



## Rebond printanier

---

Après un premier trimestre négatif, les indices ont retrouvé des couleurs en avril. Le CAC 40 a progressé de +3,4% à 8078,81 pts et le CAC Mid & Small de +8,9% à 14 917,08 pts. Les deux indices affichent désormais des performances YTD de respectivement -0,9% et +3,4%.

Pour notre échantillon de valeurs Tech, avril a également été le théâtre d'un rebond boursier. Les éditeurs de logiciels ont augmenté de +7,3% et les ESN de +3,9%. L'exception reste du côté des valeurs digitales qui ont connu un très léger recul (-0,8%), en contradiction avec le marché.

## Performances

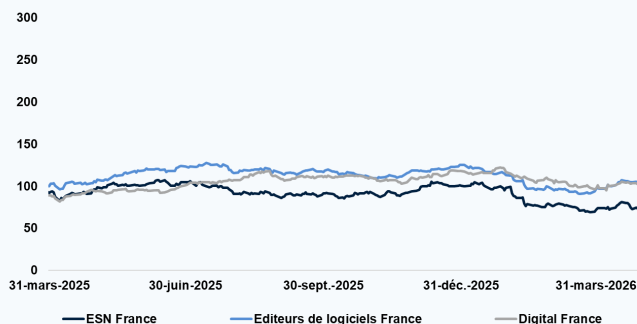
CAC Mid & Small et CAC 40 (base 100-1Y)



Evolution des principaux indices (YTD)

	CAC Mid & Small	CAC 40
30/04/2026	14 917,08	8 078,81
Var YTD	3,4%	-0,9%

Portefeuille sélection Tech (base 100)



Au premier trimestre les ESN ont été fortement impactées par le narratif sur l’IA et son impact potentiellement négatif sur leur modèle d’affaires. En avril, notre échantillon a rectifié le tir avec une performance de +3,9%. Parmi les meilleurs contributeurs mensuels à la performance nous retrouvons Aubay (+20,0%) dont la publication du chiffre d’affaires T1 2026 a été très bien accueillie par le marché. La société a notamment réalisé une croissance organique de +10,6% tout en confirmant sa guidance de croissance organique pour l’exercice en cours. Dans un contexte similaire, Sopra Steria a progressé de +10,7% à la faveur d’une bonne publication de CA T1 2026 avec une croissance de +3,4%. Sans nouvelles particulières, Atos (-2,2%) et Infotel ont évolué en territoire négatif en avril.

Notre échantillon d’éditeurs de logiciels a connu un rebond encore plus soutenu en avril avec une performance de +7,3%. Celui-ci a été alimenté par des performances individuelles remarquables à l’image de Witbe dont le cours a bondi de +43,4%. Le spécialiste du monitoring vidéo a profité d’une amélioration considérable de sa rentabilité en 2025 avec un EBITDA en progression de +48%. Planisware a également bénéficié d’une bonne publication dans le cadre de son chiffre d’affaires T1 2026. La société a publié une croissance de 13,6% à taux de change constant. Toutefois, la performance du titre reste mal orientée depuis le début d’année (c. -20%). Du côté des mauvais contributeurs à la performance du mois d’avril, nous retrouvons Equasens (-6,5%), éditeur dédié aux professionnels de la santé et Lectra (-3,6%), éditeur de logiciels industriels pour la mode et le design.

Malgré les rebonds mensuels marqués des autres échantillons, notre sélection de valeurs digitales a continué sa baisse (-0,8%) mais avec un rythme moins soutenu qu’en mars. Pour rappel, l’échantillon avait diminué de plus de -7% le mois dernier. Trois sociétés se sont distinguées positivement dont ISPD Network (+14,5%), Reworld Media (+13,8%) et High Co (+5,5%). Cette dernière a notamment publié une marge brute en croissance de +2,6% à périmètre constant pour le compte de son premier trimestre 2026. Du côté des mauvais contributeurs, nous retrouvons SRP Groupe dont le cours a baissé de -12,5% en avril. Le spécialiste des ventes privées en ligne a enregistré une perte nette de -31 M€ en 2025 avec un recul de -13% de la top line. Enfin, le Groupe LDLC (-8,8%) et Kumulus Vape (-8,1%) ont également connu un mois d’avril décevant sur le plan boursier.

