



## Des résultats semestriels impactants

En juillet, le CAC 40 progresse de +3,9 %, pour clôturer à 7 800,88 points. Le CAC Mid & Small poursuit sa hausse et gagne +9,3 %. Il se situe désormais à 14 397,49 points.

Sur le mois, les ESN (Entreprises de Services du Numérique) marquent une baisse de -6,4 %. Le secteur du Digital grimpe de +7,7 %, tandis que les éditeurs de logiciels se contractent de -2,2 %.

## Performances

Ce mois-ci, notre échantillon ESN est en baisse (-6,4 %), avec des performances boursières hétérogènes, portées par quelques publications solides et des réactions fortes du marché.

Capgemini recule de -7,6 %. Le groupe a annoncé l'acquisition de WNS, acteur indien de l'outsourcing, pour 3,3 Mds\$. Si l'opération renforce le positionnement stratégique sur les services externalisés, la prime versée a suscité des interrogations, pesant sur le titre. Sopra Steria abandonne -7,0 % après une publication semestrielle décevante. Cette dernière a été marquée par une baisse du chiffre d'affaires de -3,8 % en organique et un ajustement à la baisse du free cash-flow attendu. Alten chute de -1,7 % malgré avoir revu légèrement à la hausse sa prévision annuelle de chiffre d'affaires. Le groupe attend désormais une décroissance de -5,5 % contre -6,0 % auparavant. Assystem s'envole de +14,0 %, grâce à un chiffre d'affaires semestriel en nette progression de +8,3 %, soutenu par une bonne dynamique dans le nucléaire. La confirmation des objectifs annuels a renforcé la confiance des investisseurs. Sword Group cède -2,2 %. Le groupe a confirmé une croissance organique solide de +12,0 % et des marges conformes aux attentes pour 2025.

Les éditeurs de logiciels terminent le mois de juillet en baisse (-2,2 %), dans un marché sélectif.

Ateme bondit de +27,7 %, porté par une croissance semestrielle de +3,0 % et des innovations mises en avant dans le streaming à faible latence. Le marché salue la visibilité offerte par cette dynamique commerciale. Streamwide flambe de +31,5 %, après une forte progression du chiffre d'affaires (+24 %), tirée par le succès de la suite « Team on Mission » et une accélération sur le marché nord-américain. Sidetrade recule de -10,4 %. Si la croissance reste solide (+19 %), la baisse des prises de commandes (-21 %) a suscité des prises de bénéfices. Linedata cède -9,4 %, pénalisée par un chiffre d'affaires semestriel en repli (-3,5%) et un carnet de commandes en nette baisse, pesant sur les perspectives de marge.

Sur le mois de juillet, notre échantillon de valeurs digitales enregistre une belle progression de +7,7 %, porté par plusieurs publications favorables et des signaux stratégiques bien perçus.

Qwamplify s'envole de +11,8 %, après l'annonce de la cession de ses filiales nordiques à Eniro pour 0,7 M€. Ce recentrage sur la France, jugé relutif et renforçant la trésorerie, a été salué par le marché. HighCo gagne +10,2 %, soutenu par un relèvement de ses perspectives annuelles malgré une marge brute trimestrielle en repli. Le retour anticipé à la croissance dès le troisième trimestre a rassuré les investisseurs. Vente-unique.com flambe de +17,5 %, portée par une accélération de son chiffre d'affaires au troisième trimestre (+24,8 %) et une progression de +11,7 % sur neuf mois. La bonne dynamique de la place de marché continue de soutenir le titre. ISPD Network avance de +3,8 %. Si l'activité globale recule sur le semestre (-8 %), la croissance de la division Technology & Marketing Services (+15 %) et les perspectives positives pour le second semestre ont soutenu le cours. Kumulus Vape grappille +1,9 %, malgré un chiffre d'affaires semestriel en baisse (-7,6 %) et une réduction de la perspective de chiffre d'affaires 2025.

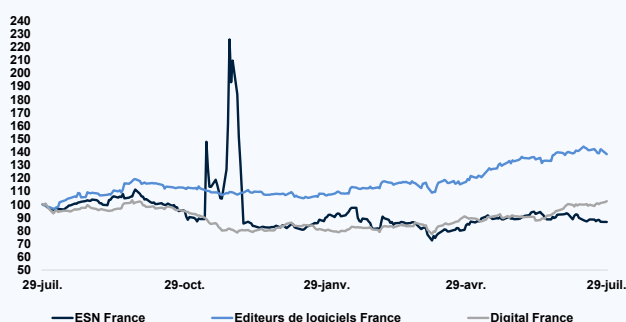
CAC Mid & Small et CAC 40 (base 100-1Y)



Evolution des principaux indices (YTD)

|            | CAC Mid & Small | CAC 40   |
|------------|-----------------|----------|
| 29/07/2025 | 14 397,49       | 7 800,88 |
| Var YTD    | 9,3%            | 3,9%     |

Portefeuille sélection Tech (base 100-ytd)



## Valorisation

Les **éditeurs de logiciels** se paient 14,6x l'EBIT fwd 12 mois (vs 16,8x sur 10 ans). Les valeurs **digitales** se paient 6,5x l'EBIT fwd 12 mois (vs 7,5x sur 10 ans) et pour les **ESN** 8,4x l'EBIT (vs 11,0x sur 10 ans).

### STMicroelectronics dans la tourmente

Fleuron européen des semi-conducteurs, STMicroelectronics traverse une zone de turbulences marquée par un fort repli de l'activité. Très exposé au secteur automobile, le groupe a vu son chiffre d'affaires chuter de 14 % au T2 2025, à 2,77 Mds\$, pour une perte nette de 97 M\$. Cette contre-performance s'explique par la faiblesse persistante de la demande, des dépréciations d'actifs et des coûts liés au redéploiement industriel.

Un plan d'économies, lancé fin 2024, prévoit jusqu'à 5.000 suppressions de postes en trois ans, principalement par non-remplacement, ce qui suscite des tensions sociales sur plusieurs sites, notamment à Tours. Malgré un plan de transformation en cours, le marché sanctionne : l'action a perdu plus de 12 % en une séance, et 50 % depuis son pic de mars 2023. Les prévisions déçoivent également, avec un chiffre d'affaires attendu en léger recul au T3 (3,17 Mds\$) et une marge brute visée de 33,5 % contre 35,4 % espérés.

En toile de fond, le climat de gouvernance se dégrade. La France et l'Italie, coactionnaires à 27,5 %, s'opposent sur la nomination d'un représentant au conseil de surveillance. Le ministre italien des Finances a même retiré son soutien à Jean-Marc Chéry, reconduit récemment à la tête du groupe.

STMicroelectronics reste un acteur stratégique pour la souveraineté technologique européenne, mais l'absence de relais de croissance hors automobile, les tensions internes et le contexte géopolitique rendent la trajectoire 2025-2026 particulièrement incertaine.

