

# Market review Tech

*ESN, éditeurs de logiciels, digital*

*Novembre 2021*

**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

**Pierre Laurent**

Analyste Financier  
plarent@elcorp.com  
01 44 70 20 78



## Omicron fait chuter la bourse

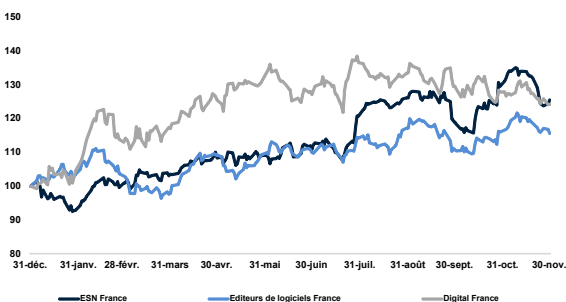
CAC Mid & Small et CAC 40 (base 100-ytd)



Evolution des principaux indices (ytd)

	CAC Mid & Small	CAC 40
30/11/2021	14 950,82	6 721,16
Var ytd	12,8%	17,4%

Portefeuille sélection Tech (base 100-ytd)



Après avoir atteint des niveaux records, (7 183,08 pts pour le CAC 40 et 15 906,59 pts pour le CAC Mid & Small), les deux indices sont stoppés dans leur lancée par le variant Omicron. Le CAC 40 recule de 1,6% à 6 721,16 pts. De son côté, le CAC Mid & Small accentue la baisse et chute de 4,7%, clôturant à 14 950,82 pts.

Sur le mois de novembre, notre sélection Tech présente des chiffres en retrait. Les ESN chutent de 3,1%, suivies par les valeurs digitales (-2,9%) et les éditeurs de logiciels (-0,3%).

### Performances

Les ESN (55,5 Mds€ de capitalisation boursière à la fin du mois de novembre) perdent 3,1%. Le secteur ne profite pas de la progression d'**Assystem** (+14,8%) suite aux annonces concernant la relance du nucléaire. De même pour le titre **Micropole** qui augmente de 7,5% grâce à l'accélération de son activité au T3. A contrario, **Atos** ressort pour le second mois consécutif en baisse (-15,4%) suite à l'annonce de son exclusion par MSCI. En novembre, sur les 21 entreprises de notre échantillon, 10 sont en baisse. Depuis le début l'année, les valeurs ESN s'inscrivent en hausse (+25,5%).

Les éditeurs de logiciels (7,4 Mds€ de capitalisation boursière à la fin du mois de novembre) sont en légère baisse de -0,3%. Le secteur est impacté par **Verimatrix** qui poursuit sur sa lancée du mois dernier et enregistre ce mois-ci une baisse de -14,4%. Le titre est suivi de **Cegedim** qui termine à -11,2%. Cap différent pour **Esker** qui, porté par une bonne publication de son CA T3, progresse de 17,1%. Il est suivi de **Lectra** qui continue sur sa bonne dynamique du mois d'octobre (+6,5%). Parmi les 17 valeurs suivies, 7 sont en progression. Les éditeurs de logiciels connaissent une performance annuelle positive (+15,6%).

Le secteur digital (1,8 Mds€ de capitalisation boursière à la fin du mois de novembre) chute de 2,9%. Le secteur est impacté par la mauvaise performance de **Groupe LDLC** (-6,7%) qui continue de pâtir des risques de pénuries et celle de **High Co** (-10,1%). A l'inverse, le titre **Adthink** termine à +90,7% grâce à l'annonce de la signature de contrats cadres annuels pour 14 M€ et d'une nouvelle offre dédiée au marché des tokens. Il en est de même pour **Reworld Media** qui profite de l'annonce d'un contrat pour l'offre éditoriale d'Air France et termine ce mois de novembre en hausse de 7,2%. Sur les 13 valeurs, 5 ont fini en hausse ce mois-ci. Les valeurs digitales connaissent une performance annuelle de +24,2%.

### Valorisations

Les valeurs **digitales** se paient 11,8x l'EBIT fwd 12 mois (vs 9,9x sur 10 ans). Les **ESN** se paient 13,8x l'EBIT fwd 12 mois (vs 9,2x sur 10 ans), les **éditeurs de logiciels** 25,9x l'EBIT fwd 12 mois (vs 13,8x sur 10 ans).

### Actualités

#### Bilendi acquiert le groupe respondi

Bilendi a annoncé avoir signé un accord pour acquérir le groupe allemand respondi, acteur européen de la collecte de données pour les études de marché et un référent des panels online en Europe.

La cible, qui est composée de 80 collaborateurs, bénéficie d'un portefeuille de 550 clients et devrait générer un CA 2021 de 15,0 M€. Cette acquisition renforcera la position du groupe sur les 3 premiers marchés européens (Allemagne, France et Royaume-Uni) et lui permettra de constituer l'un des premiers acteurs des technologies et des données pour les études de marché en Europe.



D'autre part, cette opération, créatrice de valeur, génèrera de multiples synergies, avec l'élargissement de l'offre et le renforcement des panels et des équipes expertes, d'un point de vue technologique avec l'association des technologies propriétaires de respondi et Bilendi, et sur l'aspect financier avec des économies d'échelles et de coûts rendues possibles grâce à une optimisation des achats externes.

En pro forma, le nouvel ensemble dépassera dès 2021 l'objectif de 50 M€ de CA initialement prévu pour 2023. Par ailleurs, le groupe entend aligner la rentabilité de respondi sur la sienne dans les 24 prochains mois.

Concernant l'opération, elle portera sur 100% du capital de respondi avec un prix minimum de 15,9 M€ pouvant être porté à 20,5 M€ en ajoutant les compléments de prix payables jusqu'en 2024. Le groupe financera l'acquisition par emprunt bancaire (12 M€) et le solde par sa trésorerie disponible.

