

## SERVICES INFORMATIQUES

### EXCELLENTE RÉSISTANCE

Peu exposé aux pays émergents, le secteur des services informatiques n'a pas été affecté par la correction boursière de ces derniers mois.

Malgré cela, il présente encore de bonnes opportunités d'achat. PAGES 18 À 20

# Services informatiques et conseil en technologie, toujours très prometteurs

**CROISSANCE** Absentes des pays émergents et positionnées sur des activités en forte croissance, SSII et sociétés de conseil en technologie se sont distinguées, ces derniers mois, par leur résilience boursière.

**S**i souvent chahutées lors des secousses boursières, certaines valeurs technologiques ont passé sans encombre les derniers atterrissements des marchés financiers. C'est le cas notamment des sociétés de services informatiques et de conseil en technologie.

Alors que le Cac 40 et le SBF 120 ont reculé de 5 % sur les six derniers mois, ces sociétés se sont inscrites en hausse de 9%, amenant leur progression depuis le début de l'année à près de 26 % (contre 15 % pour le Cac et pour le SBF 120), avec une légère surperformance des SSII par rapport aux sociétés de conseil en technologie.

Les raisons d'une telle résistance ? Ces sociétés sont quasi absentes des marchés émergents, d'où provient la vague d'inquiétudes qui a ébranlé les marchés, ces derniers mois. En revanche, ces sociétés ont profité de la reprise des pays occidentaux, avec, par exemple, des carnets de commandes plus étoffés en France dans le secteur bancaire, qui doit répondre à la fois à de nouveaux enjeux réglementaires et à la montée en puissance de l'utilisation du numérique

par leurs clients, ou dans celui de l'automobile, avec la reprise des investissements après plusieurs années difficiles.

### Dynamisme des Smacs

Par ailleurs, le secteur est porté par de nouvelles activités très dynamiques regroupées sous l'acronyme Smacs, avec la sécurité sur Internet, l'évolution des usages liés à la téléphonie mobile et aux réseaux sociaux, et le cloud (hébergement et utilisation de données informatiques à la demande).

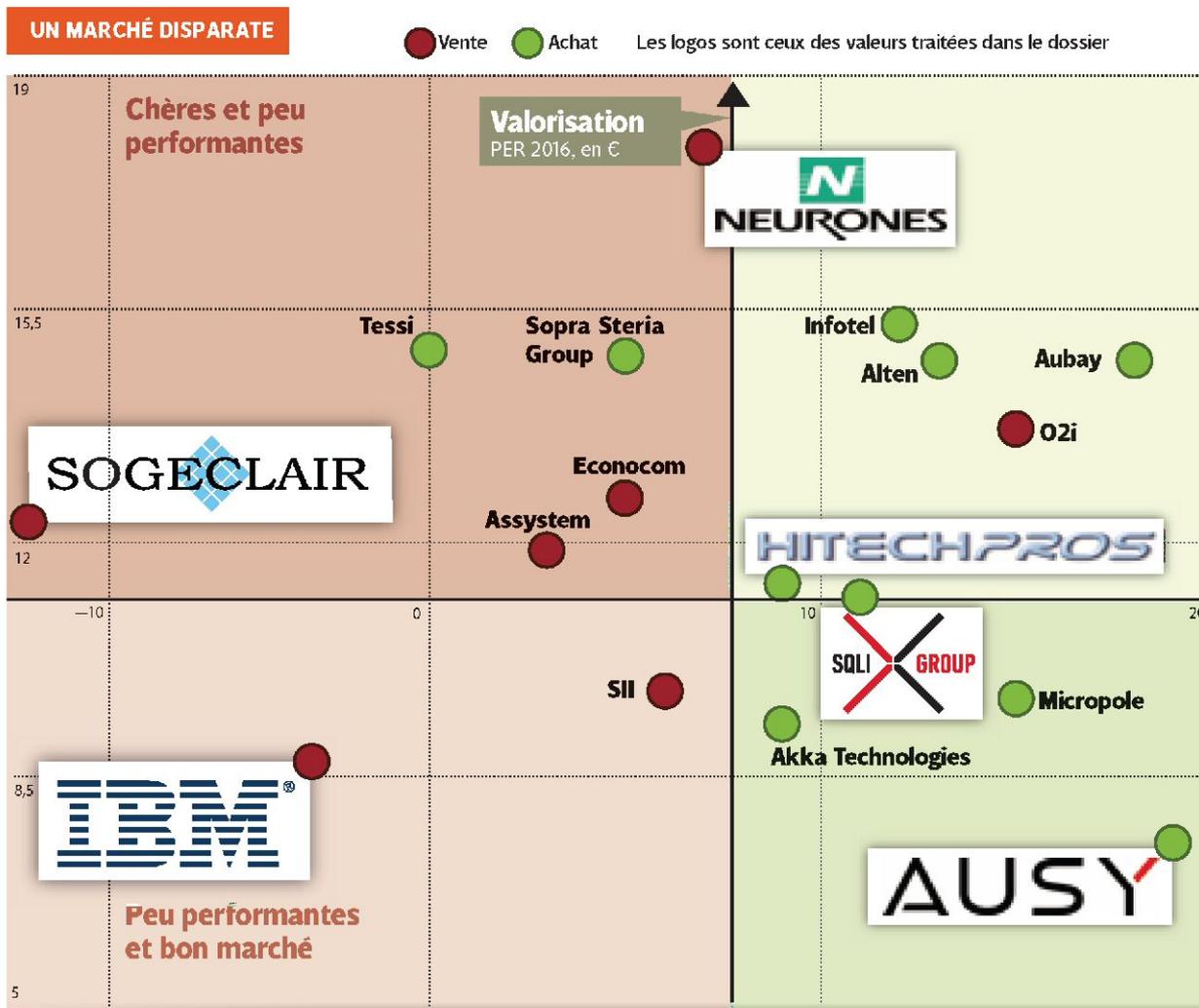
Outre l'amélioration du contexte macroéconomique européen et le positionnement sur des activités à forte croissance, ces sociétés « devraient profiter de la poursuite de la concentration du secteur, en raison des ambitions fortes des directions générales dans un environnement de taux d'intérêt bas », ajoute Emmanuel Parot, analyste chez Gilbert Dupont.

