

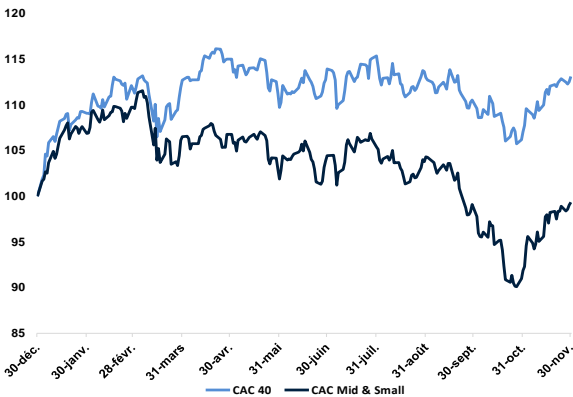
# Market review Tech

*ESN, éditeurs de logiciels, digital*

*Novembre 2023*



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



Les indices bien orientés

Après un mois d'octobre compliqué (-3,5% pour le CAC 40), les marchés connaissent un rebond en novembre. Profitant d'un contexte macroéconomique moins tendu avec l'espoir d'une baisse des taux d'intérêt, le CAC 40 enregistre une hausse +6,2% à 7 310,77 pts. Le CAC Mid & Small n'est pas en reste et progresse de +7,7% à 13 149,75 pts.

Sur le portefeuille de notre sélection Tech, tous les secteurs terminent en territoire positif. Les ESN gagnent +18,8%, suivies par les éditeurs de logiciel en hausse de +10,9%. Les valeurs digitales clôturent notre sélection à +7,5%.

Performances

Les ESN (46,8 Mds€ de capitalisation boursière à la fin du mois de novembre) ressortent en augmentation de +18,8%. Le secteur profite de la progression de **Neurones** (+17,6%) à la faveur d'une belle publication de CA T3. Performance positive également pour le titre **Alten** qui marque un rebond après un mois d'octobre en baisse (-10,5%). Enfin, **SII** retient également notre attention avec une hausse +11,6% après la publication de chiffres solides pour le compte de son S1. Dans le même temps, **Atos** termine le mois en recul de -11,2%. En novembre, sur les 16 entreprises de notre échantillon, 13 affichent une performance positive.

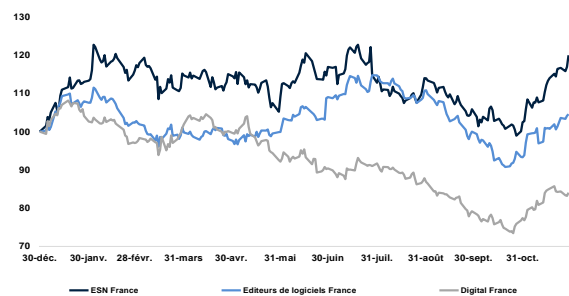
Les éditeurs de logiciels (5,4 Mds € de capitalisation boursière à la fin du mois de novembre) enregistrent une forte progression sur le mois (+10,9%). Portée par un T3 en croissance et par la confirmation de ses objectifs, la société **Wallix Group** réalise une performance de +25,9%. Nous retenons également les fortes hausses des titres **Esker** (+23,2%) et de **Witbe** +21,2%. A contrario, **Broadpeak** chute de 25,7% après un net recul de l'activité au T3. Dynamique similaire pour **Equasens** (-9,0%) après un T3 contrasté. Sur les 17 valeurs de notre échantillon, 15 affichent une performance positive sur le mois.

Le secteur Digital (900,0 Mds€ de capitalisation boursière à la fin du mois de novembre) termine le mois en hausse de +7,5%. **Bilendi** est le principal contributeur de la hausse avec une progression de +17,3% du titre après un CA T3 solide. **Miliboo** et **Qwamplify** réalisent également de belles performances avec respectivement +17,0% et +16,7%. A l'inverse, la société **High Co** pâtit toujours de la révision de sa guidance et perd -9,1%. Sur les 13 valeurs de notre échantillon, 8 affichent une performance positive sur le mois.

Evolution des principaux indices (ytd)

|            | CAC Mid & Small | CAC 40   |
|------------|-----------------|----------|
| 30/11/2023 | 13 149,75       | 7 310,77 |
| Var ytd    | -1,9%           | 12,3%    |

Portefeuille sélection Tech (base 100-ytd)



## Valorisations

Les **éditeurs de logiciels** se paient 18,6x l'EBIT fwd 12 mois (vs 16,2x sur 10 ans). Les valeurs **digitales** se paient 6,4x l'EBIT fwd 12 mois (vs 7,7x sur 10 ans) et pour les **ESN** 10,4x l'EBIT (vs 10,2x sur 10 ans).

## Actualités

### La Fevad dresse le tableau du e-commerce français au 3e trimestre.

La Fédération du e-commerce et de la vente à distance (Fevad) a récemment publié son bilan du secteur du e-commerce en France au troisième trimestre 2023. Sur cette période, le secteur a généré 38,3 Mds€ de revenus, représentant ainsi une augmentation de +9,8 % par rapport au T3 2022.

Le trimestre a été marqué par une croissance soutenue de la vente de services en ligne (+18 %) et dans le même temps par un recul des ventes de produits (-1,5 %).

Les ventes de services en ligne ont notamment été portées par les services de livraison à domicile liés à l'alimentation (+11,9 % au T3 2023).

La situation macroéconomique a impacté négativement les ventes de produits. La consommation française a été pénalisée par les effets de l'inflation et de la baisse du pouvoir d'achat. C'est le cas dans le secteur de l'habillement dont les ventes ont reculé de -5 %, comparé au T3 2022, malgré deux semaines de soldes supplémentaires instaurées par le gouvernement au mois de juillet.

La Fevad a également enregistré une augmentation de +9% du nombre de sites marchands actifs en ligne. Cette hausse illustre l'intensité concurrentielle qui règne dans le secteur du e-commerce.



[www.fevad.com](http://www.fevad.com)