# Market review

## Digital

29/07/2025

### Marketing France

| Société        | Cours (€) | Capitalisation | VE/CA        |              |              |             | VE/EBITDA    |             |             |             | VE/EBIT        |              |             |             |
|----------------|-----------|----------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|----------------|--------------|-------------|-------------|
|                |           |                | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e       | 2024         | 2025e       | 2026e       | 2027e       | 2024           | 2025e        | 2026e       | 2027e       |
| 1000Mercis     |           |                | nc           | nc           | nc           | nc          | nc           | nc          | nc          | nc          | nc             | nc           | nc          | nc          |
| Bilendi        | 22,0      | 102            | 2,2x         | 1,6x         | 1,4x         | 1,3x        | 11,1x        | 6,9x        | 6,2x        | 5,5x        | 20,8x          | 11,6x        | 10,2x       | 9,0x        |
| Qwamplify      | 2,3       | 13             | 0,2x         | 0,2x         | 0,2x         | 0,2x        | 4,4x         | 1,8x        | 1,5x        | 1,4x        | 5,0x           | 2,1x         | 1,7x        | 1,6x        |
| High Co        | 4,2       | 86             | 0,3x         | 0,4x         | 0,4x         | 0,4x        | 2,3x         | 3,1x        | 2,6x        | 2,5x        | 3,6x           | 7,7x         | 7,0x        | 6,1x        |
| Obiz S.A       | 3,6       | 21             | 0,3x         | 0,3x         | 0,3x         | 0,2x        | 17,3x        | 11,3x       | 8,5x        | nc          | 1035,9x        | 22,7x        | 15,0x       | nc          |
| Ispd Network   | 2,2       | 32             | 0,2x         | 0,2x         | 0,2x         | 0,2x        | 16,3x        | 6,3x        | 4,3x        | 3,1x        | 76,7x          | 8,6x         | 5,3x        | 3,4x        |
| <b>Moyenne</b> |           |                | <b>0,6x</b>  | <b>0,5x</b>  | <b>0,5x</b>  | <b>0,5x</b> | <b>10,3x</b> | <b>5,9x</b> | <b>4,6x</b> | <b>3,1x</b> | <b>228,4x</b>  | <b>10,5x</b> | <b>7,8x</b> | <b>5,0x</b> |
| <b>Mediane</b> |           |                | <b>0,3x</b>  | <b>0,3x</b>  | <b>0,3x</b>  | <b>0,2x</b> | <b>11,1x</b> | <b>6,3x</b> | <b>4,3x</b> | <b>2,8x</b> | <b>20,8x</b>   | <b>8,6x</b>  | <b>7,0x</b> | <b>4,8x</b> |
|                |           |                | P/E          |              |              |             | P/B          |             |             |             | Croissance BPA |              |             |             |
|                |           |                | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e       | 2024         | 2025e       | 2026e       | 2027e       | 2024           | 2025e        | 2026e       | 2027e       |
| 1000Mercis     |           |                | nc           | nc           | nc           | nc          | nc           | nc          | nc          | nc          | nc             | nc           | nc          | nc          |
| Bilendi        |           |                | 22,8x        | 15,4x        | 12,7x        | 9,7x        | 2,5x         | 2,2x        | 1,9x        | 1,5x        | 59%            | 59%          | 20%         | 24%         |
| Qwamplify      |           |                | 13,3x        | 6,5x         | 5,0x         | 4,8x        | 0,5x         | 0,5x        | 0,4x        | 0,4x        | -114%          | 54%          | 28%         | 4%          |
| High Co        |           |                | 11,1x        | 20,5x        | 20,3x        | 16,8x       | 0,9x         | 1,1x        | 1,1x        | 1,1x        | -32%           | -37%         | 11%         | 17%         |
| Obiz S.A       |           |                | nc           | 31,5x        | 14,2x        | 7,1x        | 1,8x         | 1,9x        | 1,7x        | nc          | -2174%         | -126%        | 121%        | 96%         |
| Ispd Network   |           |                | nc           | 10,2x        | 6,1x         | 4,3x        | 6,7x         | 3,5x        | 2,2x        | 1,4x        | -117%          | -817%        | 41%         | 54%         |
| <b>Moyenne</b> |           |                | <b>15,8x</b> | <b>16,8x</b> | <b>11,6x</b> | <b>8,5x</b> | <b>2,5x</b>  | <b>1,8x</b> | <b>1,5x</b> | <b>1,1x</b> | <b>-4,8x</b>   | <b>-1,7x</b> | <b>0,4x</b> | <b>0,4x</b> |
| <b>Mediane</b> |           |                | <b>13,3x</b> | <b>15,4x</b> | <b>12,7x</b> | <b>7,1x</b> | <b>1,8x</b>  | <b>1,9x</b> | <b>1,7x</b> | <b>1,2x</b> | <b>-1,1x</b>   | <b>-0,4x</b> | <b>0,3x</b> | <b>0,2x</b> |

### Edition France

| Société        | Cours (€) | Capitalisation | VE/CA       |             |             |             | VE/EBITDA   |             |             |             | VE/EBIT        |             |             |             |
|----------------|-----------|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|-------------|-------------|-------------|
|                |           |                | 2024        | 2025e       | 2026e       | 2027e       | 2024        | 2025e       | 2026e       | 2027e       | 2024           | 2025e       | 2026e       | 2027e       |
| Reworld Media  | 1,8       | 106            | 0,4x        | 0,4x        | 0,4x        | 0,4x        | 3,3x        | 3,5x        | 3,3x        | 3,1x        | 4,1x           | 4,1x        | 3,8x        | 3,7x        |
| <b>Moyenne</b> |           |                | <b>0,4x</b> | <b>0,4x</b> | <b>0,4x</b> | <b>0,4x</b> | <b>3,3x</b> | <b>3,5x</b> | <b>3,3x</b> | <b>3,1x</b> | <b>4,1x</b>    | <b>4,1x</b> | <b>3,8x</b> | <b>3,7x</b> |
| <b>Mediane</b> |           |                | <b>0,4x</b> | <b>0,4x</b> | <b>0,4x</b> | <b>0,4x</b> | <b>3,3x</b> | <b>3,5x</b> | <b>3,3x</b> | <b>3,1x</b> | <b>4,1x</b>    | <b>4,1x</b> | <b>3,8x</b> | <b>3,7x</b> |
|                |           |                | P/E         |             |             |             | P/B         |             |             |             | Croissance BPA |             |             |             |
|                |           |                | 2024        | 2025e       | 2026e       | 2027e       | 2024        | 2025e       | 2026e       | 2027e       | 2024           | 2025e       | 2026e       | 2027e       |
| Reworld Media  |           |                | 4,5x        | 4,1x        | 3,6x        | 3,4x        | 0,5x        | 0,4x        | 0,4x        | 0,3x        | -4%            | 9%          | 18%         | 6%          |
| <b>Moyenne</b> |           |                | <b>4,5x</b> | <b>4,1x</b> | <b>3,6x</b> | <b>3,4x</b> | <b>0,5x</b> | <b>0,4x</b> | <b>0,4x</b> | <b>0,3x</b> | <b>-4%</b>     | <b>9%</b>   | <b>18%</b>  | <b>6%</b>   |
| <b>Mediane</b> |           |                | <b>4,5x</b> | <b>4,1x</b> | <b>3,6x</b> | <b>3,4x</b> | <b>0,5x</b> | <b>0,4x</b> | <b>0,4x</b> | <b>0,3x</b> | <b>-4%</b>     | <b>9%</b>   | <b>18%</b>  | <b>6%</b>   |