Compte tenu de leur progression depuis le début de l'année, ces entreprises ont désormais des valorisations plus exigeantes. A partir du graphique plaçant ces sociétés en fonction de leurs valorisations et de la progres-

sion des bénéfices nets par action, il apparaît clairement que certaines d'entre elles, telles que Neurones ou Sogclair, ont des niveaux de valorisations trop élevés eu égard à leur potentiel, tandis que d'autres, comme Atos, Altran Technologies ou Octo Technology, ont encore beaucoup de potentiel par rapport à leur univers concurrentiel. Pour les sélectionner, il convient aussi de prendre en compte le développement de ces entreprises et leur niveau de rentabilité. Qu'il s'agisse des grandes valeurs ou de moyennes capitalisations, nous passons en revue les sociétés cotées sur lesquelles nous voulons nous alléger ou, au contraire, que nous jugeons comme encore très prometteuses.

DOSSIER RÉALISÉ PAR  
CAROLINE MIGNON

CES SOCIÉTÉS  
DEVRAIENT  
PROFITER DE  
LA POURSUITE  
DE LA  
CONCENTRATION  
DU SECTEUR,  
DANS UN  
ENVIRONNEMENT  
DE TAUX BAS ►►



## L'impact Volkswagen

**EXPOSITION** Très présentes outre-Rhin dans le secteur automobile, les sociétés de conseil en technologie françaises sont évidemment sujettes à caution depuis qu'a éclaté le scandale Volkswagen sur les tests d'émission de gaz polluants sur les voitures Diesel. Globalement, le secteur automobile concerne près d'un quart de l'activité des sociétés françaises de conseil en technologie cotées en Bourse. Il est, de surcroît, un relais de croissance essentiel pour elles, compte tenu du déclin des commandes dans le secteur aéronautique, avec la baisse des investissements chez Airbus. Ainsi,

la progression de leur activité dans ce secteur a atteint 15 % l'an dernier. Reste que ces entreprises sont en réalité peu exposées à ce constructeur automobile en particulier, qui ne concerne en moyenne qu'environ 1 % de leur chiffre d'affaires. Mais, si le scandale avait des répercussions sur le reste du secteur automobile, des sociétés telles qu'Altran, Alten, Akka Technologies, Assystem ou Ausy pourraient être affectées. Il convient donc de rester vigilant sur l'incidence que peut avoir cette affaire, et éventuellement s'alléger sur ces sociétés en cas de crise sectorielle.