## Market review

## ESN

01/12/2023

## ESN France - Large

| Société            | Cours (€)    | Capitalisation | VE/CA        |              |             |             | VE/EBITDA   |             |                |              | VE/EBIT      |              |             |             |
|--------------------|--------------|----------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
|                    |              |                | 2022         | 2023e        | 2024e       | 2025e       | 2022        | 2023e       | 2024e          | 2025e        | 2022         | 2023e        | 2024e       | 2025e       |
| Capgemini          | 188,0        | 32 633         | 1,6x         | 1,5x         | 1,5x        | 1,4x        | 9,8x        | 9,6x        | 9,2x           | 8,4x         | 12,0x        | 11,6x        | 11,0x       | 9,9x        |
| Atos Se            | 5,8          | 652            | 0,3x         | 0,3x         | 0,3x        | 0,3x        | 3,4x        | 2,7x        | 2,5x           | 2,5x         | 8,3x         | 5,8x         | 5,1x        | 4,0x        |
| Sopra Steria Group | 189,1        | 3 886          | 1,0x         | 0,8x         | 0,8x        | 0,7x        | 8,2x        | 7,1x        | 6,4x           | 5,9x         | 10,8x        | 9,4x         | 8,2x        | 7,5x        |
| Alten Sa           | 125,5        | 4 408          | 1,1x         | 1,0x         | 0,9x        | 0,9x        | 8,0x        | 8,7x        | 7,9x           | 7,3x         | 8,7x         | 11,1x        | 9,8x        | 8,9x        |
| <b>Moyenne</b>     |              |                | <b>1,0x</b>  | <b>0,9x</b>  | <b>0,9x</b> | <b>0,8x</b> | <b>7,3x</b> | <b>7,0x</b> | <b>6,5x</b>    | <b>6,0x</b>  | <b>10,0x</b> | <b>9,5x</b>  | <b>8,5x</b> | <b>7,6x</b> |
| <b>Mediane</b>     |              |                | <b>1,0x</b>  | <b>0,9x</b>  | <b>0,8x</b> | <b>0,8x</b> | <b>8,1x</b> | <b>7,9x</b> | <b>7,1x</b>    | <b>6,6x</b>  | <b>9,8x</b>  | <b>10,2x</b> | <b>9,0x</b> | <b>8,2x</b> |
|                    | P/E          |                |              |              | P/B         |             |             |             | Croissance BPA |              |              |              |             |             |
|                    | 2022         | 2023e          | 2024e        | 2025e        | 2022        | 2023e       | 2024e       | 2025e       | 2022           | 2023e        | 2024e        | 2025e        |             |             |
| Capgemini          | 17,3x        | 16,6x          | 15,6x        | 14,1x        | 3,4x        | 3,1x        | 2,7x        | 2,5x        | 68%            | -2%          | 7%           | 10%          |             |             |
| Atos Se            | -22,9x       | 2,7x           | 2,3x         | 1,7x         | 0,2x        | 0,2x        | 0,2x        | 0,2x        | -99%           | -530%        | 98%          | 29%          |             |             |
| Sopra Steria Group | 15,7x        | 13,7x          | 11,2x        | 10,0x        | 2,1x        | 1,9x        | 1,7x        | 1,5x        | 47%            | 18%          | 19%          | 11%          |             |             |
| Alten Sa           | 9,6x         | 17,5x          | 15,1x        | 13,8x        | 2,4x        | 2,2x        | 1,9x        | 1,7x        | 81%            | -29%         | 15%          | 10%          |             |             |
| <b>Moyenne</b>     | <b>4,9x</b>  | <b>12,6x</b>   | <b>11,0x</b> | <b>9,9x</b>  | <b>2,0x</b> | <b>1,8x</b> | <b>1,6x</b> | <b>1,5x</b> | <b>24%</b>     | <b>-136%</b> | <b>35%</b>   | <b>15%</b>   |             |             |
| <b>Mediane</b>     | <b>12,7x</b> | <b>15,2x</b>   | <b>13,1x</b> | <b>11,9x</b> | <b>2,2x</b> | <b>2,0x</b> | <b>1,8x</b> | <b>1,6x</b> | <b>58%</b>     | <b>-15%</b>  | <b>17%</b>   | <b>10%</b>   |             |             |

## ESN France - Small &amp; Mid

| Société        | Cours (€)    | Capitalisation | VE/CA        |              |             |             | VE/EBITDA   |             |                |             | VE/EBIT      |              |             |             |
|----------------|--------------|----------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
|                |              |                | 2022         | 2023e        | 2024e       | 2025e       | 2022        | 2023e       | 2024e          | 2025e       | 2022         | 2023e        | 2024e       | 2025e       |
| Assystem       | 42,6         | 667            | 1,5x         | 1,3x         | 1,2x        | 1,1x        | 16,3x       | 15,8x       | 13,9x          | 12,4x       | 23,2x        | 21,2x        | 18,1x       | 15,7x       |
| Neurones       | 40,4         | 981            | 1,0x         | 0,9x         | 0,9x        | 0,8x        | 7,5x        | 7,1x        | 7,0x           | 6,6x        | 9,1x         | 8,8x         | 8,6x        | 7,8x        |
| Wavestone      | 47,7         | 962            | 2,0x         | 1,5x         | 1,2x        | 1,1x        | 11,4x       | 9,8x        | 8,3x           | 7,5x        | 12,3x        | 10,6x        | 8,9x        | 8,1x        |
| Sword Group    | 37,2         | 355            | 1,3x         | 1,2x         | 1,1x        | 1,0x        | 10,7x       | 10,3x       | 9,0x           | 7,9x        | 13,7x        | 12,9x        | 11,0x       | 9,5x        |
| Aubay          | 36,3         | 482            | 0,8x         | 0,7x         | 0,7x        | 0,7x        | 6,5x        | 7,4x        | 7,0x           | 6,4x        | 7,5x         | 8,9x         | 8,3x        | 7,5x        |
| Infotel        | 48,1         | 331            | 0,8x         | 0,7x         | 0,7x        | 0,7x        | 5,8x        | 6,2x        | 5,9x           | 5,4x        | 7,6x         | 8,6x         | 8,0x        | 7,1x        |
| Sqli           | 42,4         | 197            | 0,8x         | 0,8x         | 0,7x        | 0,7x        | 5,8x        | 6,0x        | 5,4x           | 5,0x        | 9,0x         | 9,8x         | 8,5x        | 7,6x        |
| Micropole      | 1,0          | 28             | 0,2x         | 0,2x         | 0,2x        | 0,2x        | nc          | 2,7x        | 2,2x           | 1,9x        | nc           | 4,5x         | 3,2x        | 2,7x        |
| Sii            | 50,1         | 1 002          | 1,0x         | 0,7x         | 0,7x        | 0,6x        | 6,3x        | 6,0x        | 5,5x           | 5,2x        | 8,1x         | 7,7x         | 7,0x        | 6,4x        |
| Prodware       | 8,7          | 66             | nc           | nc           | nc          | nc          | nc          | nc          | nc             | nc          | nc           | nc           | nc          | nc          |
|                |              | #N/A           | nc           | nc           | nc          | nc          | nc          | nc          | nc             | nc          | nc           | ns           | nc          | nc          |
| Visiativ       | 22,4         | 103            | 0,6x         | 0,6x         | 0,6x        | 0,5x        | 6,0x        | 6,7x        | 6,0x           | 5,6x        | 8,6x         | 9,5x         | 8,6x        | 7,7x        |
| <b>Moyenne</b> |              |                | <b>1,0x</b>  | <b>0,9x</b>  | <b>0,8x</b> | <b>0,7x</b> | <b>8,5x</b> | <b>7,8x</b> | <b>7,0x</b>    | <b>6,4x</b> | <b>11,0x</b> | <b>10,2x</b> | <b>9,0x</b> | <b>8,0x</b> |
| <b>Mediane</b> |              |                | <b>0,9x</b>  | <b>0,8x</b>  | <b>0,7x</b> | <b>0,7x</b> | <b>6,5x</b> | <b>6,9x</b> | <b>6,5x</b>    | <b>6,0x</b> | <b>9,0x</b>  | <b>9,2x</b>  | <b>8,6x</b> | <b>7,6x</b> |
|                | P/E          |                |              |              | P/B         |             |             |             | Croissance BPA |             |              |              |             |             |
|                | 2022         | 2023e          | 2024e        | 2025e        | 2022        | 2023e       | 2024e       | 2025e       | 2022           | 2023e       | 2024e        | 2025e        |             |             |
| Assystem       | 14,5x        | 16,0x          | 14,5x        | 12,7x        | 1,7x        | 1,6x        | 1,5x        | 1,4x        | 10%            | 9%          | 16%          | 15%          |             |             |
| Neurones       | 22,2x        | 18,6x          | 18,1x        | 16,9x        | 3,0x        | 2,7x        | 2,6x        | 2,4x        | 17%            | 19%         | 3%           | 7%           |             |             |
| Wavestone      | 18,9x        | 15,8x          | 12,8x        | 11,5x        | 3,2x        | 2,0x        | 1,8x        | 1,6x        | 1%             | 11%         | 17%          | 11%          |             |             |
| Sword Group    | 3,2x         | 17,4x          | 15,0x        | 12,3x        | 3,5x        | 3,4x        | 3,1x        | 2,9x        | -10%           | 38%         | 11%          | 21%          |             |             |
| Aubay          | 13,5x        | 15,1x          | 13,7x        | 12,3x        | 1,9x        | 1,8x        | 1,7x        | 1,5x        | 5%             | -11%        | 10%          | 11%          |             |             |
| Infotel        | 16,4x        | 18,0x          | 16,5x        | 14,8x        | 2,9x        | 2,8x        | 2,6x        | 2,4x        | 51%            | -6%         | 6%           | 11%          |             |             |
| Sqli           | 25,6x        | 22,7x          | 16,7x        | 13,8x        | 1,9x        | 1,8x        | 1,7x        | 1,5x        | 44%            | 13%         | 36%          | 21%          |             |             |
| Micropole      | nc           | 28,2x          | 7,6x         | 5,9x         | nc          | 0,5x        | 0,5x        | 0,4x        | nc             | nc          | 36%          | 20%          |             |             |
| Sii            | 12,5x        | 12,1x          | 11,0x        | 10,0x        | 3,6x        | 2,9x        | 2,4x        | 2,0x        | 23%            | 3%          | 9%           | 9%           |             |             |
| Prodware       | nc           | nc             | nc           | nc           | nc          | nc          | nc          | nc          | nc             | nc          | nc           | nc           |             |             |
|                | nc           | nc             | nc           | nc           | nc          | nc          | nc          | nc          | nc             | nc          | nc           | nc           |             |             |
| Visiativ       | 9,3x         | 9,4x           | 10,1x        | 8,8x         | 1,5x        | 1,3x        | 1,2x        | 1,1x        | 12%            | -15%        | 4%           | 14%          |             |             |
| <b>Moyenne</b> | <b>15,1x</b> | <b>17,3x</b>   | <b>13,6x</b> | <b>11,9x</b> | <b>2,6x</b> | <b>2,1x</b> | <b>1,9x</b> | <b>1,7x</b> | <b>17%</b>     | <b>7%</b>   | <b>15%</b>   | <b>14%</b>   |             |             |
| <b>Mediane</b> | <b>14,5x</b> | <b>16,7x</b>   | <b>14,1x</b> | <b>12,3x</b> | <b>2,9x</b> | <b>1,9x</b> | <b>1,7x</b> | <b>1,6x</b> | <b>12%</b>     | <b>9%</b>   | <b>10%</b>   | <b>13%</b>   |             |             |