## Valorisation

Les **éditeurs de logiciels** se paient 11,8x l'EBIT fwd 12 mois (vs 16,9x sur 10 ans). Les valeurs **digitales** se paient 6,4x l'EBIT fwd 12 mois (vs 7,3x sur 10 ans) et pour les **ESN** 6,7x l'EBIT (vs 10,6x sur 10 ans).

### La photonique: la thématique a illuminé avril

Longtemps restée sous le radar des investisseurs, la photonique sur silicium est en train de devenir l'un des nouveaux moteurs de l'industrie des semi-conducteurs. La récente envolée boursière de Riber, Soitec, IQE ou encore Aixtron illustre ce changement de perception avec des performances à trois chiffres en avril.

Le déclic est venu de TSMC, qui a officialisé en avril l'entrée en production de masse de sa plateforme silicon photonics «COUPE», destinée aux infrastructures IA de nouvelle génération. Le principe de la photonique est simple : utiliser la lumière plutôt que les connexions électriques traditionnelles pour transporter les données entre processeurs, mémoires et commutateurs.

Dans les data centers IA, où les volumes de données explosent, cette technologie permet d'augmenter fortement la bande passante tout en réduisant la consommation énergétique et les contraintes thermiques. Les industriels évoquent déjà des gains de plus de 50 % d'énergie par bit transmis. Pour les hyperscalers, c'est une évolution comparable au passage du cuivre à la fibre dans les télécoms. Cette transition profite à toute une chaîne de valeur très spécialisée.

En amont, Soitec fournit les substrats SOI dédiés à la photonique, tandis que Aixtron et Riber commercialisent les équipements d'épitaxie nécessaires à la fabrication des couches actives. IQE produit ensuite les epiwafers complexes utilisés dans les applications optiques avancées. En aval, TSMC industrialise les circuits photoniques et des groupes comme Lumentum les intègrent dans des modules destinés aux data centers et télécoms.

Selon Yole Intelligence, les composants photoniques représentent déjà la principale source de création de valeur du secteur. La photonique n'apparaît donc plus comme une simple promesse technologique, mais bien comme un nouveau cycle d'investissement industriel pour les semi-conducteurs.

## Market review

## ESN

30/04/2026

## ESN France - Large

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e
Capgemini	103,0	17 503	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	6,2x	5,9x	5,6x	5,3x	7,4x	6,8x	6,4x	6,1x
Atos Se	33,0	652	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	2,3x	2,6x	2,5x	2,2x	5,8x	4,4x	3,9x	3,5x
Sopra Steria Group	132,5	2 723	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	4,2x	4,1x	3,9x	3,8x	5,6x	5,4x	5,2x	4,9x
Alten Sa	56,5	2 003	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	4,0x	3,7x	3,4x	3,2x	5,2x	4,6x	4,2x	3,9x
<b>Moyenne</b>			<b>0,5x</b>	<b>0,5x</b>	<b>0,5x</b>	<b>0,5x</b>	<b>4,2x</b>	<b>4,1x</b>	<b>3,8x</b>	<b>3,6x</b>	<b>6,0x</b>	<b>5,3x</b>	<b>4,9x</b>	<b>4,6x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,5x</b>	<b>0,5x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,4x</b>	<b>4,1x</b>	<b>3,9x</b>	<b>3,6x</b>	<b>3,5x</b>	<b>5,7x</b>	<b>5,0x</b>	<b>4,7x</b>	<b>4,4x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e		
Capgemini	8,0x	8,5x	7,9x	7,3x	1,5x	1,4x	1,3x	1,2x	32%	-2%	8%	7%		
Atos Se	-6,9x	12,2x	3,9x	2,4x	-0,6x	-0,5x	-0,5x	-0,5x	-105%	-114%	237%	32%		
Sopra Steria Group	8,9x	9,1x	8,1x	7,6x	1,3x	1,2x	1,1x	1,0x	37%	2%	9%	6%		
Alten Sa	18,7x	9,0x	7,9x	7,3x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	-5%	38%	13%	9%		
<b>Moyenne</b>	<b>7,2x</b>	<b>9,7x</b>	<b>6,9x</b>	<b>6,1x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,7x</b>	<b>0,6x</b>	<b>-10%</b>	<b>-19%</b>	<b>67%</b>	<b>13%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>8,5x</b>	<b>9,0x</b>	<b>7,9x</b>	<b>7,3x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,9x</b>	<b>0,9x</b>	<b>13%</b>	<b>0%</b>	<b>11%</b>	<b>8%</b>		