## Market review

## ESN

01/12/2021

## ESN France - Large

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e
Capgemini	204,1	34 449	2,4x	2,1x	2,0x	1,8x	15,7x	13,0x	11,8x	10,9x	20,4x	17,5x	15,6x	14,1x
Atos Se	37,8	4 186	0,4x	0,5x	0,4x	0,4x	3,4x	4,3x	3,8x	3,5x	5,0x	7,4x	6,4x	5,5x
Sopra Steria Group	156,6	3 216	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	8,0x	7,0x	6,3x	5,9x	13,2x	10,0x	8,8x	7,9x
Alten Sa	146,0	5 019	2,1x	1,7x	1,5x	1,5x	25,1x	14,1x	12,5x	11,5x	37,6x	17,8x	15,5x	14,2x
<b>Moyenne</b>			<b>1,5x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>13,1x</b>	<b>9,6x</b>	<b>8,6x</b>	<b>7,9x</b>	<b>19,0x</b>	<b>13,2x</b>	<b>11,6x</b>	<b>10,5x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,5x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,1x</b>	<b>11,9x</b>	<b>10,0x</b>	<b>9,1x</b>	<b>8,4x</b>	<b>16,8x</b>	<b>13,7x</b>	<b>12,1x</b>	<b>11,0x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e		
Capgemini	28,2x	24,2x	20,8x	18,5x	5,6x	4,8x	4,2x	3,6x	40%	15%	16%	12%		
Atos Se	5,8x	10,0x	7,7x	6,6x	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	53%	-43%	27%	15%		
Sopra Steria Group	26,3x	16,7x	14,0x	12,2x	2,2x	2,0x	1,8x	1,6x	-3%	40%	18%	13%		
Alten Sa	50,4x	25,9x	22,1x	20,3x	4,2x	3,6x	3,1x	2,7x	-40%	95%	16%	9%		
<b>Moyenne</b>	<b>27,7x</b>	<b>19,2x</b>	<b>16,2x</b>	<b>14,4x</b>	<b>3,1x</b>	<b>2,8x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,1x</b>	<b>13%</b>	<b>27%</b>	<b>19%</b>	<b>12%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>27,3x</b>	<b>20,4x</b>	<b>17,4x</b>	<b>15,4x</b>	<b>3,2x</b>	<b>2,8x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,2x</b>	<b>19%</b>	<b>28%</b>	<b>17%</b>	<b>13%</b>		