**Total ESN**

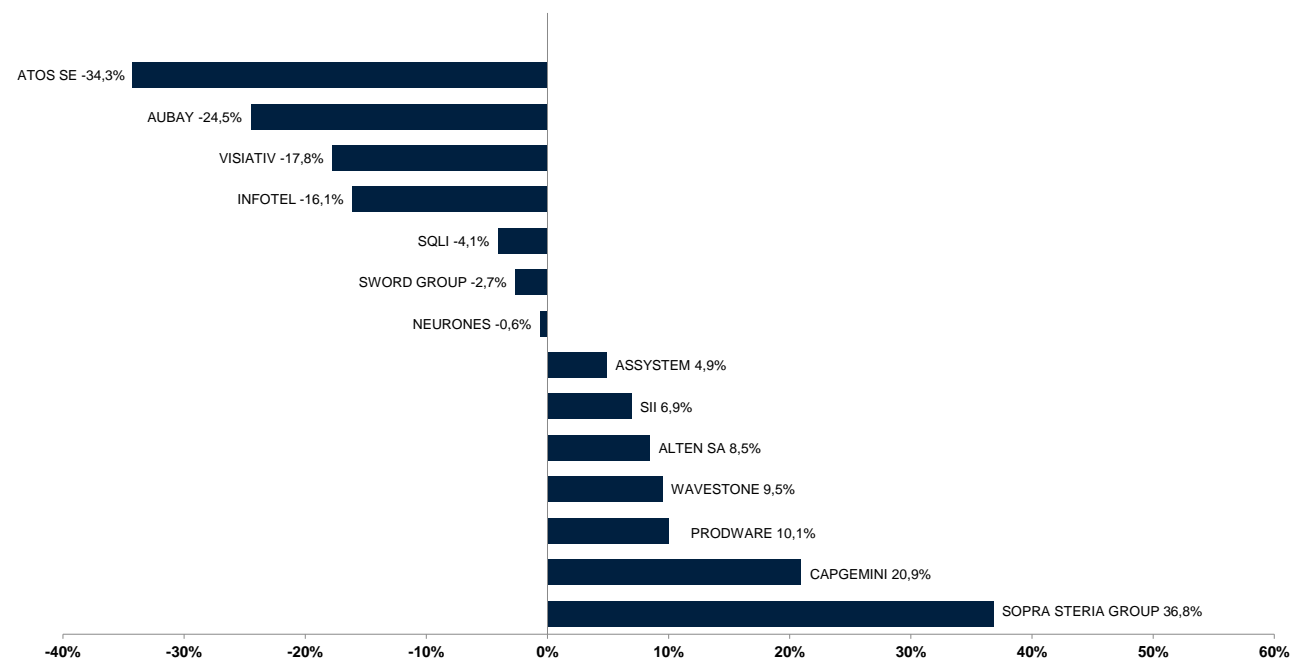
|                | VE/CA |       |       |       | VE/EBITDA |       |       |       | VE/EBIT |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|
|                | 2022  | 2023e | 2024e | 2025e | 2022      | 2023e | 2024e | 2025e | 2022    | 2023e | 2024e | 2025e |
| <b>Moyenne</b> | 1,0x  | 0,9x  | 0,8x  | 0,8x  | 8,1x      | 7,6x  | 6,9x  | 6,3x  | 10,7x   | 10,0x | 8,9x  | 7,9x  |
| <b>Mediane</b> | 1,0x  | 0,8x  | 0,8x  | 0,7x  | 7,5x      | 7,1x  | 6,7x  | 6,2x  | 9,0x    | 9,4x  | 8,6x  | 7,6x  |

|                | P/E   |       |       |       | P/B  |       |       |       | Croissance BPA |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|
|                | 2022  | 2023e | 2024e | 2025e | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e | 2022           | 2023e | 2024e | 2025e |
| <b>Moyenne</b> | 12,0x | 16,0x | 12,9x | 11,3x | 2,4x | 2,0x  | 1,8x  | 1,7x  | 19%            | -37%  | 20%   | 14%   |
| <b>Mediane</b> | 14,5x | 16,3x | 14,1x | 12,3x | 2,4x | 2,0x  | 1,7x  | 1,6x  | 17%            | 3%    | 13%   | 11%   |

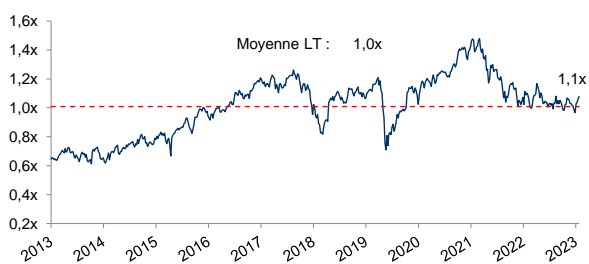
Source : Consensus analystes Factset au 30/11/23