## ESN France - Small &amp; Mid

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e
Assystem	45,9	719	1,2x	1,2x	1,1x	1,1x	13,1x	12,7x	12,3x	11,6x	17,3x	16,7x	15,9x	15,1x
Neurones	36,0	875	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	5,4x	5,1x	4,4x	4,2x	6,7x	6,2x	5,2x	5,0x
Wavestone	45,8	1 141	1,1x	1,0x	1,0x	nc	7,5x	7,0x	6,3x	nc	8,3x	7,6x	6,8x	nc
Sword Group	31,2	298	0,9x	0,9x	0,8x	0,7x	7,9x	7,3x	6,5x	5,8x	10,2x	8,9x	7,9x	7,0x
Aubay	49,8	634	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	9,0x	7,6x	7,2x	6,7x	10,2x	8,6x	8,1x	7,7x
Infotel	34,7	244	0,5x	0,5x	0,4x	0,4x	3,9x	3,6x	3,4x	3,3x	5,8x	5,1x	4,7x	4,4x
<b>Moyenne</b>			<b>0,9x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>7,8x</b>	<b>7,2x</b>	<b>6,7x</b>	<b>6,3x</b>	<b>9,7x</b>	<b>8,9x</b>	<b>8,1x</b>	<b>7,8x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,9x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>7,7x</b>	<b>7,1x</b>	<b>6,4x</b>	<b>5,8x</b>	<b>9,2x</b>	<b>8,1x</b>	<b>7,4x</b>	<b>7,0x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e		
Assystem	99,6x	17,7x	16,1x	14,6x	2,5x	2,3x	2,1x	1,9x	401%	-1%	9%	9%		
Neurones	16,5x	15,3x	13,1x	12,4x	2,2x	2,1x	1,9x	1,8x	1%	8%	17%	6%		
Wavestone	14,4x	12,9x	11,4x	nc	1,7x	1,5x	1,4x	nc	7%	11%	13%	nc		
Sword Group	14,8x	11,2x	9,7x	8,4x	3,9x	3,0x	2,7x	2,3x	-8%	33%	15%	15%		
Aubay	16,7x	13,9x	12,8x	12,2x	2,2x	2,0x	1,8x	1,6x	5%	19%	8%	5%		
Infotel	15,4x	12,1x	11,2x	9,9x	1,9x	1,8x	1,7x	1,4x	-6%	19%	8%	16%		
<b>Moyenne</b>	<b>29,6x</b>	<b>13,9x</b>	<b>12,4x</b>	<b>11,5x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,8x</b>	<b>67%</b>	<b>15%</b>	<b>12%</b>	<b>10%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>16,0x</b>	<b>13,4x</b>	<b>12,1x</b>	<b>12,2x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,8x</b>	<b>3%</b>	<b>15%</b>	<b>11%</b>	<b>9%</b>		

