Bilendi			17,4x	18,6x	13,7x	12,5x	1,8x	1,7x	1,6x	1,5x	8%	-10%	37%	11%
Adthink			nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	-61%	nc	nc	nc
Qwamplify			nc	10,4x	8,2x	7,2x	1,5x	1,3x	1,1x	0,9x	-745%	21%	30%	10%
High Co			8,4x	89,5x	22,2x	12,0x	0,9x	1,0x	1,0x	0,9x	0%	-86%	158%	91%
Moyenne			12,9x	39,5x	14,6x	10,6x	1,4x	1,1x	1,0x	1,1x	-199%	-25%	4%	37%
Mediane			12,9x	18,6x	13,7x	12,0x	1,5x	1,0x	1,0x	0,9x	-30%	-10%	37%	11%

Edition France

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e
Planet Media	1,2	6	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Reworld Media	1,8	93	0,4x	0,3x	0,2x	nc	nc	3,0x	2,5x	nc	4,3x	3,6x	2,8x	nc
Moyenne			0,4x	0,3x	0,2x	nc	nc	3,0x	2,5x	nc	4,3x	3,6x	2,8x	nc
Mediane			0,4x	0,3x	0,2x	nc	nc	3,0x	2,5x	nc	4,3x	3,6x	2,8x	nc
Société	Cours (€)	Capitalisation	P/E				P/B				Croissance BPA			
			2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e
Planet Media			nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Reworld Media			3,7x	5,1x	3,4x	nc	1,1x	0,9x	0,7x	nc	178%	-33%	28%	nc
Moyenne			3,7x	5,1x	3,4x	nc	1,1x	0,9x	0,7x	nc	178%	-33%	28%	nc
Mediane			3,7x	5,1x	3,4x	nc	1,1x	0,9x	0,7x	nc	178%	-33%	28%	nc

E-commerce France

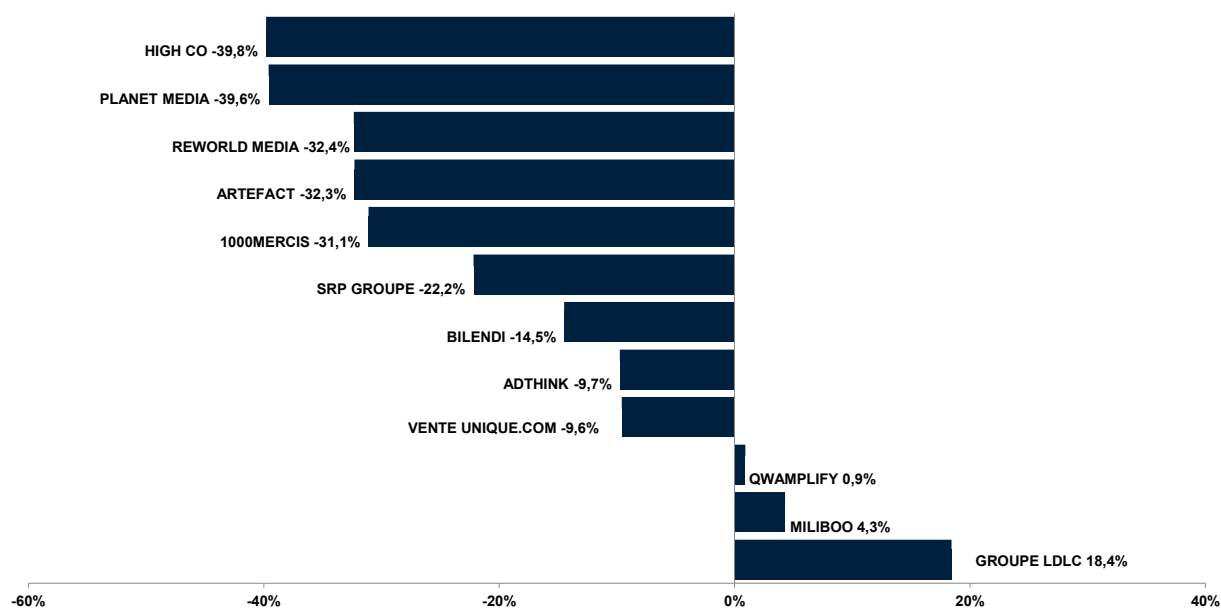
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e
Srp Groupe	1,0	51,5	0,2x	0,2x	0,2x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	
Groupe Ldlc	15,5	98,0	0,2x	0,2x	0,2x	nc	51,0x	5,5x	4,7x	nc	nc	9,6x	7,7x	nc
Vente Unique.Com	4,2	40,8	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	5,2x	nc	nc	nc	6,0x	6,1x	4,7x	3,8x
Miliboo	2,3	10,9	0,5x	0,3x	0,3x	nc	nc	9,4x	7,1x	nc	nc	nc	55,7x	nc
Moyenne			0,3x	0,3x	0,2x	0,3x	28,1x	7,5x	5,9x	nc	6,0x	7,8x	22,7x	3,8x
Mediane			0,3x	0,3x	0,2x	0,3x	28,1x	7,5x	5,9x	nc	6,0x	7,8x	7,7x	3,8x
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e
Srp Groupe			nc	nc	nc	nc	0,3x	0,4x	0,4x	nc	729%	-68%	-49%	nc
Groupe Ldlc			nc	13,1x	10,1x	nc	1,8x	1,4x	1,2x	nc	nc	nc	29%	nc
Vente Unique.Com			14,5x	13,2x	10,2x	8,2x	2,7x	nc	nc	nc	3%	8%	28%	27%
Miliboo			nc	nc	nc	nc	10,7x	nc	nc	nc	nc	nc	-86%	nc
Moyenne			14,5x	13,1x	10,1x	8,2x	3,9x	0,9x	0,8x	nc	366%	-30%	-20%	27%
Mediane			14,5x	13,1x	10,1x	8,2x	2,3x	0,9x	0,8x	nc	366%	-30%	-11%	27%