## E-commerce France

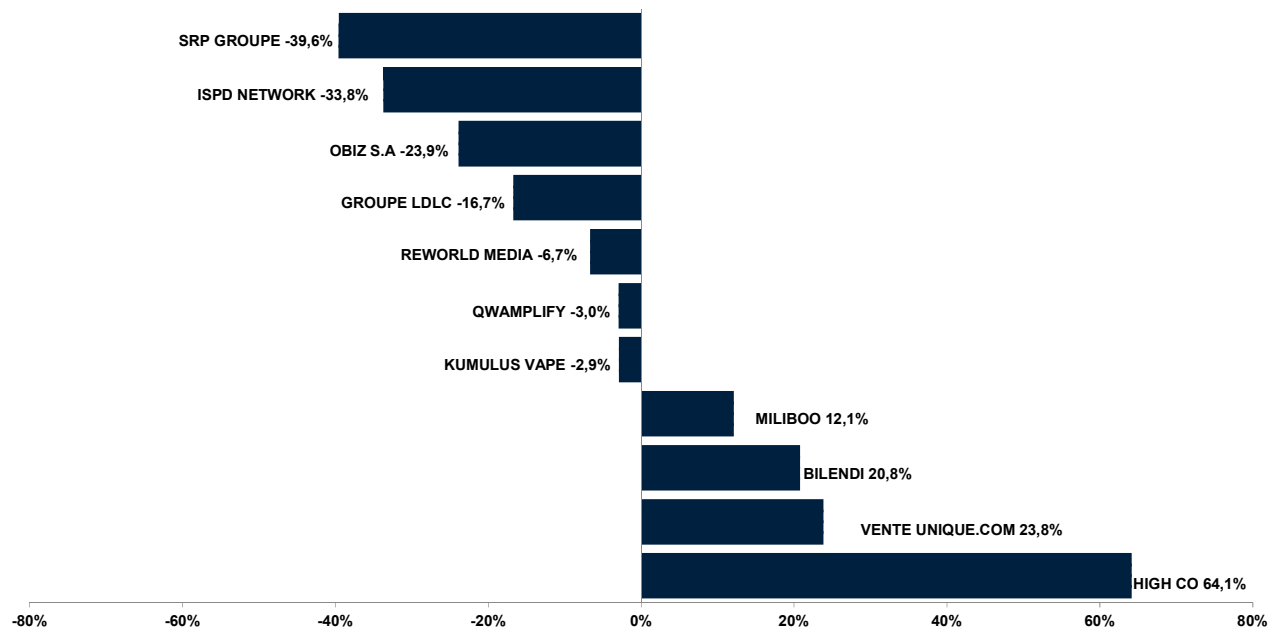
| Société          | Cours (€) | Capitalisation | VE/CA        |              |              |             | VE/EBITDA   |               |             |             | VE/EBIT        |             |              |             |
|------------------|-----------|----------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|----------------|-------------|--------------|-------------|
|                  |           |                | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e       | 2024        | 2025e         | 2026e       | 2027e       | 2024           | 2025e       | 2026e        | 2027e       |
| Srp Groupe       | 0,5       | 55,6           | 0,1x         | 0,1x         | 0,1x         | 0,1x        | 31,9x       | nc            | 7,0x        | 5,1x        | nc             | nc          | nc           | nc          |
| Groupe Ldlc      | 7,5       | 46,2           | 0,1x         | 0,1x         | 0,1x         | nc          | 5,2x        | 8,2x          | 4,4x        | nc          | 31,8x          | nc          | 11,1x        | nc          |
| Vente Unique.Com | 16,1      | 157,5          | 0,8x         | 0,7x         | 0,7x         | 0,6x        | 8,0x        | 7,0x          | 6,7x        | 5,9x        | 13,1x          | 11,0x       | 10,9x        | 9,0x        |
| Miliboo          | 1,4       | 10,0           | 0,2x         | 0,2x         | 0,2x         | nc          | 2,7x        | 930,1x        | 16,6x       | nc          | 3,0x           | nc          | nc           | nc          |
| Kumulus Vape     | 5,0       | 15,2           | 0,1x         | 0,1x         | 0,1x         | 0,1x        | 1,8x        | 2,3x          | 2,2x        | 2,1x        | 2,2x           | 2,7x        | 2,6x         | 2,4x        |
| <b>Moyenne</b>   |           |                | <b>0,3x</b>  | <b>0,3x</b>  | <b>0,3x</b>  | <b>0,3x</b> | <b>9,9x</b> | <b>236,9x</b> | <b>7,4x</b> | <b>4,4x</b> | <b>12,5x</b>   | <b>6,8x</b> | <b>8,2x</b>  | <b>5,7x</b> |
| <b>Mediane</b>   |           |                | <b>0,1x</b>  | <b>0,1x</b>  | <b>0,1x</b>  | <b>0,1x</b> | <b>5,2x</b> | <b>7,6x</b>   | <b>6,7x</b> | <b>5,1x</b> | <b>8,0x</b>    | <b>6,8x</b> | <b>10,9x</b> | <b>5,7x</b> |
|                  |           |                | P/E          |              |              |             | P/B         |               |             |             | Croissance BPA |             |              |             |
|                  |           |                | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e       | 2024        | 2025e         | 2026e       | 2027e       | 2024           | 2025e       | 2026e        | 2027e       |
| Srp Groupe       |           |                | nc           | nc           | nc           | nc          | 0,3x        | 0,4x          | 0,4x        | 0,4x        | -7863%         | -62%        | -69%         | -79%        |
| Groupe Ldlc      |           |                | nc           | nc           | 16,2x        | nc          | 0,4x        | 0,5x          | 0,5x        | nc          | -982%          | -76%        | -210%        | nc          |
| Vente Unique.Com |           |                | 21,3x        | 16,6x        | 16,4x        | 12,4x       | 3,8x        | 3,3x          | 3,0x        | 2,7x        | 5%             | 27%         | 1%           | 21%         |
| Miliboo          |           |                | 4,2x         | nc           | nc           | nc          | 1,5x        | 1,8x          | 1,8x        | nc          | nc             | nc          | -90%         | nc          |
| Kumulus Vape     |           |                | 5,7x         | 6,9x         | 6,6x         | 6,3x        | 0,9x        | 0,8x          | 0,8x        | 0,7x        | 4%             | -18%        | 4%           | 7%          |
| <b>Moyenne</b>   |           |                | <b>10,4x</b> | <b>11,7x</b> | <b>13,1x</b> | <b>9,4x</b> | <b>1,4x</b> | <b>1,4x</b>   | <b>1,3x</b> | <b>1,3x</b> | <b>-2209%</b>  | <b>-32%</b> | <b>-73%</b>  | <b>-17%</b> |
| <b>Mediane</b>   |           |                | <b>5,7x</b>  | <b>11,7x</b> | <b>16,2x</b> | <b>9,4x</b> | <b>0,9x</b> | <b>0,8x</b>   | <b>0,8x</b> | <b>0,7x</b> | <b>-489%</b>   | <b>-40%</b> | <b>-69%</b>  | <b>7%</b>   |