## ESN France - Small &amp; Mid

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e
Akka Technologies	47,8	1 492	1,3x	1,3x	1,2x	1,2x	73,9x	17,2x	12,0x	10,7x	-52,1x	ns	18,9x	15,2x
Assystem	35,6	558	1,4x	1,2x	1,1x	1,1x	16,3x	13,4x	12,2x	11,3x	27,5x	18,8x	16,6x	15,2x
Neurones	35,0	848	1,2x	1,0x	1,0x	0,9x	8,9x	7,8x	7,3x	6,7x	11,7x	9,9x	9,0x	8,3x
Wavestone	51,2	1 034	2,4x	2,1x	2,0x	1,9x	15,8x	13,8x	12,8x	12,4x	18,6x	15,8x	14,6x	13,9x
Devoteam Sa	168,6	1 405	1,7x	1,5x	1,4x	1,3x	13,4x	12,6x	11,6x	10,6x	17,5x	13,6x	12,6x	11,4x
Sword Group	41,3	394	1,7x	1,6x	1,4x	1,3x	12,2x	12,8x	10,6x	9,8x	11,0x	17,6x	15,0x	13,2x
Aubay	53,0	701	1,5x	1,4x	1,3x	1,2x	13,2x	11,2x	10,4x	9,8x	15,9x	13,2x	12,2x	11,5x
Infotel	50,5	348	1,1x	1,0x	1,0x	0,9x	10,3x	8,0x	7,5x	7,1x	16,0x	10,9x	9,9x	9,1x
Groupe Open	25,3	204	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x	7,5x	5,7x	5,0x	4,5x	13,2x	8,8x	7,3x	6,3x
Sqli	30,8	142	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	9,9x	7,1x	6,0x	5,6x	21,2x	11,7x	9,0x	8,2x
Micropole	1,3	38	0,4x	0,4x	0,4x	0,3x	5,6x	4,7x	3,9x	3,4x	10,3x	7,6x	5,8x	4,8x
Sii	41,0	820	1,1x	0,9x	0,9x	0,8x	11,3x	8,7x	7,7x	7,0x	20,0x	12,8x	11,0x	9,8x
Prodware	8,6	67	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x	3,4x	4,6x	4,5x	4,7x	8,3x	13,9x	12,6x	12,5x
Sogecclair	23,1	74	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	10,9x	7,8x	5,1x	4,1x	-101,3x	ns	9,2x	6,6x
Visiatiiv	25,0	109	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	9,2x	7,4x	6,0x	5,1x	20,4x	11,1x	8,8x	7,0x
Umanis	14,1	261	1,5x	1,3x	1,2x	1,1x	12,9x	10,7x	9,4x	8,6x	18,2x	14,5x	12,1x	10,9x
Cs Group.	5,0	123	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	12,6x	10,0x	8,0x	6,5x	29,6x	20,0x	13,2x	9,7x
<b>Moyenne</b>			<b>1,1x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,9x</b>	<b>14,5x</b>	<b>9,6x</b>	<b>8,2x</b>	<b>7,5x</b>	<b>6,2x</b>	<b>13,4x</b>	<b>11,6x</b>	<b>10,2x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,1x</b>	<b>1,0x</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,9x</b>	<b>11,3x</b>	<b>8,7x</b>	<b>7,7x</b>	<b>7,0x</b>	<b>16,0x</b>	<b>13,2x</b>	<b>12,1x</b>	<b>9,8x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e		
Akka Technologies	-8,9x	-70,7x	31,5x	22,5x	3,2x	3,1x	2,9x	2,6x	-348%	-91%	-329%	39%		
Assystem	-25,7x	20,3x	15,9x	14,5x	1,6x	1,6x	1,5x	1,4x	-180%	-223%	27%	9%		
Neurones	27,4x	22,1x	20,0x	18,3x	2,6x	2,7x	2,4x	2,2x	1%	24%	10%	10%		
Wavestone	40,7x	26,2x	23,7x	22,3x	5,0x	4,3x	3,7x	3,3x	-12%	46%	10%	6%		
Devoteam Sa	34,0x	26,3x	23,9x	21,4x	6,3x	4,8x	3,9x	3,2x	-4%	37%	10%	11%		
Sword Group	9,8x	24,7x	22,7x	19,0x	2,9x	3,8x	3,4x	3,3x	123%	-44%	4%	23%		
Aubay	26,8x	21,8x	20,2x	19,0x	3,5x	3,1x	2,8x	2,5x	0%	21%	7%	6%		
Infotel	37,0x	21,5x	19,0x	17,6x	3,5x	3,3x	3,0x	2,8x	-19%	56%	10%	8%		
Groupe Open	60,9x	23,4x	17,3x	14,8x	1,8x	1,6x	1,5x	1,4x	107%	76%	35%	17%		
Sqli	710,6x	19,8x	14,8x	12,6x	1,5x	1,4x	1,3x	1,2x	-96%	3838%	34%	17%		
Micropole	187,6x	12,5x	9,9x	7,5x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	-88%	900%	30%	31%		
Sii	34,6x	21,7x	18,4x	16,4x	4,4x	3,7x	3,1x	2,7x	-3%	50%	18%	12%		
Prodware	5,9x	63,7x	9,6x	9,0x	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	-20%	-64%	85%	6%		
Sogecclair	-5,3x	56,9x	16,6x	11,1x	1,7x	1,5x	1,4x	1,3x	-265%	-116%	228%	48%		
Visiatiiv	81,9x	15,9x	11,8x	8,9x	2,2x	1,8x	1,6x	1,3x	-44%	327%	40%	32%		
Umanis	18,5x	16,4x	14,1x	12,3x	3,3x	2,7x	2,4x	2,0x	57%	35%	18%	14%		
Cs Group.	-16,3x	193,4x	19,0x	12,0x	1,9x	1,9x	1,7x	1,5x	-338%	-110%	716%	59%		
<b>Moyenne</b>	<b>71,7x</b>	<b>30,4x</b>	<b>18,1x</b>	<b>15,3x</b>	<b>2,7x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,0x</b>	<b>-67%</b>	<b>280%</b>	<b>56%</b>	<b>20%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>27,4x</b>	<b>21,8x</b>	<b>18,4x</b>	<b>14,8x</b>	<b>2,6x</b>	<b>2,7x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,0x</b>	<b>-19%</b>	<b>35%</b>	<b>18%</b>	<b>14%</b>		

**Total ESN**

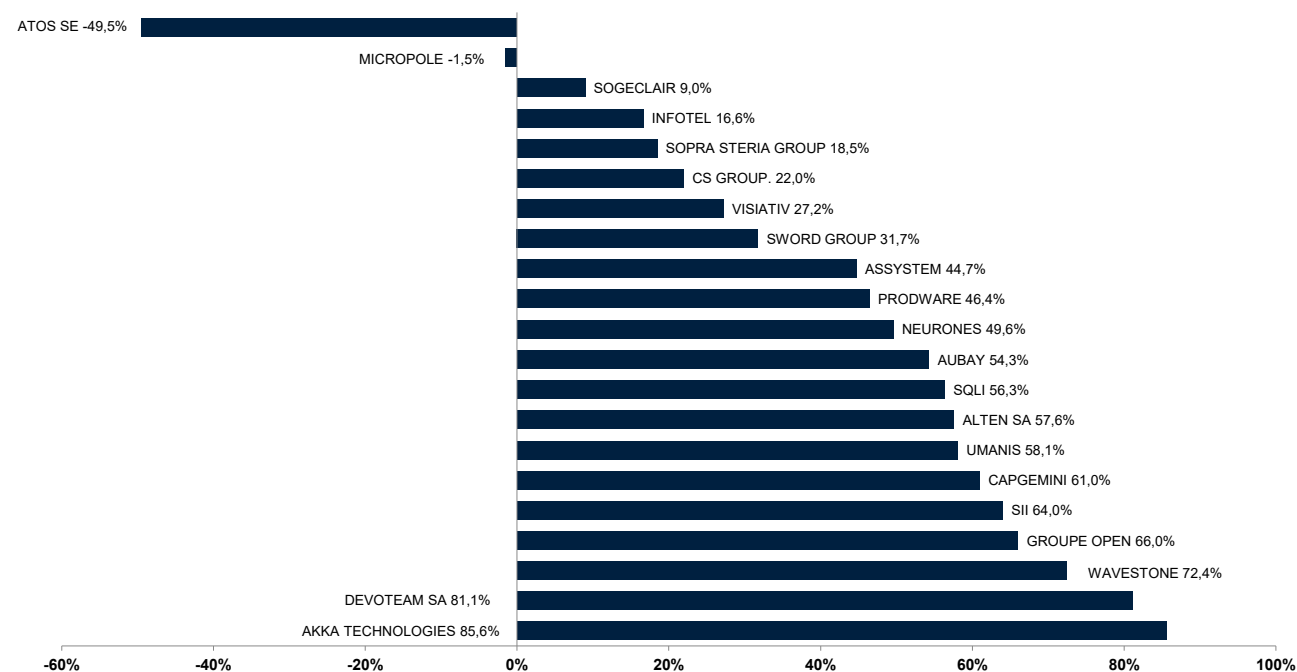
	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Moyenne</b>	1,2x	1,1x	1,0x	1,0x	14,3x	9,6x	8,3x	7,7x	7,6x	12,9x	11,5x	10,3x
<b>Mediane</b>	1,1x	1,0x	1,0x	0,9x	11,3x	8,7x	7,7x	7,0x	16,0x	13,2x	12,1x	9,8x

