

*L'AVIS DU GÉRANT
SUR CETTE VALEUR*

Une décote sur ses comparables

MICHAËL YATIME, COGÉRANT DE GASPAL EURO OPPORTUNITÉS



Nous avons commencé à acheter Atos dès 2007, lorsque le titre valait 47 €. Nous nous sommes renforcés à plusieurs reprises depuis et dernièrement, en mai 2018, ce qui explique notre prix de revient de 61 €. Depuis l'arrivée de Thierry Breton à la tête du groupe, en 2008, les dirigeants ont prouvé leur capacité à bien intégrer des acquisitions et à faire progresser les marges. Nous avons été séduits par la grosse opération de croissance externe finalisée en 2011 avec le rachat des activités informatiques de Siemens. Ensuite, Atos a acquis Bull en 2014, puis la filiale d'infogérance de Xerox. Nous restons positifs sur le titre pour trois raisons.

Tout d'abord, les activités de cybersécurité et de big data ont de belles perspectives de croissance. Ensuite, avec une trésorerie nette positive en fin d'année dernière, Atos a les moyens financiers de poursuivre sa politique de croissance externe, qui lui a bien réussi par le passé. C'est le véritable catalyseur boursier, car la croissance organique, de l'ordre de 2 % en raison du poids dans le chiffre d'affaires (56 %) des activités d'infogérance, n'est pas suffisante. Nous nous attendons à une acquisition, notamment aux Etats-Unis, après le récent rachat par sa filiale Worldline de la société suisse Six Payment. Enfin, Atos affiche une valorisation attrayante avec un PER estimé à 13 fois et un ratio valeur d'entreprise/résultat d'exploitation d'environ 10 fois. Le titre présente une décote par rapport à ses comparables. Si l'on enlève la valeur de la participation de 70 % dans Worldline (4,8 milliards d'euros), le reste du groupe n'est valorisé que 7,5 fois le bénéfice d'exploitation. Notre objectif de cours est de 135 € à horizon d'un an.

« Atos a les moyens financiers d'acheter de nouvelles sociétés »