## Total Digital

|                | VE/CA        |              |              |             | VE/EBITDA   |              |             |             | VE/EBIT        |              |              |             |
|----------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|----------------|--------------|--------------|-------------|
|                | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e       | 2024        | 2025e        | 2026e       | 2027e       | 2024           | 2025e        | 2026e        | 2027e       |
| <b>Moyenne</b> | <b>0,4x</b>  | <b>0,4x</b>  | <b>0,4x</b>  | <b>0,4x</b> | <b>9,5x</b> | <b>98,0x</b> | <b>5,8x</b> | <b>3,6x</b> | <b>119,6x</b>  | <b>8,8x</b>  | <b>7,5x</b>  | <b>5,1x</b> |
| <b>Mediane</b> | <b>0,2x</b>  | <b>0,2x</b>  | <b>0,2x</b>  | <b>0,2x</b> | <b>5,2x</b> | <b>6,6x</b>  | <b>4,4x</b> | <b>3,1x</b> | <b>9,0x</b>    | <b>8,1x</b>  | <b>7,0x</b>  | <b>3,7x</b> |
|                | P/E          |              |              |             | P/B         |              |             |             | Croissance BPA |              |              |             |
|                | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e       | 2024        | 2025e        | 2026e       | 2027e       | 2024           | 2025e        | 2026e        | 2027e       |
| <b>Moyenne</b> | <b>11,9x</b> | <b>14,0x</b> | <b>11,2x</b> | <b>8,1x</b> | <b>1,8x</b> | <b>1,5x</b>  | <b>1,3x</b> | <b>1,1x</b> | <b>-11,2x</b>  | <b>-1,0x</b> | <b>-0,1x</b> | <b>0,2x</b> |
| <b>Mediane</b> | <b>11,1x</b> | <b>12,8x</b> | <b>12,7x</b> | <b>6,7x</b> | <b>0,9x</b> | <b>1,1x</b>  | <b>1,1x</b> | <b>0,9x</b> | <b>-0,7x</b>   | <b>-0,3x</b> | <b>0,1x</b>  | <b>0,2x</b> |

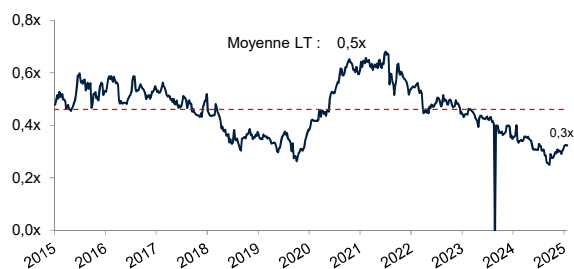
Source : Consensus analystes Factset au 29/07/25

## Performance YTD (du 31/12/2024 au 29/07/25)

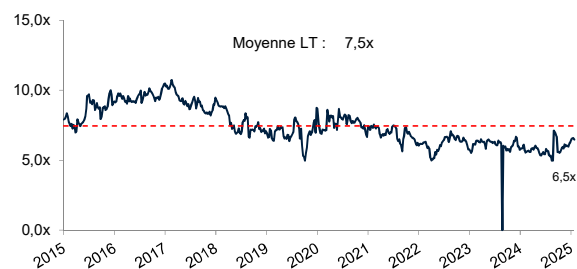


Source : Factset au 29/07/25

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



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



Source : Consensus analystes Factset au 29/07/25, Euroland Corporate, hors SRP

## Market review

## ESN

29/07/2025

## ESN France - Large

| Société            | Cours (€) | Capitalisation | VE/CA        |              |              |             | VE/EBITDA   |              |             |             | VE/EBIT        |             |             |             |
|--------------------|-----------|----------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|----------------|-------------|-------------|-------------|
|                    |           |                | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e       | 2024        | 2025e        | 2026e       | 2027e       | 2024           | 2025e       | 2026e       | 2027e       |
| Capgemini          | 134,0     | 22 961         | 1,1x         | 1,1x         | 1,1x         | 1,0x        | 6,9x        | 6,9x         | 6,9x        | 6,6x        | 8,3x           | 8,4x        | 8,0x        | 7,9x        |
| Atos Se            | 28,2      | 536            | 0,2x         | 0,2x         | 0,2x         | 0,2x        | 4,7x        | 2,8x         | 2,5x        | 1,9x        | 19,0x          | 6,6x        | 4,4x        | 3,8x        |
| Sopra Steria Group | 192,4     | 3 953          | 0,8x         | 0,8x         | 0,7x         | 0,7x        | 5,9x        | 6,0x         | 5,7x        | 5,5x        | 7,7x           | 7,8x        | 7,3x        | 7,4x        |
| Alten Sa           | 73,2      | 2 582          | 0,6x         | 0,6x         | 0,6x         | 0,5x        | 5,3x        | 5,8x         | 5,2x        | 4,7x        | 6,9x           | 7,5x        | 6,6x        | 5,9x        |
| <b>Moyenne</b>     |           |                | <b>0,7x</b>  | <b>0,7x</b>  | <b>0,7x</b>  | <b>0,6x</b> | <b>5,7x</b> | <b>5,4x</b>  | <b>5,1x</b> | <b>4,7x</b> | <b>10,5x</b>   | <b>7,6x</b> | <b>6,6x</b> | <b>6,3x</b> |
| <b>Mediane</b>     |           |                | <b>0,7x</b>  | <b>0,7x</b>  | <b>0,7x</b>  | <b>0,6x</b> | <b>5,6x</b> | <b>5,9x</b>  | <b>5,5x</b> | <b>5,1x</b> | <b>8,0x</b>    | <b>7,6x</b> | <b>7,0x</b> | <b>6,6x</b> |
|                    |           |                | P/E          |              |              |             | P/B         |              |             |             | Croissance BPA |             |             |             |
|                    |           |                | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e       | 2024        | 2025e        | 2026e       | 2027e       | 2024           | 2025e       | 2026e       | 2027e       |
| Capgemini          |           |                | 11,0x        | 12,0x        | 11,4x        | 10,6x       | 2,0x        | 1,8x         | 1,6x        | 1,5x        | 26%            | -10%        | 6%          | 7%          |
| Atos Se            |           |                | 1,6x         | 38,0x        | 5,6x         | 3,3x        | 0,8x        | -16,2x       | -1,7x       | -1,2x       | -104%          | -42%        | -95%        | 115%        |
| Sopra Steria Group |           |                | 15,2x        | 14,0x        | 12,4x        | 11,2x       | 2,0x        | 1,9x         | 1,7x        | 1,5x        | 124%           | -16%        | 11%         | 8%          |
| Alten Sa           |           |                | 13,2x        | 12,0x        | 10,3x        | 9,1x        | 1,2x        | 1,1x         | 1,0x        | 0,9x        | -2%            | -2%         | 15%         | 12%         |
| <b>Moyenne</b>     |           |                | <b>10,3x</b> | <b>19,0x</b> | <b>9,9x</b>  | <b>8,5x</b> | <b>1,5x</b> | <b>-2,8x</b> | <b>0,7x</b> | <b>0,7x</b> | <b>11%</b>     | <b>-17%</b> | <b>-16%</b> | <b>35%</b>  |
| <b>Mediane</b>     |           |                | <b>12,1x</b> | <b>13,0x</b> | <b>10,8x</b> | <b>9,8x</b> | <b>1,6x</b> | <b>1,5x</b>  | <b>1,3x</b> | <b>1,2x</b> | <b>12%</b>     | <b>-13%</b> | <b>8%</b>   | <b>10%</b>  |