**Performance YTD (du 31/12/22 au 30/11/23)**

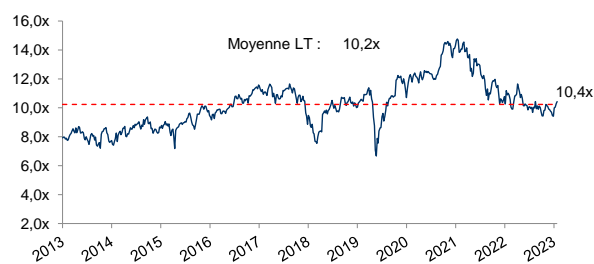


Source : Factset au 30/11/23

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



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



Source : Consensus analystes Factset au 30/11/23, Euroland Corporate

# Market review

## Editeurs de logiciels

01/12/2023

### Editeurs de logiciels CAO

| Société           | Cours (€)    | Capitalisation | VE/CA        |              |             |             | VE/EBITDA    |              |                |              | VE/EBIT      |              |              |              |
|-------------------|--------------|----------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                   |              |                | 2022         | 2023e        | 2024e       | 2025e       | 2022         | 2023e        | 2024e          | 2025e        | 2022         | 2023e        | 2024e        | 2025e        |
| Dassault Systemes | 43,0         | 57 421         | 10,0x        | 9,5x         | 8,7x        | 8,0x        | 29,3x        | 26,8x        | 24,3x          | 22,1x        | 42,9x        | 29,2x        | 26,3x        | 23,6x        |
| Lectra            | 28,2         | 1 064          | 2,0x         | 2,2x         | 2,1x        | 2,0x        | 11,5x        | 13,2x        | 11,8x          | 10,1x        | 17,1x        | 19,4x        | 16,7x        | 13,6x        |
| Esi Group         | 154,0        | 939            | 6,8x         | 7,0x         | 6,6x        | 6,2x        | ns           | 39,1x        | 32,9x          | 23,9x        | ns           | 47,5x        | 38,1x        | 25,8x        |
| <b>Moyenne</b>    |              |                | <b>6,3x</b>  | <b>6,2x</b>  | <b>5,8x</b> | <b>5,4x</b> | <b>20,4x</b> | <b>26,4x</b> | <b>23,0x</b>   | <b>18,7x</b> | <b>30,0x</b> | <b>32,0x</b> | <b>27,0x</b> | <b>21,0x</b> |
| <b>Mediane</b>    |              |                | <b>6,8x</b>  | <b>7,0x</b>  | <b>6,6x</b> | <b>6,2x</b> | <b>20,4x</b> | <b>26,8x</b> | <b>24,3x</b>   | <b>22,1x</b> | <b>30,0x</b> | <b>29,2x</b> | <b>26,3x</b> | <b>23,6x</b> |
|                   | P/E          |                |              |              | P/B         |             |              |              | Croissance BPA |              |              |              |              |              |
|                   | 2022         | 2023e          | 2024e        | 2025e        | 2022        | 2023e       | 2024e        | 2025e        | 2022           | 2023e        | 2024e        | 2025e        |              |              |
| Dassault Systemes | 61,6x        | 36,4x          | 33,0x        | 29,7x        | 7,9x        | 7,0x        | 6,3x         | 5,6x         | 20%            | 69%          | 9%           | 11%          |              |              |
| Lectra            | 24,0x        | 28,9x          | 24,5x        | 19,7x        | 2,4x        | 2,3x        | 2,1x         | 2,0x         | 48%            | -7%          | 8%           | 21%          |              |              |
| Esi Group         | 60,9x        | 77,6x          | 60,9x        | 39,9x        | 10,4x       | 9,2x        | 8,0x         | 6,7x         | -183%          | -15%         | 27%          | 46%          |              |              |
| <b>Moyenne</b>    | <b>48,8x</b> | <b>47,6x</b>   | <b>39,5x</b> | <b>29,8x</b> | <b>6,9x</b> | <b>6,2x</b> | <b>5,5x</b>  | <b>4,8x</b>  | <b>-38%</b>    | <b>16%</b>   | <b>15%</b>   | <b>26%</b>   |              |              |
| <b>Mediane</b>    | <b>60,9x</b> | <b>36,4x</b>   | <b>33,0x</b> | <b>29,7x</b> | <b>7,9x</b> | <b>7,0x</b> | <b>6,3x</b>  | <b>5,6x</b>  | <b>20%</b>     | <b>-7%</b>   | <b>9%</b>    | <b>21%</b>   |              |              |

