



# Les Actions

## ATOS

### AU PLUS HAUT DEPUIS 2002 APRÈS LE RELÈVEMENT DES OBJECTIFS ANNUELS



**CONSEIL DE LA SEMAINE** PAR CAROLINE MIGNON

**SERVICES INFORMATIQUES**

Une envolée de plus de 7 % en Bourse au lendemain de la publication : les investisseurs ont salué, mercredi 27 juillet, les solides résultats semestriels d'Atos. Le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 5,7 milliards d'euros, en croissance de 18 %. La croissance organique a été de 1,7 %, mettant définitivement fin aux doutes sur la capacité de la société de services informatiques à accroître ses ventes en données comparables.

La marge opérationnelle a été améliorée de 60 points de base, à 7,8 % du chiffre d'affaires, à périmètre et taux de change constants. « Dans ce contexte, le groupe relève tous ses objectifs pour

#### LE GROUPE SE RASSURE SUR LES CONSÉQUENCES DU BREXIT

Chiffre d'affaires au 1<sup>er</sup> semestre 2016 par entités opérationnelles, en %



2016 », a indiqué Thierry Breton, le PDG d'Atos. Le chiffre d'affaires pour 2016 devrait progresser de 1,5 à 2 %, contre 0,4 % anticipé précédemment, tandis que la croissance à taux de change constant sera d'au moins 11 %. De son côté, la

marge opérationnelle est attendue entre 9,2 et 9,5 % du chiffre d'affaires, au lieu d'une fourchette comprise entre 9 et 9,5 %. Enfin, le flux de trésorerie devrait être « supérieur à 550 millions d'euros », alors qu'il était auparavant attendu « de l'ordre de » 550 millions.

« Le groupe s'est montré particulièrement rassurant concernant l'impact du Brexit, alors que le marché avait lourdement sanctionné le titre (jusqu'à perdre environ 15 % dans les jours qui ont suivi le référendum », indique Christian Parisot, chez Aurel BGC.

La société a notamment précisé que l'impact de change serait très

limité et a rappelé que son mix d'activité était relativement protecteur, avec 80 % du chiffre d'affaires en infogérance (avec des contrats au long cours) et sur les services Worldline, et 88 % hors du secteur financier.

#### NOTRE CONSEIL

**ACHETER** Malgré ce rebond, qui élève le titre à son plus haut niveau depuis 2002, la valeur conserve du potentiel, à 12 fois à peine ses bénéfices ajustés pour 2017. Objectif : 100 € (ATO).

**PROCHAIN RENDEZ-VOUS**  
LE 20 OCTOBRE, CHIFFRE D'AFFAIRES DU TROISIÈME TRIMESTRE

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT	GRANDES VALEURS	GRILLE DU CONSEIL	GRANDES VALEURS	CRITÈRES D'INVESTISSEMENT
<b>COMPORTEMENT DE L'ACTION</b> ● <b>PERFORMANCE DU TITRE</b> COURS AU 28-7-16 : 87,47 € VARIATION 52 S. : 23,91 % / 2016 : 12,94 % ● <b>VOLATILITÉ</b> BÊTA 52 SEMAINES : 1 FOIS EXTRÊMES 52 SEMAINES : 87,47 € / 62,66 €	<b>PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE</b> ● <b>ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ</b> ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : 7 % ÉVOL. 2016 ESTIMÉE : 9 % ● <b>BNPA</b> ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS : 17,2 % ÉVOL. 2016 ESTIMÉE : 18 %	<b>CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ</b> ● <b>SOLIDITÉ DU BILAN</b> DETTE NETTE / FONDS PROPRES : - 15 % DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 36,78 € ● <b>CONSENSUS DES ANALYSTES</b> A : 55 % C : 36 % V : 9 %	<b>INTÉRÊT BOURSIER</b> ● <b>RENDEMENT ESTIMÉ</b> DIVIDENDE 2016 ESTIMÉ : 1,10 € RDT 2015 : 1,3 % ; RDT 2016 : 1,3 % ● <b>VALORISATION ESTIMÉE</b> PER 2016 : 12,8 FOIS PER 2017 : 11,8 FOIS	

## MOI, GÉRANT...



**DIDIER ROMAN**  
GÉRANT DE TOCQUEVILLE  
ODYSSÉE

### Une décote élevée

J'ai acheté Atos en début d'année 2015, lorsque le titre valait 65 €. La SSII venait de racheter les activités de Xerox IT. Or elle avait repris quelques années auparavant Siemens IT, et l'intégration s'était bien passée. J'anticipais donc la même chose avec Xerox IT, qui permettait de surcroît au groupe de se diversifier géographiquement en triplant sa taille aux Etats-Unis. Enfin, les effets de change devaient être positifs, car le dollar était à un très bas niveau, à l'époque. Concernant la valorisation, la décote par rapport à Capgemini était très

L'EXPERTISE

élevée, avec un ratio valeur d'entreprise/Ebitda inférieur à 5 fois, contre 7,8 fois pour sa rivale. J'étais donc séduit par la sous-évaluation d'Atos, qui est devenue la première ligne du fonds Tocqueville Odyssee avec une pondération de 3,5 %. Je reste positif sur le titre, qui a répondu à notre attente. Le premier semestre a été bon, avec une croissance organique de 1,7 % du chiffre d'affaires, une amélioration de la marge d'exploitation et une accélération des commandes. La marge devrait dépasser 9 % cette année, contre 8,3 % en 2015. J'anticipe une nouvelle amélioration de 50 points de base en 2017 en raison d'une hausse estimée à 3 % des ventes, du redressement de la rentabilité de la division Conseils, qui se situe à un niveau bas, et de la forte progression de l'activité Sécurité *big data*, la plus rentable. Malgré la hausse du titre, la décote d'Atos reste élevée, avec un PER estimé à 11,5 fois en 2016, contre 16,5 fois pour Capgemini.

« UNE AMÉLIORATION  
DE LA MARGE  
D'EXPLOITATION »