► 24 octobre 2015 - N°nc

**DE NOMBREUSES OPPORTUNITÉS D'ACHAT**

SOCIÉTÉS	CAPITALISATION (EN MDSC) (E)	CHIFFRE D'AFFAIRES (EN MDSC) (E)		MARGE OPÉRATIONNELLE (EN %) (E)		RÉSULTAT NET 2016 (E) (EN MDSC)	PER 2016 (EN NOMBRE DE FOIS)	RENDEMENT NET 2015 (EN %) (E)	CONSEIL → OBJECTIF DE COURS (EN C)
		2015	2016	2015	2016				
ALTRAN TECHNOLOGIES	1.835	1.940	2.040	10,3	10,3	135	13,9	1,4	A → 13
ATOS SE	7.223	10.780	11.730	8,1	8,3	500	14,5	1,3	A → 85
AUSY	166	380	400	8,7	9,3	22	7,5	NS	A → 52
GROUPE OPEN	103	280	295	5,7	6,1	10	10,6	1,7	A → 14
HITECHPROS	15	15	16	12,7	13,8	1,3	11,4	7,2	A → 11
IBM	148.094	82.800	82.080	25,4	24,4	15.400	8,7	3,2	V
IT LINK	11	35	37	5,1	5,1	1,50	7,1	NS	AS → 8
NEURONES	414	380	400	9,7	10	23	17,9	0,4	V
OCTO TECHNOLOGY	46	37	44	10,8	10,2	3,30	112,5	2,5	AS → 13
SOGECCLAIR	55	123	130	3,3	5,4	4,30	12,9	2,6	V
SQLI	100	180	200	6,1	8	9	11,2	1,8	AS → 32

A : ACHAT ; AS : ACHAT SPÉCULATIF ; VP : VENTE PARTIELLE ; V : VENTE.

**ATOS**

UNE FORTE DÉCOTE AMENÉE À DISPARAÎTRE AVEC L'AMÉLIORATION DE LA CROISSANCE

► Deux éléments hypothèquent l'évolution du titre Atos en Bourse : la faiblesse de sa croissance organique, et l'amélioration limitée de sa rentabilité. Mais le groupe dirigé par Thierry Breton ne devrait pas tarder à rassurer sur ces deux éléments. Déjà, au premier semestre, Atos a renoué avec la croissance organique, après quatre semestres consécutifs négatifs dans ce domaine, a annoncé des synergies plus rapides que prévu avec Bull et a avancé sur le marché américain, le plus dynamique au monde pour les services informatiques.

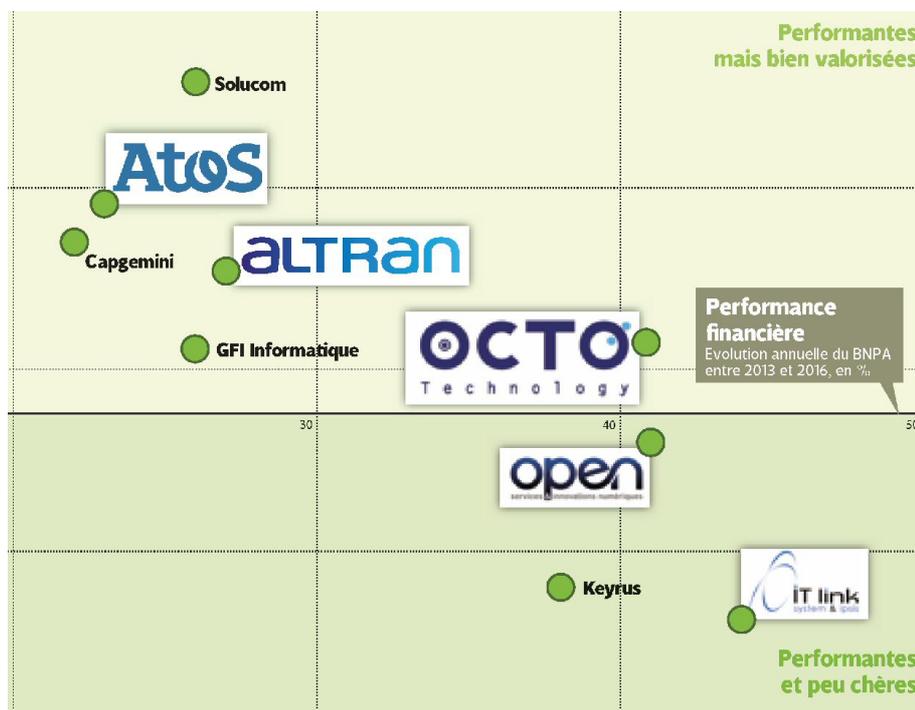
Le groupe s'attend à la poursuite de la croissance organique positive