	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Moyenne</b>	67,3x	20,0x	17,7x	15,2x	2,9x	2,6x	2,3x	2,0x	-37%	249%	16%	17%
<b>Mediane</b>	27,4x	21,8x	18,4x	14,8x	2,6x	2,7x	2,4x	2,0x	-12%	35%	18%	13%

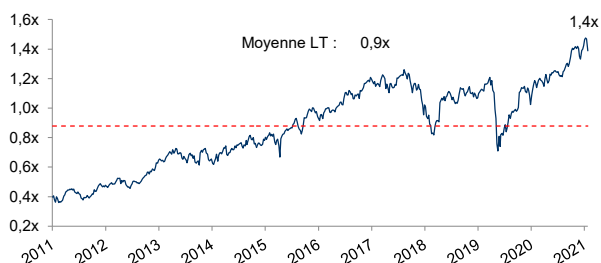
Source : Consensus analystes Factset au 30/11/21

**Performance YTD (du 31/12/20 au 30/11/21)**

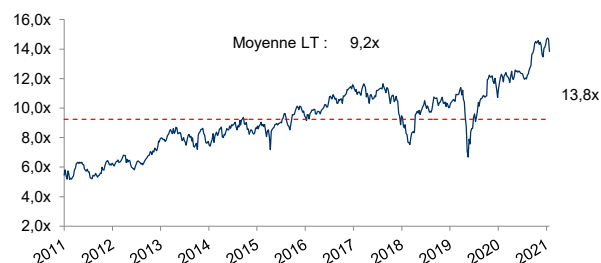


Source : Factset au 30/11/21

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



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



Source : Consensus analystes Factset au 30/11/21, Euroland Corporate

# Market review

## Editeurs de logiciels

01/12/2021

### Editeurs de logiciels CAO

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e
Dassault Systemes	53,2	70 723	16,1x	14,9x	13,5x	12,4x	54,0x	38,3x	36,1x	33,0x	99,0x	43,5x	41,2x	38,4x
Lectra	38,6	1 446	6,2x	3,8x	3,0x	2,8x	51,1x	23,9x	16,3x	14,6x	87,2x	32,7x	21,2x	18,1x
Esi Group	71,2	424	3,4x	3,2x	3,0x	2,9x	ns	30,4x	22,4x	16,0x	ns	51,1x	31,9x	21,6x
<b>Moyenne</b>			<b>8,6x</b>	<b>7,3x</b>	<b>6,5x</b>	<b>6,0x</b>	<b>52,6x</b>	<b>30,9x</b>	<b>24,9x</b>	<b>21,2x</b>	<b>93,1x</b>	<b>42,4x</b>	<b>31,4x</b>	<b>26,0x</b>
<b>Mediane</b>			<b>6,2x</b>	<b>3,8x</b>	<b>3,0x</b>	<b>2,9x</b>	<b>52,6x</b>	<b>30,4x</b>	<b>22,4x</b>	<b>16,0x</b>	<b>93,1x</b>	<b>43,5x</b>	<b>31,9x</b>	<b>21,6x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e
Dassault Systemes			144,0x	56,5x	53,8x	48,2x	14,0x	11,8x	10,4x	9,1x	-21%	151%	5%	11%
Lectra			82,5x	52,3x	31,1x	25,9x	7,5x	4,7x	4,2x	5,0x	-41%	40%	68%	19%
Esi Group			299,9x	92,2x	55,2x	34,2x	4,8x	4,4x	3,9x	3,4x	-106%	235%	64%	59%
<b>Moyenne</b>			<b>175,5x</b>	<b>67,0x</b>	<b>46,7x</b>	<b>36,1x</b>	<b>8,8x</b>	<b>7,0x</b>	<b>6,2x</b>	<b>5,8x</b>	<b>-56%</b>	<b>142%</b>	<b>46%</b>	<b>30%</b>
<b>Mediane</b>			<b>144,0x</b>	<b>56,5x</b>	<b>53,8x</b>	<b>34,2x</b>	<b>7,5x</b>	<b>4,7x</b>	<b>4,2x</b>	<b>5,0x</b>	<b>-41%</b>	<b>151%</b>	<b>64%</b>	<b>19%</b>