### Applications d'entreprise

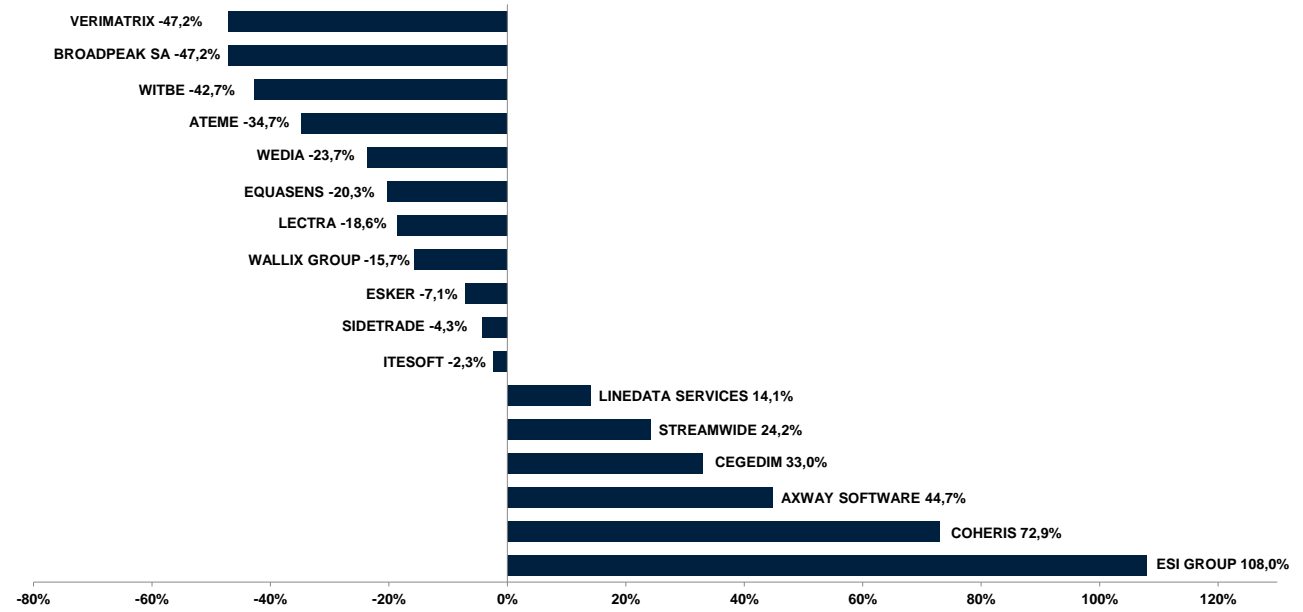
| Société           | Cours (€)    | Capitalisation | VE/CA        |              |             |             | VE/EBITDA    |              |                |             | VE/EBIT      |              |              |              |
|-------------------|--------------|----------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                   |              |                | 2022         | 2023e        | 2024e       | 2025e       | 2022         | 2023e        | 2024e          | 2025e       | 2022         | 2023e        | 2024e        | 2025e        |
| Axway Software    | 24,0         | 519            | 1,8x         | 1,8x         | 1,7x        | 1,7x        | 10,8x        | 11,5x        | 10,4x          | 9,6x        | 15,3x        | 15,0x        | 13,2x        | 11,1x        |
| Ateme             | 6,8          | 78             | 1,1x         | 1,0x         | 0,9x        | 0,8x        | ns           | 20,1x        | 10,4x          | 7,5x        | nc           | nc           | 29,3x        | 14,6x        |
| Broadpeak Sa      | 3,1          | 39             | 1,0x         | 0,9x         | 0,7x        | 0,6x        | ns           | 62,6x        | 9,9x           | 4,6x        | nc           | nc           | nc           | 18,9x        |
| Coheris           | 4,9          | 28             | 2,0x         | nc           | nc          | nc          | 6,6x         | nc           | nc             | nc          | 14,0x        | nc           | nc           | nc           |
| Cegedim           | 19,1         | 267            | 0,9x         | 0,8x         | 0,7x        | 0,7x        | 5,1x         | 4,2x         | 3,8x           | 3,5x        | 20,3x        | 13,5x        | 10,8x        | 9,0x         |
| Equasens          | 58,9         | 894            | 4,1x         | 3,9x         | 3,7x        | 3,4x        | 12,7x        | 12,2x        | 11,5x          | 10,5x       | 15,5x        | 15,3x        | 14,2x        | 13,1x        |
| Linedata Services | 53,0         | 263            | 1,9x         | 1,8x         | 1,8x        | 1,7x        | 6,6x         | 6,9x         | 6,6x           | 6,4x        | 9,5x         | 10,6x        | 9,8x         | 9,3x         |
| Esker             | 147,5        | 889            | 5,3x         | 4,7x         | 4,1x        | 3,6x        | 25,5x        | 25,9x        | 21,0x          | 17,3x       | 39,7x        | 40,6x        | 31,3x        | 25,0x        |
| Sidetrade         | 144,0        | 211            | 5,4x         | 4,6x         | 3,9x        | 3,4x        | 122,6x       | 35,3x        | 27,1x          | 20,5x       | 247,4x       | 40,0x        | 30,0x        | 22,5x        |
| Itesoft           | 3,8          | 23             | 1,1x         | nc           | nc          | nc          | 22,9x        | nc           | nc             | nc          | nc           | nc           | nc           | nc           |
| Streamwide        | 20,9         | 59             | 2,8x         | 2,7x         | 2,4x        | 2,0x        | 6,0x         | 4,6x         | 3,9x           | 3,3x        | 17,7x        | 10,5x        | 8,1x         | 6,4x         |
| Verimatrix        | 0,4          | 35             | 1,0x         | 1,1x         | 1,0x        | 0,9x        | 23,7x        | 212,2x       | 19,9x          | 10,3x       | nc           | nc           | nc           | 53,0x        |
| Wallix Group      | 9,8          | 64             | 2,2x         | 1,8x         | 1,3x        | 1,0x        | nc           | nc           | 24,5x          | 6,0x        | nc           | nc           | 550,6x       | 8,5x         |
| Wedia             | 22,8         | 20             | 1,2x         | 1,0x         | 0,9x        | 0,9x        | 9,2x         | 6,5x         | 5,2x           | 4,2x        | 35,0x        | 13,9x        | 9,9x         | 7,1x         |
| Witbe             | 4,3          | 18             | 0,7x         | 0,6x         | 0,6x        | 0,5x        | 19,0x        | 5,7x         | 3,2x           | 2,2x        | nc           | 59,6x        | 7,4x         | 4,0x         |
| <b>Moyenne</b>    |              |                | <b>2,2x</b>  | <b>2,1x</b>  | <b>1,8x</b> | <b>1,6x</b> | <b>22,6x</b> | <b>34,0x</b> | <b>12,1x</b>   | <b>8,1x</b> | <b>46,0x</b> | <b>24,3x</b> | <b>65,0x</b> | <b>15,6x</b> |
| <b>Mediane</b>    |              |                | <b>1,8x</b>  | <b>1,8x</b>  | <b>1,3x</b> | <b>1,0x</b> | <b>11,8x</b> | <b>11,9x</b> | <b>10,4x</b>   | <b>6,4x</b> | <b>17,7x</b> | <b>15,0x</b> | <b>13,2x</b> | <b>11,1x</b> |
|                   | P/E          |                |              |              | P/B         |             |              |              | Croissance BPA |             |              |              |              |              |
|                   | 2022         | 2023e          | 2024e        | 2025e        | 2022        | 2023e       | 2024e        | 2025e        | 2022           | 2023e       | 2024e        | 2025e        |              |              |
| Axway Software    | nc           | 19,5x          | 17,1x        | 15,5x        | 1,6x        | 1,5x        | 1,4x         | 1,3x         | -530%          | -164%       | 14%          | 10%          |              |              |
| Ateme             | nc           | nc             | 24,4x        | 12,2x        | 1,9x        | 1,9x        | 1,7x         | 1,4x         | -102%          | 1973%       | -441%        | 98%          |              |              |
| Broadpeak Sa      | nc           | nc             | 154,0x       | 9,6x         | nc          | 1,5x        | 1,5x         | 1,3x         | nc             | nc          | -114%        | 1475%        |              |              |
| Coheris           | 6,3x         | nc             | nc           | nc           | 1,9x        | nc          | nc           | nc           | 345%           | nc          | nc           | nc           |              |              |
| Cegedim           | 19,6x        | 24,2x          | 12,0x        | 9,8x         | 0,9x        | 0,9x        | 0,8x         | 0,8x         | -48%           | -7%         | 68%          | 24%          |              |              |
| Equasens          | 19,3x        | 19,4x          | 18,0x        | 16,5x        | 4,7x        | 4,1x        | 3,5x         | 3,1x         | 18%            | -1%         | 7%           | 9%           |              |              |
| Linedata Services | 9,9x         | 12,5x          | 11,3x        | 10,5x        | 2,7x        | 2,3x        | 2,0x         | 1,8x         | -3%            | -10%        | 11%          | 8%           |              |              |
| Esker             | 49,7x        | 51,7x          | 40,4x        | 32,4x        | 9,0x        | 8,0x        | 6,9x         | 5,9x         | 24%            | -5%         | 27%          | 25%          |              |              |
| Sidetrade         | 62,6x        | 46,0x          | 34,1x        | 27,1x        | 8,1x        | 6,8x        | 5,7x         | 4,7x         | -29%           | 38%         | 36%          | 25%          |              |              |
| Itesoft           | nc           | nc             | nc           | nc           | 3,1x        | nc          | nc           | nc           | -61%           | nc          | nc           | nc           |              |              |
| Streamwide        | 17,2x        | 16,7x          | 12,7x        | 10,5x        | 2,8x        | 2,4x        | 2,0x         | 1,7x         | -17%           | 8%          | 31%          | 22%          |              |              |
| Verimatrix        | nc           | nc             | nc           | nc           | 0,3x        | 0,3x        | 0,3x         | 0,3x         | -638%          | -33%        | -45%         | -50%         |              |              |
| Wallix Group      | nc           | nc             | 85,6x        | 9,4x         | 3,7x        | 3,9x        | 3,7x         | 2,7x         | 102%           | -4%         | -111%        | 836%         |              |              |
| Wedia             | 111,6x       | 78,1x          | 30,0x        | 14,5x        | 1,5x        | 1,4x        | 1,4x         | 1,2x         | -81%           | 115%        | 70%          | 111%         |              |              |
| Witbe             | 23,7x        | 23,1x          | 7,2x         | 4,3x         | 2,5x        | 2,1x        | 1,6x         | 1,2x         | -65%           | -3%         | 230%         | 67%          |              |              |
| <b>Moyenne</b>    | <b>35,6x</b> | <b>32,3x</b>   | <b>37,2x</b> | <b>14,3x</b> | <b>3,2x</b> | <b>2,8x</b> | <b>2,5x</b>  | <b>2,1x</b>  | <b>-77%</b>    | <b>159%</b> | <b>-17%</b>  | <b>205%</b>  |              |              |
| <b>Mediane</b>    | <b>19,6x</b> | <b>23,1x</b>   | <b>21,2x</b> | <b>11,3x</b> | <b>2,6x</b> | <b>2,1x</b> | <b>1,7x</b>  | <b>1,4x</b>  | <b>-38%</b>    | <b>-3%</b>  | <b>14%</b>   | <b>25%</b>   |              |              |