pour le reste de l'année et à une accélération pour 2016 et 2017. Avec l'intégration de Xerox ITO, acquis en juin 2015, et l'accélération de l'activité sur des segments à forte marge comme le big data, la cybersécurité et les paiements électroniques (avec Worldline, dont Atos détient encore les deux tiers du capital), la marge opérationnelle devrait également fortement s'améliorer dans les prochains mois.

**NOTRE CONSEIL**

**ACHETER** Le titre reste très décoté par rapport à ses concurrents. Il n'a gagné que 5 % depuis le début de l'année, contre 20 % pour le secteur

en France. Les résultats annuels du groupe permettront de lever le voile sur certaines inquiétudes, comme la croissance organique et le dynamisme de la rentabilité, et le titre pourra alors enfin rattraper son retard face à ses concurrents (ATO).



## ALTRAN TECHNOLOGIES VERS L'INDUSTRIALISATION

► Dans quelques semaines, la société de conseil en technologie présentera son plan stratégique 2016-2020. Après plusieurs années de redressement mené à bien par Philippe Salle, Dominique Cerutti, le nouveau patron d'Altran, devrait annoncer une transition progressive vers l'industrialisation du groupe (standardisation et internationalisation des offres, part croissante de l'offshore afin d'augmenter les marges), sur le même modèle que les sociétés de services informatiques précédemment. A ce titre, la nomination, le mois dernier, comme directeur adjoint chargé de la transformation de Daniel Chaffraix, ancien d'TBM et de Capgemini, et donc avec une réelle expertise dans les services informatiques, semble annoncer cette transformation et a été très bien accueillie par la communauté financière. Pour le reste, les autres membres du comité exécutif ont vu leurs fonctions renforcées, ce qui a égale-



ment été bien perçu. L'arrivée de Dominique Cerutti, qui a redressé la rentabilité d'Euronext, avait été très appréciée par le marché ; ses premières décisions le sont tout autant.

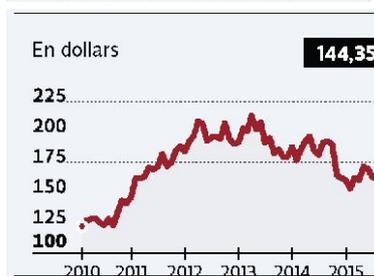
### NOTRE CONSEIL

**ACHETER** A l'aube d'une nouvelle transformation, Altran Technologies reste une valeur solide, avec de bonnes perspectives en matière de croissance et d'amélioration de la rentabilité. Malgré une progression de 32 % depuis le début de l'année, le titre conserve du potentiel (ALT).

## TRANSITION DIFFICILE VERS LES ACTIVITÉS À FORT POTENTIEL ET RISQUE ÉMERGENT POUR IBM

► Certes, « Big Blue » ne réalise plus que 7 % de son chiffre d'affaires dans les pays émergents. Il n'empêche, ce sont les « Brics » qui ont tiré la croissance du groupe pendant de nombreuses années, et, au troisième trimestre 2015, ils ont largement contribué à sa dégradation, avec un recul de 30 % du chiffre d'affaires réalisé en Chine, en Inde et au Brésil. Au total, le chiffre d'affaires d'IBM s'est contracté pour le quatorzième trimestre consécutif, avec un effet dollar aggravant. « Ginni » Rometty, la présidente du groupe, a eu beau rappeler que la publication trimestrielle reflétait la transition du groupe vers des activités à plus forte valeur ajoutée (comme le cloud), la Bourse a de nouveau sanctionné le titre. Il faut dire que les premiers fruits

de cette transformation se font attendre. Le géant du hardware peine à se positionner sur le software, le cloud (hébergement et utilisation de données à la



demande), l'Internet des objets et le big data (traitement et utilisation de données de masse). Cette année, le groupe prévoit de dépenser 4 milliards de dollars dans ces activités. De 27 % de son chiffre d'affaires fin 2014, elles devraient, selon les objectifs du groupe, compter pour 40 % de ses ventes

d'ici à 2018.