## ESN France - Small &amp; Mid

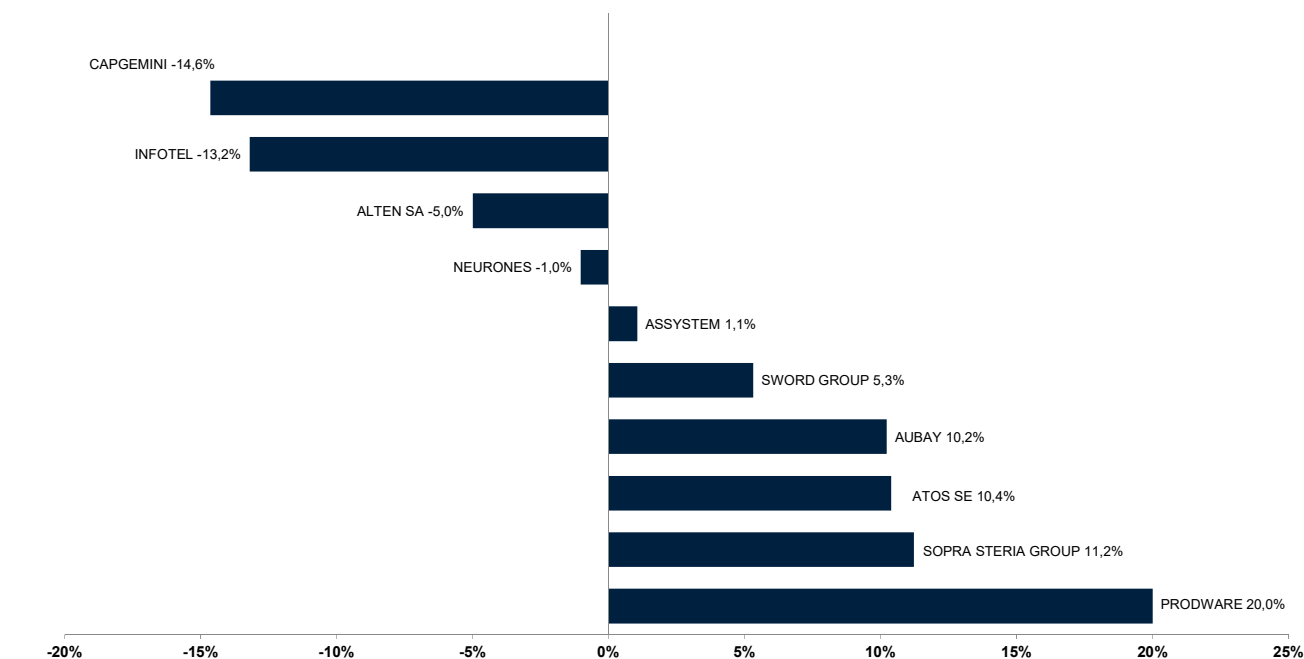
| Société        | Cours (€) | Capitalisation | VE/CA        |              |              |              | VE/EBITDA   |             |             |             | VE/EBIT        |              |              |             |
|----------------|-----------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|--------------|--------------|-------------|
|                |           |                | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2024        | 2025e       | 2026e       | 2027e       | 2024           | 2025e        | 2026e        | 2027e       |
| Assystem       | 48,0      | 752            | 1,3x         | 1,2x         | 1,2x         | 1,1x         | 14,7x       | 13,7x       | 13,1x       | 12,4x       | 21,5x          | 18,6x        | 17,4x        | 16,0x       |
| Neurones       | 43,5      | 1 057          | 0,9x         | 0,8x         | 0,8x         | 0,8x         | 7,5x        | 7,6x        | 6,9x        | 6,6x        | 9,1x           | 9,3x         | 8,4x         | 7,9x        |
| Wavestone      | 56,0      | 1 395          | 1,9x         | 1,4x         | 1,3x         | 1,2x         | 9,9x        | 9,6x        | 8,8x        | 7,9x        | 11,0x          | 10,4x        | 9,5x         | 8,5x        |
| Sword Group    | 37,3      | 356            | 1,2x         | 1,1x         | 1,0x         | 0,8x         | 10,4x       | 8,9x        | 7,9x        | 7,0x        | 13,0x          | 10,9x        | 9,7x         | 8,6x        |
| Aubay          | 50,2      | 642            | 1,1x         | 1,0x         | 0,8x         | 0,8x         | 9,9x        | 9,7x        | 8,4x        | 7,8x        | 11,5x          | 11,4x        | 10,0x        | 9,2x        |
| Infotel        | 37,5      | 262            | 0,6x         | 0,6x         | 0,5x         | 0,5x         | 4,7x        | 4,7x        | 4,3x        | 4,1x        | 6,7x           | 6,7x         | 6,0x         | 5,5x        |
| Sqli           |           | #N/A           | nc           | nc           | nc           | nc           | nc          | nc          | nc          | nc          | nc             | nc           | nc           | nc          |
| <b>Moyenne</b> |           |                | <b>1,1x</b>  | <b>1,0x</b>  | <b>0,9x</b>  | <b>0,9x</b>  | <b>9,5x</b> | <b>9,0x</b> | <b>8,2x</b> | <b>7,6x</b> | <b>12,1x</b>   | <b>11,2x</b> | <b>10,1x</b> | <b>9,3x</b> |
| <b>Mediane</b> |           |                | <b>1,1x</b>  | <b>1,0x</b>  | <b>0,9x</b>  | <b>0,8x</b>  | <b>9,9x</b> | <b>9,2x</b> | <b>8,1x</b> | <b>7,4x</b> | <b>11,2x</b>   | <b>10,6x</b> | <b>9,6x</b>  | <b>8,5x</b> |
|                |           |                | P/E          |              |              |              | P/B         |             |             |             | Croissance BPA |              |              |             |
|                |           |                | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2024        | 2025e       | 2026e       | 2027e       | 2024           | 2025e        | 2026e        | 2027e       |
| Assystem       |           |                | 51,7x        | 25,9x        | 17,9x        | 16,0x        | 2,5x        | 2,4x        | 2,1x        | 1,9x        | -84%           | 129%         | 15%          | 14%         |
| Neurones       |           |                | 20,1x        | 19,8x        | 17,8x        | 16,8x        | 2,8x        | 2,6x        | 2,5x        | 2,3x        | 6%             | 2%           | 11%          | 6%          |
| Wavestone      |           |                | 18,4x        | 17,2x        | 15,5x        | 13,6x        | 2,2x        | 2,0x        | 1,8x        | 1,6x        | 19%            | 7%           | 11%          | 11%         |
| Sword Group    |           |                | 16,0x        | 13,8x        | 12,1x        | 10,6x        | 3,7x        | 3,4x        | 3,1x        | 2,7x        | -1%            | 16%          | 14%          | 14%         |
| Aubay          |           |                | 17,1x        | 17,4x        | 15,3x        | 13,9x        | 2,4x        | 2,2x        | 2,0x        | 1,8x        | 15%            | 0%           | 14%          | 10%         |
| Infotel        |           |                | 14,2x        | 14,5x        | 13,0x        | 11,9x        | 2,1x        | 2,0x        | 1,9x        | 1,8x        | 6%             | -2%          | 11%          | 8%          |
| Sqli           |           |                | nc           | nc           | nc           | nc           | nc          | nc          | nc          | nc          | nc             | nc           | nc           | nc          |
| <b>Moyenne</b> |           |                | <b>22,9x</b> | <b>18,1x</b> | <b>15,3x</b> | <b>13,8x</b> | <b>2,6x</b> | <b>2,4x</b> | <b>2,2x</b> | <b>2,0x</b> | <b>-6%</b>     | <b>25%</b>   | <b>13%</b>   | <b>11%</b>  |
| <b>Mediane</b> |           |                | <b>17,7x</b> | <b>17,3x</b> | <b>15,4x</b> | <b>13,8x</b> | <b>2,4x</b> | <b>2,3x</b> | <b>2,1x</b> | <b>1,9x</b> | <b>6%</b>      | <b>4%</b>    | <b>12%</b>   | <b>11%</b>  |