**Total ESN**

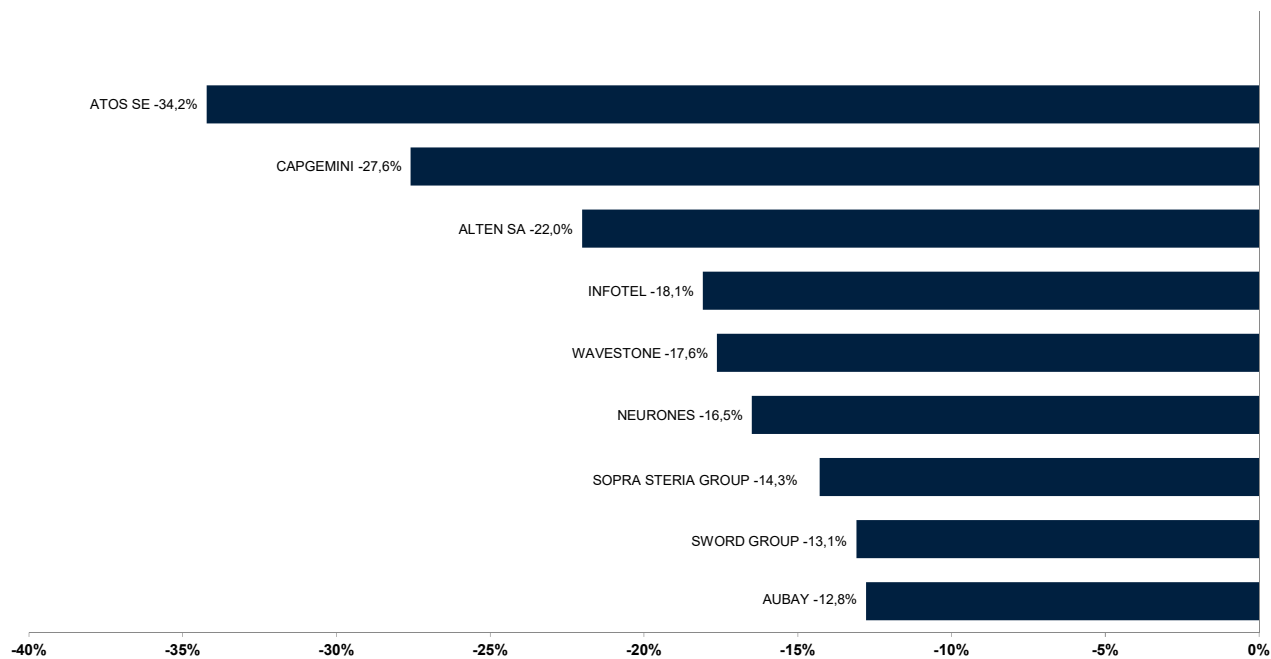
	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e
<b>Moyenne</b>	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	6,4x	6,0x	5,5x	5,1x	8,3x	7,4x	6,8x	6,4x
<b>Mediane</b>	0,8x	0,7x	0,7x	0,5x	5,8x	5,5x	5,0x	4,2x	7,0x	6,5x	5,8x	5,0x

	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e
<b>Moyenne</b>	20,6x	12,2x	10,2x	9,1x	1,7x	1,6x	1,4x	1,3x	36%	1%	34%	12%
<b>Mediane</b>	15,1x	12,2x	10,4x	8,4x	1,8x	1,7x	1,6x	1,4x	3%	9%	11%	9%

Source : Consensus analystes Factset au 30/04/26

**Performance YTD (du 31/12/25 au 30/04/26)**



Source : Factset au 30/04/26

# Market review

## Digital

30/04/2026

### Marketing France

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e
Qwamplify	1,7	10	0,0x	0,0x	0,0x	nc	0,0x	0,0x	0,0x	nc	0,0x	0,0x	0,0x	nc
High Co	3,6	74	0,5x	0,4x	0,4x	0,3x	4,4x	3,1x	2,9x	2,8x	7,5x	8,5x	5,8x	6,0x
Obiz S.A	2,4	14	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	nc	11,0x	6,8x	7,5x	nc	47,1x	13,5x	18,3x
Ispd Network	1,7	26	0,2x	0,1x	0,1x	0,1x	6,1x	4,2x	3,9x	3,6x	12,8x	5,9x	5,5x	5,1x
<b>Moyenne</b>			<b>0,2x</b>	<b>0,2x</b>	<b>0,2x</b>	<b>0,2x</b>	<b>3,5x</b>	<b>4,6x</b>	<b>3,4x</b>	<b>4,6x</b>	<b>6,8x</b>	<b>15,4x</b>	<b>6,2x</b>	<b>9,8x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,2x</b>	<b>0,2x</b>	<b>0,2x</b>	<b>0,2x</b>	<b>4,4x</b>	<b>3,6x</b>	<b>3,4x</b>	<b>3,6x</b>	<b>7,5x</b>	<b>7,2x</b>	<b>5,6x</b>	<b>6,0x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e
Qwamplify			9,1x	10,7x	9,6x	nc	0,4x	0,3x	0,3x	nc	-13%	-27%	13%	nc
High Co			17,5x	29,3x	11,4x	11,6x	1,0x	1,1x	1,1x	1,0x	-35%	-29%	113%	2%
Obiz S.A			nc	70,5x	10,8x	20,1x	2,0x	1,9x	1,4x	1,7x	81%	-106%	360%	-52%
Ispd Network			86,4x	11,3x	10,0x	8,9x	7,2x	4,4x	3,0x	2,2x	-165%	862%	0%	0%
<b>Moyenne</b>			<b>37,7x</b>	<b>30,4x</b>	<b>10,4x</b>	<b>13,6x</b>	<b>2,6x</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,7x</b>	<b>-0,3x</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,2x</b>	<b>-0,2x</b>
<b>Mediane</b>			<b>17,5x</b>	<b>20,3x</b>	<b>10,4x</b>	<b>11,6x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,7x</b>	<b>-0,2x</b>	<b>-0,3x</b>	<b>0,6x</b>	<b>0,0x</b>