### Applications d'entreprise

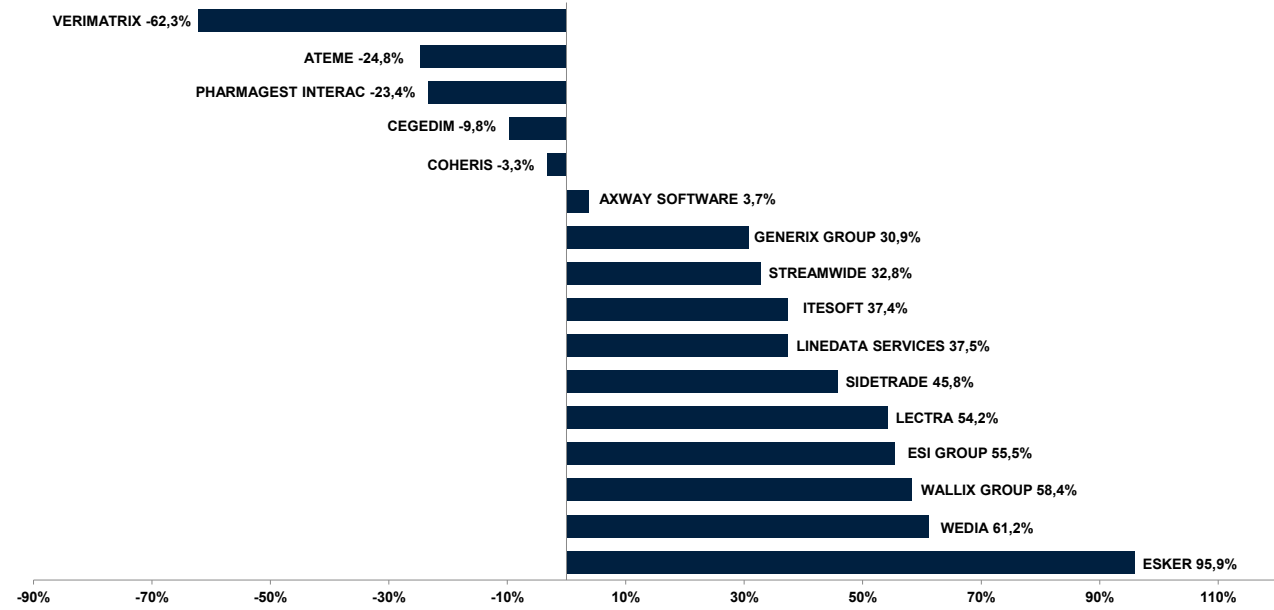
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e
Axway Software	28,0	605	2,1x	2,0x	2,0x	1,8x	16,6x	15,7x	13,5x	11,4x	35,3x	20,9x	17,0x	13,7x
Ateme	12,5	140	2,2x	1,8x	1,7x	1,5x	ns	33,1x	22,2x	16,0x	nc	282,9x	59,9x	29,9x
Coheris	1,9	11	0,9x	nc	nc	nc	10,1x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Cegedim	23,0	322	1,1x	1,0x	1,0x	1,0x	5,4x	5,0x	4,8x	4,6x	14,3x	12,3x	11,5x	10,6x
Pharmagest Interac	85,3	1 294	7,4x	6,6x	5,9x	5,4x	22,7x	20,7x	18,4x	16,5x	27,1x	24,4x	21,8x	19,6x
Linedata Services	38,9	254	2,0x	2,0x	1,9x	1,9x	nc	6,5x	6,6x	6,7x	9,7x	9,9x	10,1x	10,5x
Esker	346,0	2 035	17,8x	15,2x	13,1x	11,1x	91,2x	71,5x	61,9x	51,4x	146,9x	110,6x	94,3x	78,8x
Generix Group	9,2	208	2,6x	2,4x	2,2x	2,0x	20,8x	18,9x	16,7x	14,2x	35,9x	25,5x	22,5x	18,6x
Sidetrade	172,0	247	8,3x	7,4x	6,1x	5,1x	106,7x	49,6x	71,5x	40,5x	145,0x	65,7x	81,1x	51,7x
Itesoft	4,0	25	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x	64,7x	31,8x	31,8x	23,9x	nc	nc	nc	nc
Streamwide	34,0	104	6,8x	7,0x	5,8x	5,3x	15,3x	13,9x	12,1x	10,9x	36,6x	27,8x	21,5x	17,8x
Verimatrix	1,1	91	1,2x	1,2x	1,4x	1,4x	5,0x	4,5x	12,2x	11,9x	8,5x	4,6x	12,9x	12,6x
Wallix Group	33,1	195	8,9x	6,8x	5,0x	3,9x	nc	nc	nc	29,5x	nc	nc	75,5x	31,2x
Wedia	46,1	39	2,3x	2,2x	2,1x	2,0x	nc	nc	nc	nc	22,3x	18,6x	13,1x	11,1x
<b>Moyenne</b>			<b>4,6x</b>	<b>4,3x</b>	<b>3,8x</b>	<b>3,3x</b>	<b>35,9x</b>	<b>24,7x</b>	<b>24,7x</b>	<b>19,8x</b>	<b>48,2x</b>	<b>54,9x</b>	<b>36,8x</b>	<b>25,5x</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,2x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,1x</b>	<b>2,0x</b>	<b>18,7x</b>	<b>18,9x</b>	<b>16,7x</b>	<b>15,1x</b>	<b>31,2x</b>	<b>24,4x</b>	<b>21,6x</b>	<b>18,2x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e
Axway Software			71,4x	40,0x	30,6x	23,5x	1,7x	1,6x	1,6x	1,5x	55%	144%	20%	23%
Ateme			nc	140,1x	56,0x	30,1x	4,0x	3,7x	3,4x	3,0x	-106%	-427%	171%	83%
Coheris			nc	nc	nc	nc	1,2x	nc	nc	nc	-48%	nc	nc	nc
Cegedim			29,7x	13,8x	12,9x	11,6x	1,6x	1,4x	1,3x	1,2x	303%	113%	7%	11%
Pharmagest Interac			42,1x	33,6x	29,7x	26,5x	9,0x	7,7x	6,6x	5,7x	8%	19%	13%	17%
Linedata Services			12,5x	11,2x	11,5x	11,9x	2,1x	1,8x	1,7x	1,5x	15%	2%	-2%	-4%
Esker			176,0x	139,6x	117,8x	99,8x	31,1x	26,4x	22,3x	18,8x	13%	24%	17%	19%
Generix Group			61,0x	38,5x	33,3x	27,0x	5,2x	4,2x	3,7x	3,3x	45%	-1%	16%	24%
Sidetrade			72,4x	74,9x	93,2x	59,5x	11,6x	10,0x	9,3x	8,2x	54%	-2%	-21%	59%
Itesoft			nc	62,0x	20,7x	11,3x	2,9x	3,1x	3,4x	3,9x	-234%	-169%	186%	90%
Streamwide			31,8x	30,5x	23,6x	19,6x	6,5x	5,2x	3,9x	3,1x	191%	17%	44%	20%
Verimatrix			nc	7,8x	204,1x	nc	0,8x	0,6x	0,6x	0,6x	-99%	-22158%	-93%	0%
Wallix Group			nc	nc	106,9x	44,3x	7,7x	8,6x	8,3x	6,9x	6%	-85%	-226%	48%
Wedia			38,1x	35,9x	23,2x	19,7x	nc	nc	nc	nc	202%	22%	54%	20%
<b>Moyenne</b>			<b>59,5x</b>	<b>52,3x</b>	<b>58,7x</b>	<b>32,1x</b>	<b>6,6x</b>	<b>6,2x</b>	<b>5,5x</b>	<b>4,8x</b>	<b>29%</b>	<b>-1731%</b>	<b>14%</b>	<b>31%</b>
<b>Mediane</b>			<b>42,1x</b>	<b>37,2x</b>	<b>30,6x</b>	<b>25,0x</b>	<b>4,0x</b>	<b>3,9x</b>	<b>3,6x</b>	<b>3,2x</b>	<b>14%</b>	<b>2%</b>	<b>16%</b>	<b>20%</b>