### Total Editeurs de logiciels

|                | VE/CA        |              |              |              | VE/EBITDA    |              |              |              | VE/EBIT        |              |              |              |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
|                | 2022         | 2023e        | 2024e        | 2025e        | 2022         | 2023e        | 2024e        | 2025e        | 2022           | 2023e        | 2024e        | 2025e        |
| <b>Moyenne</b> | <b>2,9x</b>  | <b>2,8x</b>  | <b>2,6x</b>  | <b>2,3x</b>  | <b>22,3x</b> | <b>32,5x</b> | <b>14,2x</b> | <b>10,1x</b> | <b>43,1x</b>   | <b>26,3x</b> | <b>56,8x</b> | <b>16,6x</b> |
| <b>Mediane</b> | <b>2,0x</b>  | <b>1,8x</b>  | <b>1,8x</b>  | <b>1,7x</b>  | <b>12,1x</b> | <b>13,2x</b> | <b>10,9x</b> | <b>8,6x</b>  | <b>17,7x</b>   | <b>17,3x</b> | <b>15,5x</b> | <b>13,3x</b> |
|                | P/E          |              |              |              | P/B          |              |              |              | Croissance BPA |              |              |              |
|                | 2022         | 2023e        | 2024e        | 2025e        | 2022         | 2023e        | 2024e        | 2025e        | 2022           | 2023e        | 2024e        | 2025e        |
| <b>Moyenne</b> | <b>38,9x</b> | <b>36,2x</b> | <b>37,7x</b> | <b>17,4x</b> | <b>3,8x</b>  | <b>3,5x</b>  | <b>3,1x</b>  | <b>2,6x</b>  | <b>-70%</b>    | <b>142%</b>  | <b>-34%</b>  | <b>183%</b>  |
| <b>Mediane</b> | <b>23,9x</b> | <b>26,6x</b> | <b>24,5x</b> | <b>14,5x</b> | <b>2,7x</b>  | <b>2,3x</b>  | <b>2,0x</b>  | <b>1,7x</b>  | <b>-17%</b>    | <b>-5%</b>   | <b>10%</b>   | <b>23%</b>   |

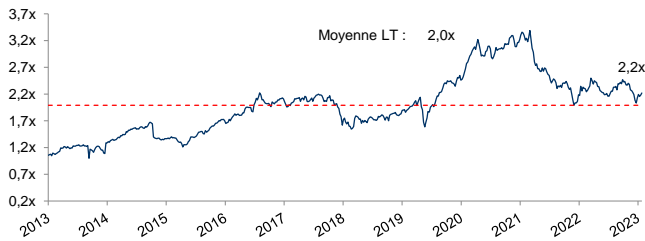
Source : Consensus analystes Factset au 30/11/23

Performance YTD (du 30/12/2022 au 30/11/23)

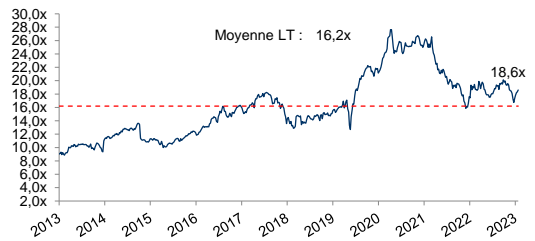


Source : Factset au 30/11/23

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 30/11/23, EuroLand Corporate



# Market review

## Digital

01/12/2023

### Marketing France

| Société        | Cours (€)     | Capitalisation | VE/CA        |             |             |             | VE/EBITDA    |             |                |             | VE/EBIT      |              |             |             |
|----------------|---------------|----------------|--------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|----------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
|                |               |                | 2022         | 2023e       | 2024e       | 2025e       | 2022         | 2023e       | 2024e          | 2025e       | 2022         | 2023e        | 2024e       | 2025e       |
| 1000Mercis     | 23,8          | 53             | nc           | nc          | nc          | nc          | nc           | nc          | nc             | nc          | nc           | nc           | nc          |             |
| Bilendi        | 13,0          | 59             | 1,0x         | 1,0x        | 0,9x        | 0,9x        | 5,3x         | 6,1x        | 4,9x           | 4,2x        | 10,7x        | 16,5x        | 9,9x        | 7,4x        |
| Qwamplify      | 3,1           | 18             | 0,4x         | nc          | nc          | nc          | 4,4x         | nc          | nc             | nc          | 4,7x         | nc           | nc          | nc          |
| High Co        | 4,1           | 84             | 0,2x         | 0,2x        | 0,2x        | 0,2x        | 1,6x         | 1,7x        | 1,7x           | 1,7x        | 2,1x         | 2,2x         | 2,2x        | 2,2x        |
| Obiz S.A       | 5,8           | 34             | 1,2x         | 0,6x        | 0,4x        | 0,4x        | 50,2x        | 17,2x       | 9,3x           | 7,6x        | 268,0x       | 38,6x        | 15,6x       | 11,7x       |
| lspd Network   | 3,5           | 52             | 0,4x         | 0,3x        | 0,3x        | 0,3x        | 7,2x         | 5,6x        | 4,4x           | 3,3x        | 9,2x         | 8,7x         | 5,4x        | 3,9x        |
| <b>Moyenne</b> |               |                | <b>0,6x</b>  | <b>0,5x</b> | <b>0,5x</b> | <b>0,4x</b> | <b>13,7x</b> | <b>7,6x</b> | <b>5,1x</b>    | <b>4,2x</b> | <b>59,0x</b> | <b>16,5x</b> | <b>8,3x</b> | <b>6,3x</b> |
| <b>Mediane</b> |               |                | <b>0,4x</b>  | <b>0,4x</b> | <b>0,4x</b> | <b>0,3x</b> | <b>5,3x</b>  | <b>5,8x</b> | <b>4,6x</b>    | <b>3,8x</b> | <b>9,2x</b>  | <b>12,6x</b> | <b>7,6x</b> | <b>5,7x</b> |
|                | P/E           |                |              |             | P/B         |             |              |             | Croissance BPA |             |              |              |             |             |
|                | 2022          | 2023e          | 2024e        | 2025e       | 2022        | 2023e       | 2024e        | 2025e       | 2022           | 2023e       | 2024e        | 2025e        |             |             |
| 1000Mercis     | 24,1x         | nc             | nc           | nc          | 1,5x        | nc          | nc           | nc          | 113%           | nc          | nc           | nc           |             |             |
| Bilendi        | 15,1x         | 29,5x          | 14,2x        | 9,1x        | 1,8x        | 1,7x        | 1,6x         | 1,3x        | -22%           | -34%        | 85%          | 49%          |             |             |
| Qwamplify      | 13,9x         | nc             | nc           | nc          | 0,5x        | nc          | nc           | nc          | -70%           | nc          | nc           | nc           |             |             |
| High Co        | 46,9x         | 8,6x           | 8,7x         | 8,6x        | 0,9x        | 0,9x        | 0,9x         | 0,9x        | -84%           | 454%        | -3%          | 1%           |             |             |
| Obiz S.A       | 545,8x        | 43,7x          | 18,3x        | 13,0x       | 4,8x        | 2,5x        | 2,2x         | 1,8x        | -110%          | 966%        | 138%         | 35%          |             |             |
| lspd Network   | 11,8x         | 15,9x          | 9,0x         | 6,5x        | 7,5x        | 5,3x        | 3,3x         | 2,2x        | nc             | -32%        | 83%          | 44%          |             |             |
| <b>Moyenne</b> | <b>109,6x</b> | <b>24,4x</b>   | <b>12,6x</b> | <b>9,3x</b> | <b>2,9x</b> | <b>2,6x</b> | <b>2,0x</b>  | <b>1,6x</b> | <b>-0,3x</b>   | <b>3,4x</b> | <b>0,8x</b>  | <b>0,3x</b>  |             |             |
| <b>Mediane</b> | <b>19,6x</b>  | <b>22,7x</b>   | <b>11,6x</b> | <b>8,8x</b> | <b>1,7x</b> | <b>2,1x</b> | <b>1,9x</b>  | <b>1,6x</b> | <b>-0,7x</b>   | <b>2,1x</b> | <b>0,8x</b>  | <b>0,4x</b>  |             |             |