### Edition France

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e
Reworld Media	1,7	106	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	3,5x	3,6x	3,3x	3,1x	4,1x	4,4x	3,9x	3,8x
<b>Moyenne</b>			<b>0,4x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,4x</b>	<b>3,5x</b>	<b>3,6x</b>	<b>3,3x</b>	<b>3,1x</b>	<b>4,1x</b>	<b>4,4x</b>	<b>3,9x</b>	<b>3,8x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,4x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,4x</b>	<b>3,5x</b>	<b>3,6x</b>	<b>3,3x</b>	<b>3,1x</b>	<b>4,1x</b>	<b>4,4x</b>	<b>3,9x</b>	<b>3,8x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e
Reworld Media			6,3x	4,1x	3,5x	3,1x	0,5x	0,4x	0,4x	0,3x	-30%	46%	12%	17%
<b>Moyenne</b>			<b>6,3x</b>	<b>4,1x</b>	<b>3,5x</b>	<b>3,1x</b>	<b>0,5x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,3x</b>	<b>-30%</b>	<b>46%</b>	<b>12%</b>	<b>17%</b>
<b>Mediane</b>			<b>6,3x</b>	<b>4,1x</b>	<b>3,5x</b>	<b>3,1x</b>	<b>0,5x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,3x</b>	<b>-30%</b>	<b>46%</b>	<b>12%</b>	<b>17%</b>

**E-commerce France**

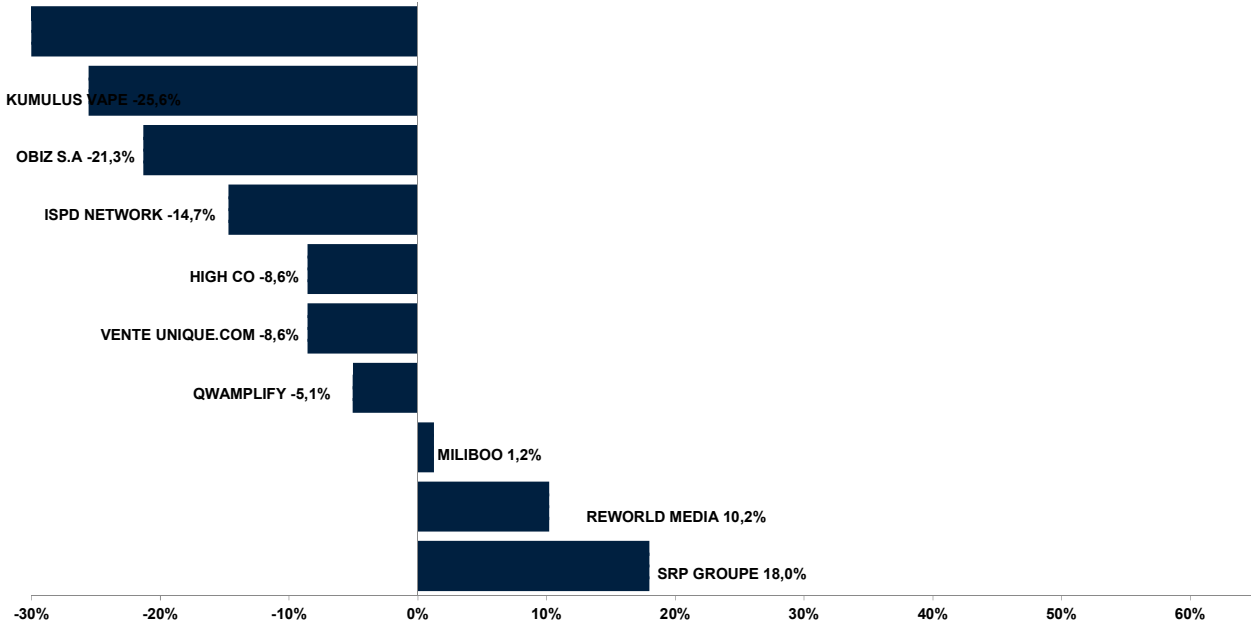
Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e
Srp Groupe	0,6	75,0	nc	0,3x	0,3x	0,3x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Groupe Ldlc	10,9	67,5	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
Vente Unique.Com	14,4	140,8	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	6,5x	6,0x	5,4x	4,7x	10,5x	12,2x	12,1x	9,0x
Miliboo	1,6	11,3	0,3x	0,2x	0,2x	nc	42,5x	8,5x	6,3x	nc	nc	13,8x	8,7x	nc
Kumulus Vape	2,9	8,9	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	nc	3,5x	3,2x	2,9x	0,7x	4,7x	4,2x	3,7x
<b>Moyenne</b>			<b>0,3x</b>	<b>0,3x</b>	<b>0,3x</b>	<b>0,3x</b>	<b>24,5x</b>	<b>6,0x</b>	<b>5,0x</b>	<b>3,8x</b>	<b>5,6x</b>	<b>10,2x</b>	<b>8,3x</b>	<b>6,3x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,3x</b>	<b>0,3x</b>	<b>0,3x</b>	<b>0,3x</b>	<b>24,5x</b>	<b>6,0x</b>	<b>5,4x</b>	<b>3,8x</b>	<b>5,6x</b>	<b>12,2x</b>	<b>8,7x</b>	<b>6,3x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA					
	2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e		
Srp Groupe	nc	nc	nc	nc	nc	5,2x	nc	nc	nc	nc	nc	-17%	-27%	
Groupe Ldlc	nc	nc	nc	nc	0,8x	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	
Vente Unique.Com	17,3x	19,0x	16,8x	11,6x	3,0x	2,9x	2,7x	2,4x	11%	-9%	0%	36%		
Miliboo	nc	21,3x	13,0x	nc	1,7x	1,6x	1,4x	nc	nc	nc	213%	nc		
Kumulus Vape	8,9x	6,8x	5,9x	5,2x	nc	0,5x	0,5x	0,4x	-62%	36%	9%	15%		
<b>Moyenne</b>	<b>13,1x</b>	<b>15,7x</b>	<b>11,9x</b>	<b>8,4x</b>	<b>1,8x</b>	<b>2,5x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,4x</b>	<b>-26%</b>	<b>13%</b>	<b>51%</b>	<b>8%</b>		
<b>Mediane</b>	<b>13,1x</b>	<b>19,0x</b>	<b>13,0x</b>	<b>8,4x</b>	<b>1,7x</b>	<b>2,2x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,4x</b>	<b>-26%</b>	<b>13%</b>	<b>5%</b>	<b>15%</b>		