### NOTRE CONSEIL

**VENDRE** Cela fait maintenant plusieurs années que se pose la question de la capacité du géant de l'informatique à faire évoluer son offre. Aujourd'hui, il semble que le chemin soit encore long à parcourir pour que les activités à fort potentiel prennent le pas sur ses métiers traditionnels. Par ailleurs, IBM est assez vulnérable au ralentissement des pays émergents, comme l'ont montré les résultats du premier semestre. Mieux vaut vendre la valeur et attendre que le virage vers les nouvelles technologies soit plus net avant de se repositionner (IBM).

## ENCORE DES PÉPITES PARMIS LES VALEURS MOYENNES

### GRUPE OPEN DE NOUVEAU DU POTENTIEL



Un gain continu de parts de marché en France et à l'international, avec un taux de croissance organique de 8 % sur la première partie de l'année, une amélioration progressive de la rentabilité : Groupe Open a enchaîné les publications convaincantes depuis 2014. L'évolution de ses bénéfices par action

entre 2013 et 2016 est largement au-dessus de la moyenne du secteur, pour une valorisation qui reste raisonnable.

#### NOTRE CONSEIL

**ACHETER** Nous avons conseillé de vendre partiellement le titre en avril en raison de sa forte appréciation en début d'année. Depuis, la valeur a stagné, mais nous considérons que les bons résultats semestriels et les meilleures perspectives en termes de bénéfices par action devraient donner un nouveau souffle au titre. Objectif de cours : 14 € (OPN).

### SQLI UN REDRESSEMENT EFFICACE



Parti d'une marge opérationnelle de 3 % en 2014, SQLI vise un taux de 8 % dès l'an prochain. Et, au vu des dernières publications, l'objectif paraît crédible. L'effet de la croissance sur les charges fixes, la hausse du taux d'occupation des salariés et la meilleure gestion des projets, avec l'abandon

des missions non rentables, ont d'ores et déjà largement participé à cette amélioration de la rentabilité. Et d'autres leviers peuvent encore jouer, comme la baisse des charges fixes et la renégociation du temps de travail.

#### NOTRE CONSEIL

**ACHETER** Le redressement du groupe est désormais bien engagé, et ses objectifs semblent crédibles. Malgré une hausse de 40 % du titre depuis le début de l'année, il conserve du potentiel. Objectif de cours : relevé à 32 € (SQI).

### AUSY OPÉRATION EN VUE AUX ÉTATS-UNIS



Avec les acquisitions d'envergure d'Atos et de Capgemini outre-Atlantique, les Etats-Unis représentent plus que jamais un eldorado pour les sociétés de services informatiques (SSII). L'entrée en négociation exclusive d'Ausy avec une entreprise américaine et, qui plus est, plus rentable qu'Ausy a donc été perçue

comme une très bonne nouvelle pour la SSII. Synergies, mutualisation des plateformes en Inde, mise à disposition d'un portefeuille de clients de grands comptes : les avantages d'une telle acquisition sont nombreux. A cela s'ajoutent la bonne dynamique commerciale du groupe en France et une stabilisation en Allemagne, après les restructurations de l'an dernier.

#### NOTRE CONSEIL

**ACHETER** La confirmation de l'opération de croissance externe devrait donner une nouvelle impulsion au titre. Objectif de cours : 52 € (OSI).