## Total ESN

|         | VE/CA |       |       |       | VE/EBITDA |       |       |       | VE/EBIT        |       |       |       |
|---------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|
|         | 2024  | 2025e | 2026e | 2027e | 2024      | 2025e | 2026e | 2027e | 2024           | 2025e | 2026e | 2027e |
| Moyenne | 0,9x  | 0,9x  | 0,8x  | 0,8x  | 8,0x      | 7,6x  | 7,0x  | 6,4x  | 11,5x          | 9,8x  | 8,7x  | 8,1x  |
| Mediane | 1,0x  | 0,9x  | 0,8x  | 0,8x  | 7,2x      | 7,2x  | 6,9x  | 6,6x  | 10,0x          | 8,9x  | 8,2x  | 7,9x  |
|         | P/E   |       |       |       | P/B       |       |       |       | Croissance BPA |       |       |       |
|         | 2024  | 2025e | 2026e | 2027e | 2024      | 2025e | 2026e | 2027e | 2024           | 2025e | 2026e | 2027e |
| Moyenne | 17,8x | 18,5x | 13,1x | 11,7x | 2,2x      | 0,3x  | 1,6x  | 1,5x  | 1%             | 8%    | 1%    | 21%   |
| Mediane | 15,6x | 15,8x | 12,7x | 11,5x | 2,2x      | 2,0x  | 1,9x  | 1,7x  | 6%             | -1%   | 11%   | 11%   |

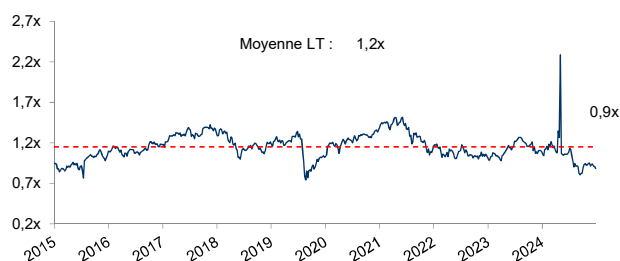
Source : Consensus analystes Factset au 29/07/25

## Performance YTD (du 31/12/24 au 29/07/25)

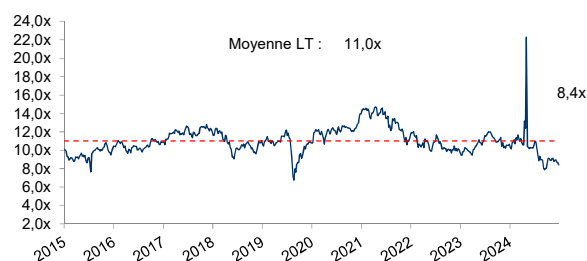


Source : Factset au 29/07/25

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



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



Source : Consensus analystes Factset au 29/07/25, EuroLand Corporate

# Market review

## Editeurs de logiciels

29/07/2025

### Editeurs de logiciels CAO

| Société           | Cours (€) | Capitalisation | VE/CA        |              |              |              | VE/EBITDA    |              |              |              | VE/EBIT        |              |              |              |
|-------------------|-----------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
|                   |           |                | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2024           | 2025e        | 2026e        | 2027e        |
| Dassault Systemes | 29,7      | 39 901         | 6,1x         | 5,9x         | 5,6x         | 5,2x         | 19,6x        | 16,9x        | 15,8x        | 14,8x        | 27,8x          | 18,4x        | 17,1x        | 15,6x        |
| Lectra            | 25,0      | 946            | 1,9x         | 1,9x         | 1,8x         | 1,7x         | 11,6x        | 11,0x        | 9,1x         | 8,2x         | 22,8x          | 20,8x        | 14,9x        | 12,7x        |
|                   | 0,0       | 0              | nc           | nc           | nc           | nc           | ns           | nc           | nc           | nc           | ns             | nc           | nc           | nc           |
| <b>Moyenne</b>    |           |                | <b>4,0x</b>  | <b>3,9x</b>  | <b>3,7x</b>  | <b>3,4x</b>  | <b>15,6x</b> | <b>14,0x</b> | <b>12,4x</b> | <b>11,5x</b> | <b>25,3x</b>   | <b>19,6x</b> | <b>16,0x</b> | <b>14,2x</b> |
| <b>Mediane</b>    |           |                | <b>4,0x</b>  | <b>3,9x</b>  | <b>3,7x</b>  | <b>3,4x</b>  | <b>15,6x</b> | <b>14,0x</b> | <b>12,4x</b> | <b>11,5x</b> | <b>25,3x</b>   | <b>19,6x</b> | <b>16,0x</b> | <b>14,2x</b> |
|                   |           |                | P/E          |              |              |              | P/B          |              |              |              | Croissance BPA |              |              |              |
|                   |           |                | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2024           | 2025e        | 2026e        | 2027e        |
| Dassault Systemes |           |                | 33,2x        | 22,4x        | 21,1x        | 19,3x        | 4,4x         | 4,2x         | 3,8x         | 3,4x         | 14%            | 46%          | 6%           | 9%           |
| Lectra            |           |                | 30,3x        | 28,8x        | 19,9x        | 16,6x        | 2,7x         | 2,6x         | 2,5x         | 2,4x         | -8%            | 13%          | 43%          | 19%          |
|                   |           |                | nc           | nc           | nc           | nc           | nc           | nc           | nc           | nc           | nc             | nc           | nc           | nc           |
| <b>Moyenne</b>    |           |                | <b>31,8x</b> | <b>25,6x</b> | <b>20,5x</b> | <b>17,9x</b> | <b>3,5x</b>  | <b>3,4x</b>  | <b>3,2x</b>  | <b>2,9x</b>  | <b>3%</b>      | <b>30%</b>   | <b>25%</b>   | <b>14%</b>   |
| <b>Mediane</b>    |           |                | <b>31,8x</b> | <b>25,6x</b> | <b>20,5x</b> | <b>17,9x</b> | <b>3,5x</b>  | <b>3,4x</b>  | <b>3,2x</b>  | <b>2,9x</b>  | <b>3%</b>      | <b>30%</b>   | <b>25%</b>   | <b>14%</b>   |