**Total Digital**

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e
<b>Moyenne</b>	<b>0,3x</b>	<b>0,3x</b>	<b>0,2x</b>	<b>0,3x</b>	<b>10,5x</b>	<b>5,0x</b>	<b>4,0x</b>	<b>4,1x</b>	<b>5,9x</b>	<b>12,1x</b>	<b>6,7x</b>	<b>7,6x</b>
<b>Mediane</b>	<b>0,3x</b>	<b>0,2x</b>	<b>0,2x</b>	<b>0,3x</b>	<b>5,2x</b>	<b>3,9x</b>	<b>3,6x</b>	<b>3,4x</b>	<b>5,8x</b>	<b>7,2x</b>	<b>5,6x</b>	<b>5,5x</b>
	P/E				P/B				Croissance BPA			
	2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e	2025	2026e	2027e	2028e
<b>Moyenne</b>	<b>24,3x</b>	<b>21,6x</b>	<b>10,1x</b>	<b>10,1x</b>	<b>2,1x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,3x</b>	<b>-0,3x</b>	<b>1,1x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,0x</b>
<b>Mediane</b>	<b>13,2x</b>	<b>15,1x</b>	<b>10,4x</b>	<b>10,3x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,6x</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,4x</b>	<b>-0,3x</b>	<b>-0,1x</b>	<b>0,1x</b>	<b>0,0x</b>

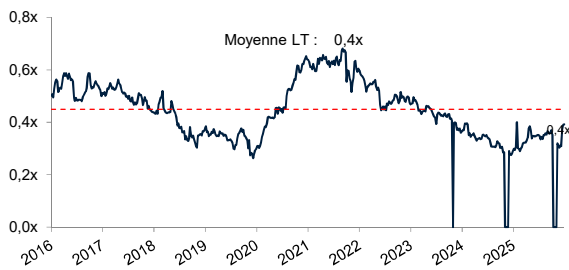
Source : Consensus analystes Factset au 30/04/26

Performance YTD (du 31/12/2025 au 30/04/26)

