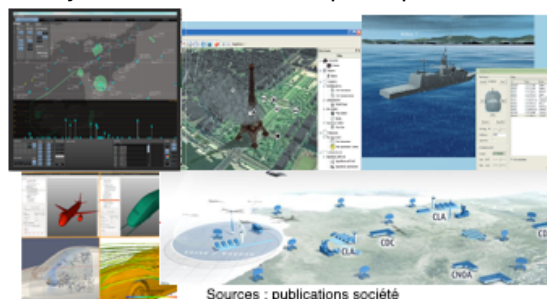


1 – C'est bien connu, les marchés d'actions sont de plus en plus menés par des gestions dites "systématiques", avec la prolifération des ETF indiciels/thématiques, des véhicules d'investissement conçus par de fins quantitatifs, et gérés par des robots et des algorithmes, autrement dit des machines logiques qui ne peuvent pas se tromper. Il y en a pour tous les goûts à présent, et c'est à se demander si un peu d'analyse financière fondamentale sert encore à quelque chose, et si le "stock-picker", la personne en chair et en os qui achète sur les marchés des titres en direct pour ses clients, n'est pas tout simplement une espèce vouée à l'extinction. Après tout, l'analyse financière permet en principe de répondre à deux impératifs : i) comprendre vraiment ce dans quoi on investit, et, ii) payer un prix qui laisse une marge d'appréciation potentielle a priori, mais ces deux questions peuvent paraître tout à fait dépassées maintenant, dans le monde nouveau qui émerge, où l'intelligence artificielle va s'occuper de tout, y compris de placer (au mieux, bien entendu) vos économies.

2 – Toutefois, et en attendant que ces perspectives merveilleuses se matérialisent complètement, celui qui décide de façon bien présomptueuse d'investir en direct dans une société cotée, et de se fier à son propre jugement pour ce faire, peut difficilement se passer de dérouler une "**check-list**" sur la société envisagée. Et en essayant de préférence de bien tout cocher : métier/marché, croissance/marges/potentiel, cycle d'investissement et génération de cash, financement/solidité du bilan + valorisation, comme il se doit. Bref : faire un peu d'analyse financière, surtout quand le sujet n'est pas tout à fait simple, ce qui est assez fréquent dans l'univers des sociétés cotées, y compris chez les mid, les small, voire les micro-caps, qui sont la tasse de thé d'Olier Etudes & Recherche (www.olier-etudes-recherche.fr).

3 – CS Communication & Systèmes (SX ; 5,16€) semble parfaite pour illustrer ce propos : c'est de fait une small-cap cotée à Paris depuis un certain temps déjà, et une ETI de 2 000 salariés pour un chiffre d'affaires 2018 d'un peu plus de 200M€, et surtout une société très "high-tech" qui emploie des équipes d'ingénieurs de haut niveau et d'experts, lesquels conçoivent, intègrent, et maintiennent aussi éventuellement sur leur durées de vie, des grandes architectures techniques, dont le point commun est d'être des **systèmes "critiques"**, ou, mieux encore, "sûrs". Il s'agit avant tout de i) systèmes d'information/supervision et de commandement opérationnel (autrement dénommés C4ISR), ii) réseaux de communication sécurisés/liaisons de données tactiques, iii) systèmes embarqués en tous genres, notamment pour les satellites, iv) systèmes de contrôle-commande industriels, v) environnements virtuels pour l'entraînement/formation, etc... Soit beaucoup d'informatique technique et de logiciels, et des compétences fortes en simulation/calcul, en gestion du cycle produit (PLM), en intégration, en traitement de l'image, et ainsi de suite.

Lesquelles s'appliquent principalement dans le vaste domaine défense/sécurité/spatial (48%CA), mais aussi ailleurs : aéronautique civile, énergie et industries variées (28%CA), principalement en France (78%CA) et en Europe. CS a un très grand client : la DGA, qui représente 30% environ de son activité, et plein d'autres belles références, dont Airbus, Safran, EDF, RATP, la DGAC, l'ESA, Galileo, etc... etc... Et CS continue à enrichir son offre, avec le rachat en juillet 2018 d'un acteur reconnu en **cyber-sécurité** : Novidy's, et la création d'un pôle spécialisé ad-hoc.



4 - Entre des budgets militaires que l'on ne réduit plus (plus de gros besoins de rénovations ?), la croissance forte dans le spatial/ruée vers le "new space", l'activité toujours soutenue dans l'aéronautique civile, etc..., bref, que des bons sujets, CS a fait un bel exercice **2018** : commandes +16% et chiffre d'affaires +13%, et dont +3,4% en organique (: sans Novidy's) dont +5,4% au 2^{ème} semestre, et amélioré sa marge opérationnelle de 1,5 point, grâce à des coûts bien contrôlés en principe, et aussi l'apport de Novidy's, qui est plus profitable que la moyenne du groupe. Avec quelques bémols, cependant : i) le Crédit d'Impôt Recherche contribue pour une part non négligeable du résultat, ce qui se comprend bien étant donné la nature très "high tech" de l'activité, mais peut inquiéter quelque peu, le CIR n'étant pas forcément éternel, et ii) le bilan affiche un ratio Dette Nette/Fonds Propres de 96%, et ceci après l'AK pour Novidy's, ce qui est un peu limite a priori.

5 - Avec les marchés toujours porteurs et un carnet de commandes bien garni, CS devrait réaliser à nouveau un bon exercice **2019**, avec une croissance encore un peu boostée qui plus est par Novidy's en année pleine. Et la direction se montre toujours confiante pour atteindre son objectif de **300M€ de chiffre d'affaires en 2021**, en réalisant une autre acquisition au besoin, le tout avec une marge opérationnelle encore améliorée, et moins dépendante du CIR à l'avenir. Le titre se tient bien, soit **+26% ytd**, vraisemblablement pour ces raisons, mais affiche nonobstant cela des **multiples** en bas de fourchette de son secteur, au regard de ceux de ses très grands comparables en tout cas : Thales, L-3 et Raytheon (au cours d'avant l'annonce de son rachat par UTC). Et au regard aussi des deux bémols cités plus haut, vraisemblablement. Ce qui incite à penser qu'il n'y a pas que des robots sur le marché. On se rassure comme on peut. **J Lieury 11/06/2019**

	7/6/19	Cours	PERn	PERn+1	P/AN	CB/CA	VE/CA
CS Com.&Systèmes		5,16€	11,5x	10,5x	1,9	0,63	0,94
Thales		103,60€	16,1x	13,8x	3,8	1,39	1,19
L-3 Communications Hldgs		256,37€	21,8x	19,8x	4,7	1,95	2,24
Raytheon		185,91€	16,0x	14,2x	4,8	2,05	2,10