### Applications d'entreprise

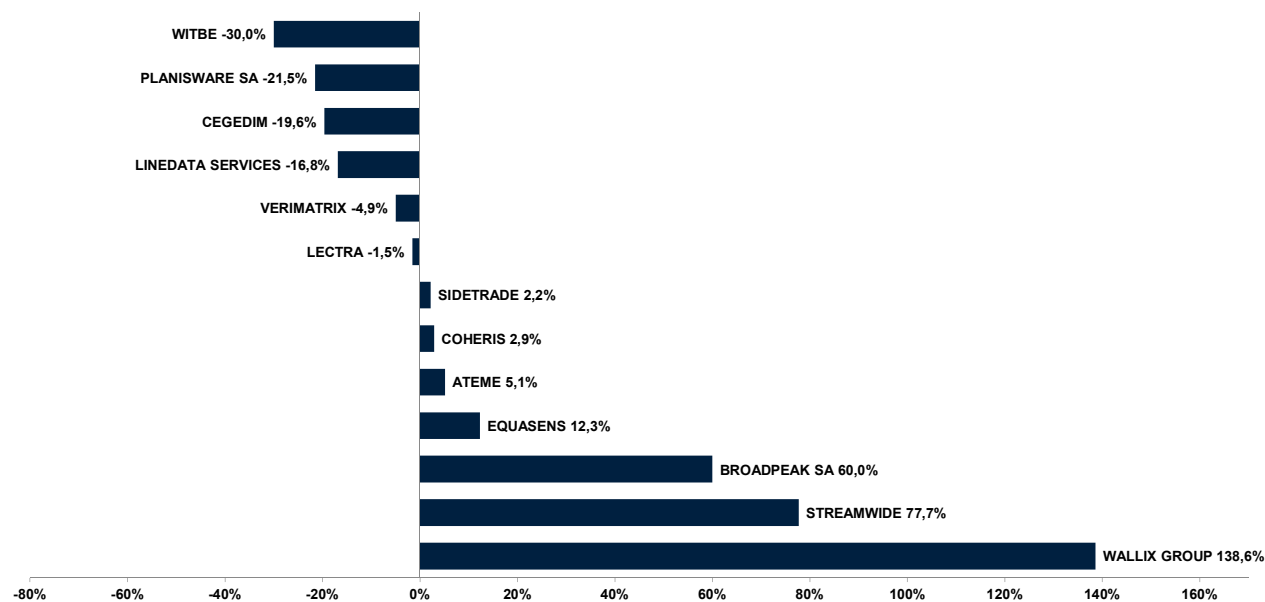
| Société           | Cours (€) | Capitalisation | VE/CA        |              |              |              | VE/EBITDA    |              |              |             | VE/EBIT        |              |              |              |
|-------------------|-----------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
|                   |           |                | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e       | 2024           | 2025e        | 2026e        | 2027e        |
| Ateme             | 5,9       | 68             | nc           | nc           | nc           | nc           | nc           | nc           | nc           | nc          | nc             | nc           | nc           | nc           |
| Broadpeak Sa      | 1,6       | 20             | 0,9x         | 0,9x         | 0,8x         | 0,7x         | ns           | 9,7x         | 6,5x         | 4,8x        | nc             | 20,8x        | 10,1x        | 6,7x         |
| Coheris           | 8,1       | 46             | 0,7x         | 0,6x         | 0,6x         | 0,5x         | ns           | 6,5x         | 4,0x         | 2,8x        | nc             | nc           | nc           | 14,1x        |
| Cegedim           | 10,3      | 145            | 3,1x         | nc           | nc           | nc           | 8,8x         | nc           | nc           | nc          | 14,0x          | nc           | nc           | nc           |
| Equasens          | 50,2      | 762            | 0,6x         | 0,5x         | 0,5x         | 0,5x         | 3,0x         | 2,8x         | 2,6x         | 2,5x        | 9,6x           | 8,2x         | 7,0x         | 6,6x         |
| Linedata Services | 69,8      | 346            | 3,2x         | 3,0x         | 2,8x         | 2,6x         | 11,5x        | 10,5x        | 9,3x         | 8,2x        | 15,4x          | 13,7x        | 11,9x        | 10,4x        |
| Planisware Sa     | 21,9      | 1 534          | 2,1x         | 2,2x         | 2,1x         | 2,1x         | 7,1x         | 7,7x         | 7,5x         | 7,4x        | 9,5x           | 10,7x        | 10,4x        | 10,2x        |
| Esker             |           |                | 7,3x         | 6,4x         | 5,6x         | 4,9x         | 22,8x        | 18,8x        | 16,0x        | 14,0x       | 26,2x          | 21,9x        | 18,4x        | 15,7x        |
| Sidetrade         | 225,0     | 337            | nc           | nc           | nc           | nc           | nc           | nc           | nc           | nc          | nc             | nc           | nc           | nc           |
| Streamwide        | 53,0      | 149            | 5,6x         | 5,1x         | 4,6x         | 4,1x         | 45,8x        | 31,5x        | 27,9x        | 24,5x       | 54,9x          | 34,4x        | 30,1x        | 26,4x        |
| Verimatrix        | 0,2       | 21             | 6,6x         | 5,5x         | 5,1x         | 4,8x         | 13,8x        | 9,6x         | 8,9x         | 8,3x        | 36,2x          | 18,0x        | 16,1x        | 14,9x        |
| Wallix Group      | 23,1      | 154            | 0,8x         | 1,0x         | 1,0x         | 0,9x         | 22,1x        | 15,6x        | 11,4x        | 7,7x        | nc             | nc           | nc           | 44,7x        |
| Wedia             |           |                | 4,5x         | 3,7x         | 3,0x         | 2,4x         | nc           | 105,5x       | 19,4x        | 11,3x       | nc             | nc           | 26,6x        | 13,5x        |
| Witbe             | 1,8       | 7              | nc           | nc           | nc           | nc           | nc           | nc           | nc           | nc          | nc             | nc           | nc           | nc           |
|                   |           |                | 0,4x         | 0,5x         | 0,5x         | 0,4x         | 6,7x         | 14,1x        | 3,3x         | 1,7x        | nc             | nc           | nc           | 5,2x         |
| <b>Moyenne</b>    |           |                | <b>3,0x</b>  | <b>2,7x</b>  | <b>2,4x</b>  | <b>2,2x</b>  | <b>15,7x</b> | <b>21,1x</b> | <b>10,6x</b> | <b>8,5x</b> | <b>23,7x</b>   | <b>18,2x</b> | <b>16,3x</b> | <b>15,3x</b> |
| <b>Mediane</b>    |           |                | <b>2,6x</b>  | <b>2,2x</b>  | <b>2,1x</b>  | <b>2,1x</b>  | <b>11,5x</b> | <b>10,5x</b> | <b>8,9x</b>  | <b>7,7x</b> | <b>15,4x</b>   | <b>18,0x</b> | <b>14,0x</b> | <b>13,5x</b> |
|                   |           |                | P/E          |              |              |              | P/B          |              |              |             | Croissance BPA |              |              |              |
|                   |           |                | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e       | 2024           | 2025e        | 2026e        | 2027e        |
| Ateme             |           |                | nc           | nc           | nc           | nc           | nc           | nc           | nc           | nc          | nc             | nc           | nc           | nc           |
| Broadpeak Sa      |           |                | nc           | 23,3x        | 9,6x         | 5,9x         | 2,0x         | 2,0x         | 1,7x         | 1,4x        | 34%            | -153%        | 145%         | 63%          |
| Coheris           |           |                | nc           | nc           | 36,0x        | 5,2x         | 1,0x         | 1,0x         | 1,0x         | 0,8x        | -5%            | -77%         | -153%        | 625%         |
| Cegedim           |           |                | 13,4x        | nc           | nc           | nc           | 2,2x         | nc           | nc           | nc          | 13%            | nc           | nc           | nc           |
| Equasens          |           |                | nc           | 8,3x         | 5,9x         | 5,4x         | 0,5x         | 0,5x         | 0,5x         | 0,5x        | 97%            | -230%        | 31%          | 9%           |
| Linedata Services |           |                | 21,0x        | 18,6x        | 15,7x        | 13,4x        | 3,3x         | 2,9x         | 2,6x         | 2,3x        | -23%           | 12%          | 17%          | 18%          |
| Planisware Sa     |           |                | 12,3x        | 13,7x        | 13,0x        | 12,3x        | 2,5x         | 2,3x         | 2,0x         | 1,9x        | 11%            | -11%         | 6%           | 6%           |
| Esker             |           |                | 35,9x        | 30,3x        | 25,6x        | 22,5x        | 7,9x         | 6,7x         | 5,7x         | 4,8x        | 1%             | 21%          | 19%          | 16%          |
| Sidetrade         |           |                | nc           | nc           | nc           | nc           | nc           | nc           | nc           | nc          | nc             | nc           | nc           | nc           |
| Streamwide        |           |                | 42,7x        | 39,2x        | 33,9x        | 29,5x        | 8,5x         | 7,1x         | 5,8x         | 4,9x        | 39%            | 10%          | 15%          | 16%          |
| Verimatrix        |           |                | 31,6x        | 24,8x        | 22,0x        | 20,2x        | 6,0x         | 4,8x         | 4,0x         | 3,3x        | 17%            | 23%          | 12%          | 9%           |
| Wallix Group      |           |                | nc           | nc           | nc           | nc           | 0,2x         | 0,6x         | 0,7x         | 0,9x        | -28%           | 514%         | -89%         | -29%         |
| Wedia             |           |                | nc           | 384,7x       | 26,1x        | 13,3x        | 16,7x        | 15,1x        | 9,4x         | 5,4x        | -50%           | -109%        | 1358%        | 93%          |
| Witbe             |           |                | nc           | nc           | nc           | nc           | nc           | nc           | nc           | nc          | nc             | nc           | nc           | nc           |
|                   |           |                | nc           | nc           | nc           | 4,8x         | 1,5x         | 2,5x         | 3,2x         | 1,9x        | -27%           | 114%         | -74%         | -345%        |
| <b>Moyenne</b>    |           |                | <b>26,1x</b> | <b>67,9x</b> | <b>20,9x</b> | <b>13,2x</b> | <b>4,4x</b>  | <b>4,1x</b>  | <b>3,3x</b>  | <b>2,5x</b> | <b>7%</b>      | <b>10%</b>   | <b>117%</b>  | <b>44%</b>   |
| <b>Mediane</b>    |           |                | <b>26,3x</b> | <b>24,0x</b> | <b>22,0x</b> | <b>12,8x</b> | <b>2,4x</b>  | <b>2,5x</b>  | <b>2,6x</b>  | <b>1,9x</b> | <b>6%</b>      | <b>10%</b>   | <b>15%</b>   | <b>16%</b>   |