### Edition France

| Société        | Cours (€)   | Capitalisation | VE/CA       |             |             |             | VE/EBITDA   |             |                |             | VE/EBIT     |             |             |             |
|----------------|-------------|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                |             |                | 2022        | 2023e       | 2024e       | 2025e       | 2022        | 2023e       | 2024e          | 2025e       | 2022        | 2023e       | 2024e       | 2025e       |
| Erold          | 0,2         | 1              | nc          | nc          | nc          | nc          | nc          | nc          | nc             | nc          | nc          | nc          | nc          |             |
| Reworld Media  | 3,4         | 192            | 0,6x        | 0,5x        | 0,5x        | 0,5x        | 3,9x        | 4,5x        | 3,9x           | 3,5x        | 4,4x        | 5,1x        | 4,5x        | 3,9x        |
| <b>Moyenne</b> |             |                | <b>0,6x</b> | <b>0,5x</b> | <b>0,5x</b> | <b>0,5x</b> | <b>3,9x</b> | <b>4,5x</b> | <b>3,9x</b>    | <b>3,5x</b> | <b>4,4x</b> | <b>5,1x</b> | <b>4,5x</b> | <b>3,9x</b> |
| <b>Mediane</b> |             |                | <b>0,6x</b> | <b>0,5x</b> | <b>0,5x</b> | <b>0,5x</b> | <b>3,9x</b> | <b>4,5x</b> | <b>3,9x</b>    | <b>3,5x</b> | <b>4,4x</b> | <b>5,1x</b> | <b>4,5x</b> | <b>3,9x</b> |
|                | P/E         |                |             |             | P/B         |             |             |             | Croissance BPA |             |             |             |             |             |
|                | 2022        | 2023e          | 2024e       | 2025e       | 2022        | 2023e       | 2024e       | 2025e       | 2022           | 2023e       | 2024e       | 2025e       |             |             |
| Erold          | nc          | nc             | nc          | nc          | 0,5x        | nc          | nc          | nc          | -1573%         | nc          | nc          | nc          |             |             |
| Reworld Media  | 4,5x        | 6,2x           | 4,6x        | 3,9x        | 1,2x        | 0,9x        | 0,8x        | 0,6x        | 8%             | -29%        | 35%         | 17%         |             |             |
| <b>Moyenne</b> | <b>4,5x</b> | <b>6,2x</b>    | <b>4,6x</b> | <b>3,9x</b> | <b>0,8x</b> | <b>0,9x</b> | <b>0,8x</b> | <b>0,6x</b> | <b>-782%</b>   | <b>-29%</b> | <b>35%</b>  | <b>17%</b>  |             |             |
| <b>Mediane</b> | <b>4,5x</b> | <b>6,2x</b>    | <b>4,6x</b> | <b>3,9x</b> | <b>0,8x</b> | <b>0,9x</b> | <b>0,8x</b> | <b>0,6x</b> | <b>-782%</b>   | <b>-29%</b> | <b>35%</b>  | <b>17%</b>  |             |             |

### E-commerce France

| Société          | Cours (€) | Capitalisation | VE/CA       |             |             |             | VE/EBITDA   |             |             |             | VE/EBIT      |              |             |             |
|------------------|-----------|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
|                  |           |                | 2022        | 2023e       | 2024e       | 2025e       | 2022        | 2023e       | 2024e       | 2025e       | 2022         | 2023e        | 2024e       | 2025e       |
| Srp Groupe       | 1,0       | 121,0          | 0,1x        | 0,1x        | 0,1x        | 0,1x        | 4,6x        | 4,3x        | 3,6x        | 3,2x        | 24,8x        | 19,1x        | 10,6x       | 7,6x        |
| Groupe Ldlc      | 22,0      | 135,8          | 0,2x        | 0,2x        | 0,2x        | 0,2x        | 2,2x        | 4,8x        | 3,9x        | 4,3x        | 2,5x         | 7,3x         | 5,7x        | 8,4x        |
| Vente Unique.Com | 11,7      | 114,3          | 0,8x        | 0,7x        | 0,7x        | 0,6x        | 17,3x       | 8,3x        | 6,5x        | 5,7x        | 23,8x        | 14,3x        | 9,9x        | 8,2x        |
| Miliboo          | 2,0       | 13,8           | 0,3x        | 0,3x        | 0,2x        | nc          | nc          | 12,4x       | 6,5x        | nc          | 25,6x        | 22,1x        | 8,3x        | nc          |
| Kumulus Vape     | 6,9       | 21,2           | 0,3x        | 0,3x        | 0,3x        | 0,2x        | nc          | 4,1x        | 3,6x        | 3,3x        | 5,5x         | 4,6x         | 3,9x        | 3,5x        |
| <b>Moyenne</b>   |           |                | <b>0,3x</b> | <b>0,3x</b> | <b>0,3x</b> | <b>0,3x</b> | <b>8,1x</b> | <b>6,8x</b> | <b>4,8x</b> | <b>4,1x</b> | <b>16,4x</b> | <b>13,5x</b> | <b>7,7x</b> | <b>6,9x</b> |
| <b>Mediane</b>   |           |                | <b>0,3x</b> | <b>0,3x</b> | <b>0,2x</b> | <b>0,2x</b> | <b>4,6x</b> | <b>4,8x</b> | <b>3,9x</b> | <b>3,8x</b> | <b>23,8x</b> | <b>14,3x</b> | <b>8,3x</b> | <b>7,9x</b> |