### Total Editeurs de logiciels

			VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Moyenne</b>			<b>5,3x</b>	<b>4,9x</b>	<b>4,3x</b>	<b>3,8x</b>	<b>38,6x</b>	<b>26,0x</b>	<b>24,7x</b>	<b>20,1x</b>	<b>55,6x</b>	<b>52,2x</b>	<b>35,7x</b>	<b>25,6x</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,6x</b>	<b>2,8x</b>	<b>2,6x</b>	<b>2,4x</b>	<b>21,8x</b>	<b>22,3x</b>	<b>17,5x</b>	<b>16,0x</b>	<b>35,6x</b>	<b>26,7x</b>	<b>21,8x</b>	<b>18,6x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Moyenne</b>			<b>88,5x</b>	<b>55,3x</b>	<b>56,5x</b>	<b>32,9x</b>	<b>7,0x</b>	<b>6,4x</b>	<b>5,7x</b>	<b>5,0x</b>	<b>2%</b>	<b>-1572%</b>	<b>35%</b>	<b>31%</b>
<b>Mediane</b>			<b>66,2x</b>	<b>40,0x</b>	<b>32,2x</b>	<b>26,5x</b>	<b>5,0x</b>	<b>4,4x</b>	<b>3,9x</b>	<b>3,4x</b>	<b>8%</b>	<b>18%</b>	<b>16%</b>	<b>20%</b>

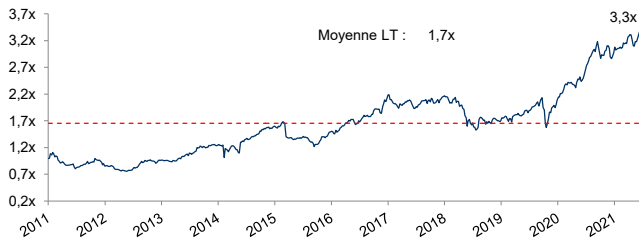
Source : Consensus analystes Factset au 30/11/21

Performance YTD (du 31/12/2020 au 30/11/21)

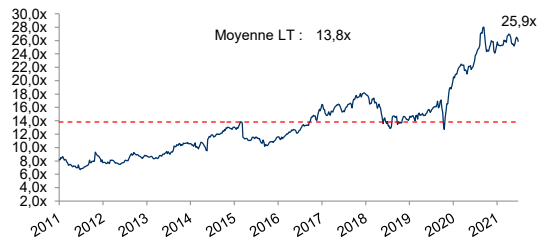


Source : Factset au 30/11/21

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 30/11/21, Euroland Corporate



# Market review

## Digital

01/12/2021

### Marketing France

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e
1000Mercis	23,2	52	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	nc	12,5x	7,8x	6,9x	nc	nc	24,0x	18,2x
Artefact	7,8	266	3,5x	3,0x	2,6x	2,2x	29,6x	13,3x	11,2x	9,2x	51,3x	16,9x	13,6x	10,8x
Bilendi	19,9	88	2,6x	2,1x	1,4x	1,3x	15,4x	9,7x	7,0x	5,9x	31,3x	16,6x	10,8x	9,0x
Adthink	1,8	11	1,1x	1,0x	1,0x	0,9x	12,3x	112,5x	22,5x	14,1x	12,9x	nc	28,1x	18,7x
Qwamplify	9,0	51	1,9x	nc	nc	nc	20,6x	nc	nc	nc	23,0x	nc	nc	nc
High Co	5,0	112	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	2,9x	2,8x	2,6x	2,3x	4,6x	4,1x	3,9x	3,6x
<b>Moyenne</b>			<b>1,7x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>16,2x</b>	<b>30,2x</b>	<b>10,2x</b>	<b>7,7x</b>	<b>24,6x</b>	<b>12,5x</b>	<b>16,1x</b>	<b>12,1x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,5x</b>	<b>1,0x</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,9x</b>	<b>15,4x</b>	<b>12,5x</b>	<b>7,8x</b>	<b>6,9x</b>	<b>23,0x</b>	<b>16,6x</b>	<b>13,6x</b>	<b>10,8x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e
1000Mercis			nc	nc	21,2x	19,2x	1,3x	1,7x	1,6x	1,5x	-370%	-86%	-407%	10%
Artefact			97,2x	27,0x	21,3x	16,7x	5,5x	4,5x	3,4x	2,8x	-118%	278%	18%	15%
Bilendi			43,3x	23,1x	15,9x	13,1x	3,8x	3,2x	2,7x	2,2x	-8%	78%	46%	21%
Adthink			16,3x	nc	56,2x	37,5x	2,7x	nc	nc	nc	-163%	-633%	-105%	67%
Qwamplify			9,4x	nc	nc	nc	1,8x	nc	nc	nc	92%	nc	nc	nc
High Co			17,7x	13,7x	12,7x	11,7x	1,2x	1,2x	1,1x	1,1x	-33%	31%	8%	9%
<b>Moyenne</b>			<b>36,8x</b>	<b>21,3x</b>	<b>25,5x</b>	<b>19,7x</b>	<b>2,7x</b>	<b>2,7x</b>	<b>2,2x</b>	<b>1,9x</b>	<b>-100%</b>	<b>-66%</b>	<b>-88%</b>	<b>24%</b>
<b>Mediane</b>			<b>17,7x</b>	<b>23,1x</b>	<b>21,2x</b>	<b>16,7x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,8x</b>	<b>-76%</b>	<b>31%</b>	<b>8%</b>	<b>15%</b>