### Total Editeurs de logiciels

|                | VE/CA        |              |              |              | VE/EBITDA    |              |              |             | VE/EBIT        |              |              |              |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
|                | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e       | 2024           | 2025e        | 2026e        | 2027e        |
| <b>Moyenne</b> | <b>3,1x</b>  | <b>2,9x</b>  | <b>2,6x</b>  | <b>2,4x</b>  | <b>15,7x</b> | <b>20,0x</b> | <b>10,9x</b> | <b>8,9x</b> | <b>24,0x</b>   | <b>18,5x</b> | <b>16,3x</b> | <b>15,1x</b> |
| <b>Mediane</b> | <b>2,6x</b>  | <b>2,2x</b>  | <b>2,1x</b>  | <b>2,1x</b>  | <b>11,6x</b> | <b>11,0x</b> | <b>9,1x</b>  | <b>8,2x</b> | <b>22,8x</b>   | <b>18,4x</b> | <b>15,5x</b> | <b>13,5x</b> |
|                | P/E          |              |              |              | P/B          |              |              |             | Croissance BPA |              |              |              |
|                | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e       | 2024           | 2025e        | 2026e        | 2027e        |
| <b>Moyenne</b> | <b>27,6x</b> | <b>59,4x</b> | <b>20,8x</b> | <b>14,0x</b> | <b>4,2x</b>  | <b>4,0x</b>  | <b>3,3x</b>  | <b>2,6x</b> | <b>6%</b>      | <b>13%</b>   | <b>103%</b>  | <b>39%</b>   |
| <b>Mediane</b> | <b>31,0x</b> | <b>24,0x</b> | <b>21,1x</b> | <b>13,3x</b> | <b>2,6x</b>  | <b>2,6x</b>  | <b>2,6x</b>  | <b>2,3x</b> | <b>6%</b>      | <b>12%</b>   | <b>15%</b>   | <b>16%</b>   |

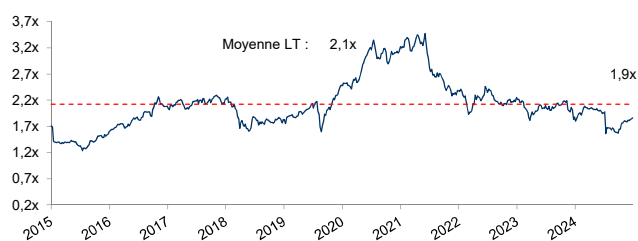
Source : Consensus analystes Factset au 29/07/25

Performance YTD (du 30/12/2024 au 29/07/25)

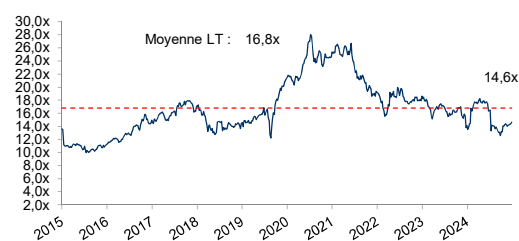


Source : Factset au 29/07/25

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 29/07/25, EuroLand Corporate