## OCTO TECHNOLOGY UNE FORTE CROISSANCE



En euros

12  
10  
8  
6  
4

2011 2013 2015

11,19

► Dernière publication en date, la croissance au troisième trimestre d'Octo Technology a été accueillie par un bond de 5 % du titre le 14 octobre. Il faut dire que le groupe, présent à la fois dans le conseil en technologies et dans les services informatiques, a enregistré une hausse de 31 % de son chiffre d'affaires,

porté à la fois par la France, la poursuite de la reprise au Brésil et le démarrage de son activité en Australie. Pour ne rien gâcher, l'entreprise se dit très confiante sur ses perspectives.

### NOTRE CONSEIL

**ACHETER** Malgré une hausse de 50 % depuis le début de l'année, le titre reste très abordable, à 13 fois ses bénéfices 2016, pour un niveau de marge opérationnelle à deux chiffres parmi les plus fortes du secteur et une croissance très élevée. Objectif de cours : relevé à 13 € (ALOCT).

## HITECHPROS LE RENDEMENT EN PLUS



En euros

10  
9  
8  
7  
6  
5  
4

2011 2013 2015

9,50

► Un résultat net en progression de 30 % pour un chiffre d'affaires en hausse de 29 % : compte tenu d'une bonne première partie d'année, Hitechpros semble bien parti pour dépasser en 2015 son chiffre d'affaires historique. La petite société, qui sert d'intermédiaire entre consultants, SSII, directions informatiques

et centres de formation, a profité, ces derniers mois, du dynamisme du secteur. La marge opérationnelle s'est améliorée et représente 12,8 % du chiffre d'affaires pour les six premiers mois de l'année.

### NOTRE CONSEIL

**ACHETER** Le groupe a un positionnement atypique qui offre un fort niveau de marge. Pour ne rien gâcher, il a une politique de dividendes des plus généreuses, puisqu'il avait distribué tous ses bénéfices 2014 (rendement de 7 %). Objectif de cours : 11 € (ALHIT).

## IT LINK ATTRAIT SPÉCULATIF



En euros

7  
6  
5  
4  
3  
2  
1

2011 2013 2015

6,15

► IT Link a poursuivi en première partie d'année la progression de son résultat opérationnel (+ 6,8 %) et de sa croissance (+ 20 %), et table sur la poursuite de cette

spécialiste des systèmes embarqués pour l'automobile et des systèmes critiques pour la défense, désormais positionné également sur des activités très dynamiques comme la cybersécurité (sécurité sur Internet) et le cloud (stockage et utilisation de données à la demande), fait également figure de cible potentielle dans un secteur toujours en pleine consolidation.

### NOTRE CONSEIL

**ACHETER** En hausse spectaculaire de 66 % depuis le début de l'année, le titre a encore des marges de progression. Objectif : 8 € (ITL).

## NEURONES DÉSORMAIS TROP CHER



► **PRIME** A l'occasion de ses résultats semestriels, Neuron a réitéré ses objectifs annuels, à savoir un chiffre d'affaires de 380 millions d'euros et une marge opérationnelle de 9 %.

Le deuxième trimestre a montré un déclin de la rentabilité, attribuable au fort développement commercial, qui pèse souvent sur les marges.

### NOTRE CONSEIL

**VENTE PARTIELLE** En progression de 20 % depuis le début de l'année, avec un cours qui a doublé en trois ans, la prime historiquement accordée à Neuron par le marché semble désormais excessive, puisque le titre se traite près de 18 fois ses résultats 2016.

Afin de justifier une surcote plus importante, il aurait fallu que le groupe relève ses prévisions annuelles, ce qu'il n'a pas fait (NRO).

## SOGECLAIR VICTIME DE L'AÉRONAUTIQUE



► **AIRBUS GROUP** La société de conseil en technologie a résisté moins bien que prévu à la réduction des grands programmes d'investissement d'Airbus Group, son principal

client. Le groupe a été particulièrement sanctionné après la publication, en septembre, de résultats semestriels dans le rouge.

### NOTRE CONSEIL

**VENDRE** Nous étions à vente partielle, mais mieux vaut solder ses positions sur le titre. En recul de 31 % depuis le début de l'année, il pourrait corriger davantage. Nous conseillons d'attendre les premiers résultats de la mutation du groupe vers un positionnement sur les activités Aval du secteur aéronautique (amélioration des cadences de production, personnalisation et amélioration des appareils, etc.) pour se repositionner sur la valeur. L'accélération du développement aux Etats-Unis sera aussi très positive (SOG).