Total Digital

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e
Moyenne	0,5x	0,5x	0,5x	0,6x	14,9x	11,4x	5,4x	5,0x	7,6x	16,0x	13,9x	5,9x
Mediane	0,4x	0,4x	0,4x	0,7x	6,2x	7,8x	5,7x	5,0x	6,0x	9,6x	9,6x	5,8x
	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e
Moyenne	11,0x	25,0x	12,1x	10,0x	2,6x	1,0x	0,9x	1,1x	16%	-28%	-3%	35%
Mediane	11,5x	13,1x	10,1x	10,1x	1,7x	1,0x	0,9x	0,9x	3%	-22%	29%	19%

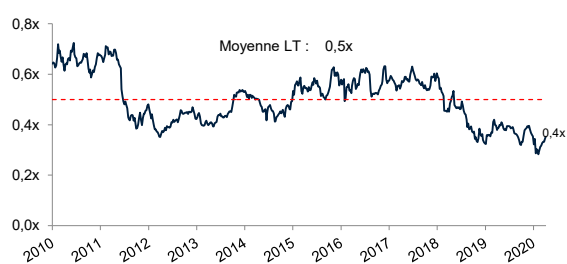
Source : Consensus analystes Factset au 31/05/20

Performance YTD (du 31/12/2019 au 31/05/20)

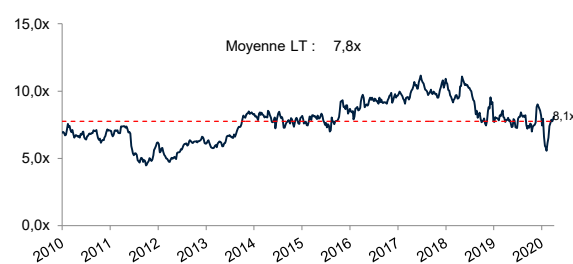


Source : Factset au 31/05/20

Ratio prospectif 12 mois VE/CA - Digital France



Ratio prospectif 12 mois VE/EBIT - Digital France



Source : Consensus analystes Factset au 31/05/20, Euroland Corporate, hors SRP