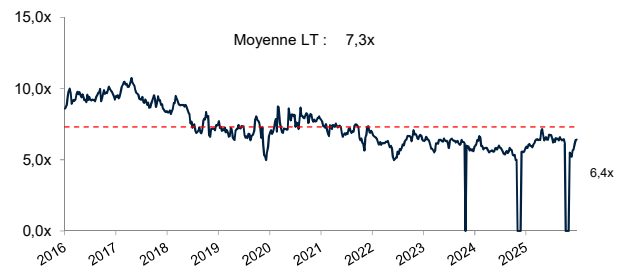


Source : Factset au 30/04/26

Ratio prospectif 12 mois VE/CA - Digital France

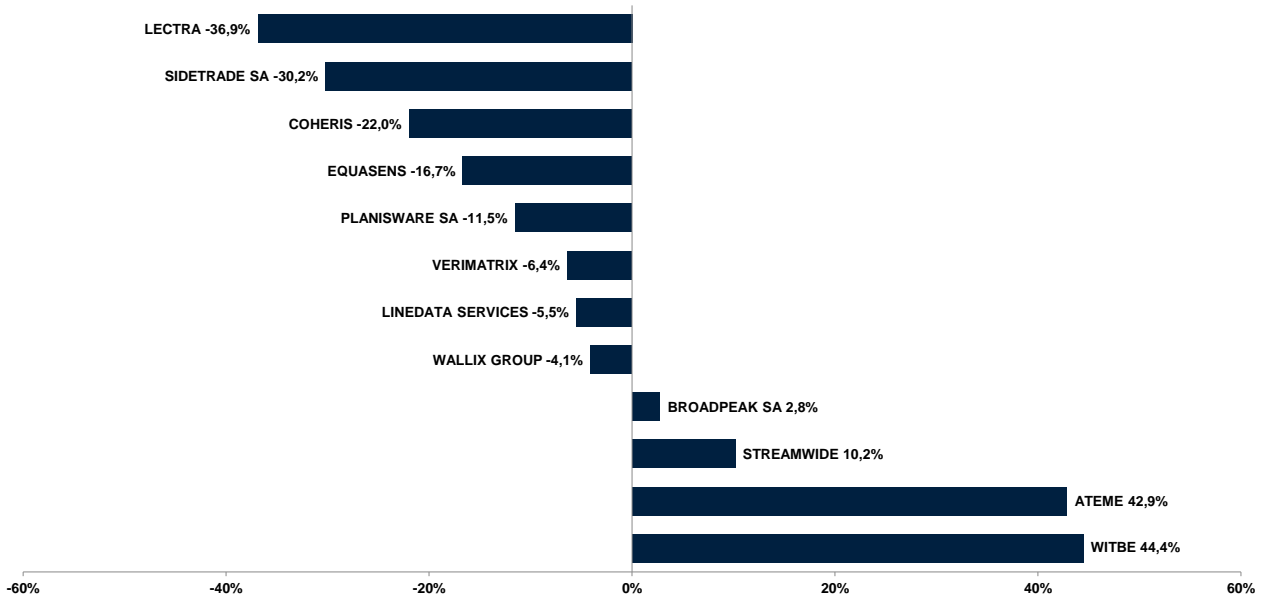


Ratio prospectif 12 mois VE/EBIT - Digital France



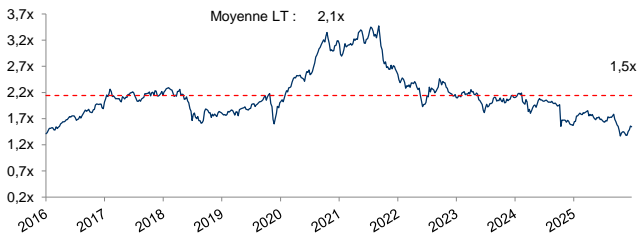
Source : Consensus analystes Factset au 30/04/26, Euroland Corporate, hors SRP



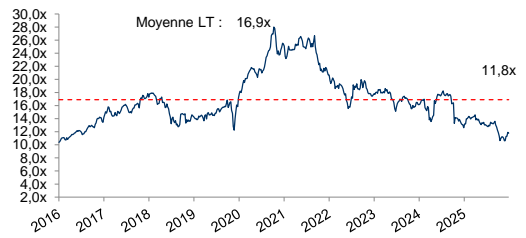


Source : Factset au 30/04/26

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 30/04/26, Euroland Corporate