### Edition France

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e
Planet Media	1,3	8	1,9x	1,8x	1,7x	1,6x	6,8x	7,0x	5,7x	5,1x	42,4x	48,9x	24,4x	19,5x
Reworld Media	7,0	376	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	7,6x	6,4x	6,0x	5,6x	9,1x	7,3x	6,8x	6,3x
<b>Moyenne</b>			<b>1,4x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>7,2x</b>	<b>6,7x</b>	<b>5,9x</b>	<b>5,4x</b>	<b>25,8x</b>	<b>28,1x</b>	<b>15,6x</b>	<b>12,9x</b>
<b>Mediane</b>			<b>1,4x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>7,2x</b>	<b>6,7x</b>	<b>5,9x</b>	<b>5,4x</b>	<b>25,8x</b>	<b>28,1x</b>	<b>15,6x</b>	<b>12,9x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e
Planet Media			nc	25,6x	25,6x	25,6x	1,3x	1,0x	1,0x	0,9x	-2%	-100%	nc	50%
Reworld Media			29,5x	11,3x	9,7x	9,0x	4,2x	2,7x	2,2x	1,7x	-60%	151%	17%	8%
<b>Moyenne</b>			<b>29,5x</b>	<b>18,4x</b>	<b>17,6x</b>	<b>17,3x</b>	<b>2,8x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,6x</b>	<b>1,3x</b>	<b>-31%</b>	<b>26%</b>	<b>17%</b>	<b>29%</b>
<b>Mediane</b>			<b>29,5x</b>	<b>18,4x</b>	<b>17,6x</b>	<b>17,3x</b>	<b>2,8x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,6x</b>	<b>1,3x</b>	<b>-31%</b>	<b>26%</b>	<b>17%</b>	<b>29%</b>