|                  | P/E           |               |              |              | P/B         |             |             |             | Croissance BPA |             |             |            |
|------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|-------------|-------------|------------|
|                  | 2022          | 2023e         | 2024e        | 2025e        | 2022        | 2023e       | 2024e       | 2025e       | 2022           | 2023e       | 2024e       | 2025e      |
| Srp Groupe       | 379,4x        | 1100,4x       | 26,1x        | 16,7x        | 0,6x        | 0,6x        | 0,6x        | 0,6x        | -99%           | 270%        | 400%        | 40%        |
| Groupe Ldlc      | 3,8x          | 10,9x         | 8,8x         | 13,6x        | 1,2x        | 1,2x        | 1,1x        | 1,1x        | -97%           | 905%        | 24%         | -35%       |
| Vente Unique.Com | 41,7x         | 19,7x         | 13,6x        | 11,2x        | 3,3x        | 3,0x        | 2,6x        | 2,2x        | -81%           | 110%        | 45%         | 22%        |
| Miliboo          | 459,7x        | 28,1x         | 9,3x         | nc           | 6,9x        | 2,8x        | 2,2x        | nc          | -157%          | -132%       | 200%        | nc         |
| Kumulus Vape     | 9,5x          | 7,6x          | 6,4x         | 5,7x         | 1,8x        | 1,4x        | 1,2x        | nc          | nc             | 8%          | 19%         | 11%        |
| <b>Moyenne</b>   | <b>178,8x</b> | <b>233,3x</b> | <b>12,9x</b> | <b>11,8x</b> | <b>2,8x</b> | <b>1,8x</b> | <b>1,5x</b> | <b>1,3x</b> | <b>-109%</b>   | <b>232%</b> | <b>138%</b> | <b>9%</b>  |
| <b>Mediane</b>   | <b>41,7x</b>  | <b>19,7x</b>  | <b>9,3x</b>  | <b>12,4x</b> | <b>1,8x</b> | <b>1,4x</b> | <b>1,2x</b> | <b>1,1x</b> | <b>-98%</b>    | <b>110%</b> | <b>45%</b>  | <b>16%</b> |

### Total Digital

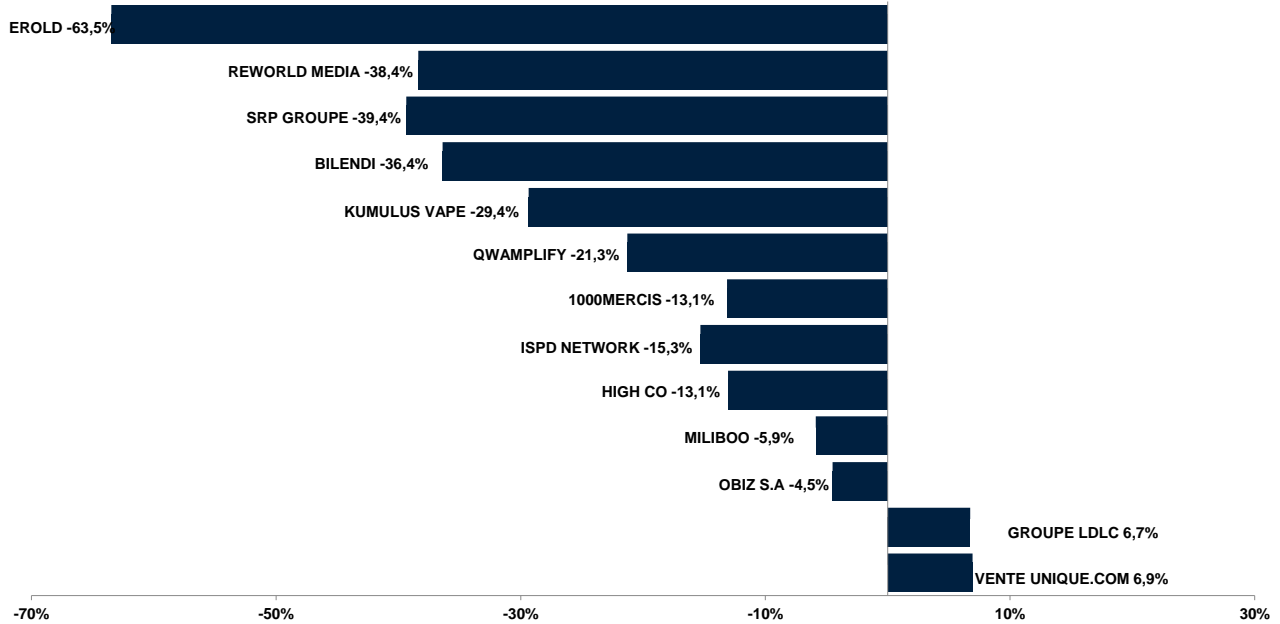
|                | VE/CA       |             |             |             | VE/EBITDA    |             |             |             | VE/EBIT      |              |             |             |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
|                | 2022        | 2023e       | 2024e       | 2025e       | 2022         | 2023e       | 2024e       | 2025e       | 2022         | 2023e        | 2024e       | 2025e       |
| <b>Moyenne</b> | <b>0,5x</b> | <b>0,4x</b> | <b>0,4x</b> | <b>0,4x</b> | <b>10,8x</b> | <b>6,9x</b> | <b>4,8x</b> | <b>4,1x</b> | <b>34,7x</b> | <b>13,8x</b> | <b>7,6x</b> | <b>6,3x</b> |
| <b>Mediane</b> | <b>0,4x</b> | <b>0,3x</b> | <b>0,3x</b> | <b>0,3x</b> | <b>4,6x</b>  | <b>5,2x</b> | <b>4,1x</b> | <b>3,5x</b> | <b>9,2x</b>  | <b>11,5x</b> | <b>7,0x</b> | <b>7,4x</b> |

|                | P/E           |               |              |             | P/B         |             |             |             | Croissance BPA |             |             |             |
|----------------|---------------|---------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|-------------|-------------|-------------|
|                | 2022          | 2023e         | 2024e        | 2025e       | 2022        | 2023e       | 2024e       | 2025e       | 2022           | 2023e       | 2024e       | 2025e       |
| <b>Moyenne</b> | <b>129,7x</b> | <b>127,1x</b> | <b>11,9x</b> | <b>9,8x</b> | <b>2,5x</b> | <b>2,1x</b> | <b>1,6x</b> | <b>1,4x</b> | <b>-2,0x</b>   | <b>2,5x</b> | <b>1,0x</b> | <b>0,2x</b> |
| <b>Mediane</b> | <b>19,6x</b>  | <b>17,8x</b>  | <b>9,2x</b>  | <b>9,1x</b> | <b>1,5x</b> | <b>1,6x</b> | <b>1,4x</b> | <b>1,2x</b> | <b>-0,8x</b>   | <b>0,6x</b> | <b>0,6x</b> | <b>0,2x</b> |

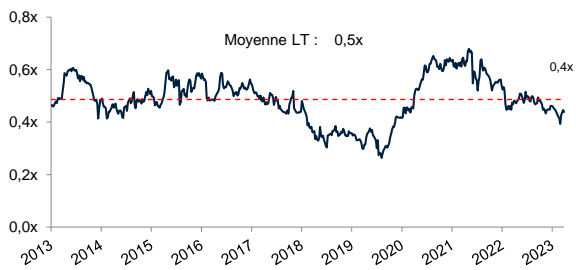
Source : Consensus analystes Factset au 30/11/23

Performance YTD (du 31/12/2022 au 30/11/23)

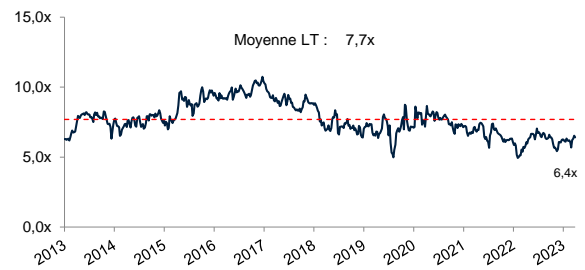


Source : Factset au 30/11/23

Ratio prospectif 12 mois VE/CA - Digital France



Ratio prospectif 12 mois VE/EBIT - Digital France



Source : Consensus analystes Factset au 30/11/23, Euroland Corporate, hors SRP