### E-commerce France

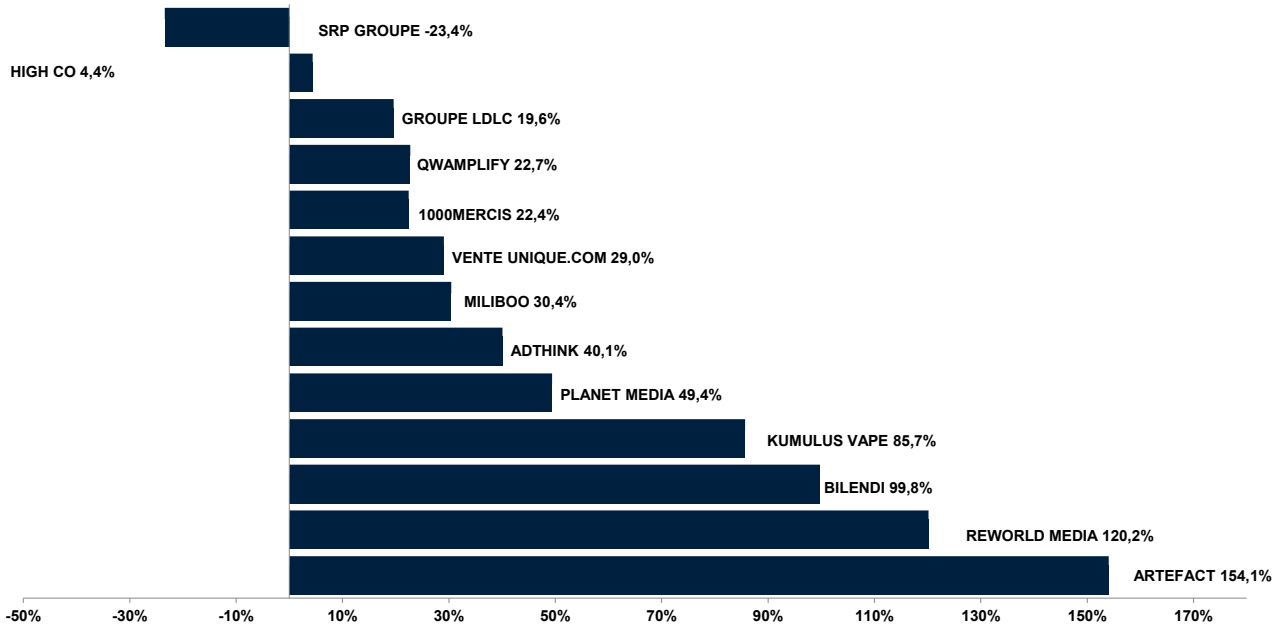
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e
Srp Groupe	2,2	259,6	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	5,4x	4,9x	4,5x	4,1x	8,9x	7,6x	6,8x	6,1x
Groupe Ldlc	51,3	324,3	0,5x	0,4x	0,3x	0,3x	20,1x	3,8x	3,5x	3,3x	40,8x	4,3x	4,0x	3,8x
Vente Unique.Com	16,0	154,6	1,1x	0,8x	0,9x	0,8x	14,7x	6,9x	8,5x	7,3x	16,9x	7,5x	9,7x	8,2x
Miliboo	5,1	27,8	0,9x	0,7x	0,6x	0,5x	nc	9,5x	11,7x	8,1x	nc	27,0x	17,0x	10,0x
Kumulus Vape	11,7	33,3	1,2x	0,8x	0,7x	0,6x	6,0x	10,4x	8,7x	6,6x	6,4x	10,8x	9,0x	6,7x
<b>Moyenne</b>			<b>0,8x</b>	<b>0,6x</b>	<b>0,6x</b>	<b>0,5x</b>	<b>11,5x</b>	<b>7,1x</b>	<b>7,4x</b>	<b>5,9x</b>	<b>18,2x</b>	<b>11,4x</b>	<b>9,3x</b>	<b>7,0x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,9x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,6x</b>	<b>0,5x</b>	<b>10,4x</b>	<b>6,9x</b>	<b>8,5x</b>	<b>6,6x</b>	<b>12,9x</b>	<b>7,6x</b>	<b>9,0x</b>	<b>6,7x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e		
Srp Groupe	18,7x	14,3x	12,5x	11,0x	1,5x	1,3x	1,2x	1,1x	-124%	-12%	20%	14%		
Groupe Ldlc	39,0x	7,3x	6,7x	6,3x	5,2x	2,4x	1,9x	1,6x	-1070%	6%	9%	8%		
Vente Unique.Com	32,9x	13,4x	16,6x	14,2x	8,3x	5,6x	5,1x	4,3x	68%	140%	-19%	18%		
Miliboo	nc	46,3x	26,2x	14,7x	nc	13,0x	8,7x	5,5x	-293%	-76%	78%	81%		
Kumulus Vape	40,3x	17,5x	14,5x	10,7x	7,1x	3,3x	2,7x	2,1x	915%	54%	23%	32%		
<b>Moyenne</b>	<b>32,7x</b>	<b>19,8x</b>	<b>15,3x</b>	<b>11,4x</b>	<b>5,5x</b>	<b>5,1x</b>	<b>3,9x</b>	<b>2,9x</b>	<b>-101%</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>30%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>36,0x</b>	<b>14,3x</b>	<b>14,5x</b>	<b>11,0x</b>	<b>6,1x</b>	<b>3,3x</b>	<b>2,7x</b>	<b>2,1x</b>	<b>-124%</b>	<b>6%</b>	<b>20%</b>	<b>18%</b>		

### Total Digital

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Moyenne</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,1x</b>	<b>0,9x</b>	<b>0,9x</b>	<b>12,9x</b>	<b>16,6x</b>	<b>8,3x</b>	<b>6,5x</b>	<b>22,5x</b>	<b>15,1x</b>	<b>13,2x</b>	<b>10,1x</b>
<b>Mediane</b>	<b>1,1x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>12,3x</b>	<b>8,2x</b>	<b>7,4x</b>	<b>6,2x</b>	<b>16,9x</b>	<b>9,2x</b>	<b>10,2x</b>	<b>8,6x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Moyenne</b>	<b>34,4x</b>	<b>20,0x</b>	<b>19,9x</b>	<b>15,8x</b>	<b>3,7x</b>	<b>3,6x</b>	<b>2,9x</b>	<b>2,3x</b>	<b>-90%</b>	<b>-14%</b>	<b>-28%</b>	<b>28%</b>
<b>Mediane</b>	<b>31,2x</b>	<b>15,9x</b>	<b>16,3x</b>	<b>13,6x</b>	<b>3,3x</b>	<b>2,7x</b>	<b>2,2x</b>	<b>1,7x</b>	<b>-60%</b>	<b>18%</b>	<b>17%</b>	<b>16%</b>

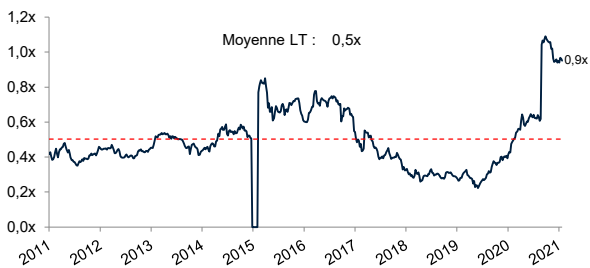
Source : Consensus analystes Factset au 30/11/21

Performance YTD (du 31/12/2020 au 30/11/21)

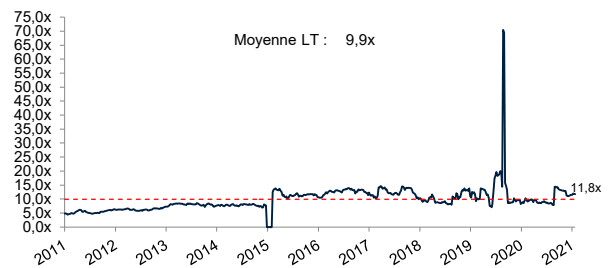


Source : Factset au 30/11/21

Ratio prospectif 12 mois VE/CA - Digital France



Ratio prospectif 12 mois VE/EBIT - Digital France



Source : Consensus analystes Factset au 30/11/21, Euroland Corporate, hors SRP