



**Actionnariat (après AK de juillet 2018 + Novidy's) :**

Duna & Cie (Mr Yazid Sabeg) 29,7% (42,4% Ddv),  
Cira Hldg 29,1%, Sopra-Steria 9,8%  
Fondateurs Novidy's 7,9%

Données boursières		10/9/21	n actions : 24,568		
Dernier cours :		4,95€			
+haut /+bas 1 an :		6/2,89			
Cap. boursière :		121,6 M€			
Performance YTD :		+ 21%	Perf. 2020 : - 5%		
		2018	2019	2020	2021e
BNA	0,41€	0,28€	-0,09€	0,18€	0,41€
Var. BNA		- 32%	- 133%	- 296%	+ 122%
Cash Flow pa	0,54€	0,44€	0,07€	0,35€	0,57€
Actif Net pa	2,71€	2,91€	2,60€	2,73€	3,09€
Dividende net		0,04€		0,05€	0,05€
PER				27,0x	12,2x
P/CF				14,3x	8,7x
P/AN		1,70	1,90	1,81	1,60
Rendement net				1,0%	1,0%
CB/CA			0,58	0,53	
VE/CA			0,77		
VE / EBITDA			15,9x		

Bonne croissance au S1-2021 mais redressement très limité de la marge opérationnelle courante, avec une déception dans la nouvelle division Cybersécurité, qui vient après le problème Diginext en 2020. Et encore pas mal de réorganisations à faire pour la nouvelle direction.

L'objectif 2024 confirmé malgré tout, ce qui laisse de la place pour un redressement vigoureux, sinon régulier, de la rentabilité : CS est un vrai "recovery play", sans aucun doute.

**CS Group – transcript Conf Call\_Sfaf Semestriels – 13 Septembre 2021**

E. Blanc-Garin DG, Marie de Saint-Salvy DGD, M. Gilles CFO

**1 - Rappel de l'objectif du plan stratégique arrêté en juin 2021 :**

- Arriver à 400M€ de CA en 2024, dont 100M€ en organique soit une croissance moyenne de +10%/an
- Solidifier le fonds de commerce en étant plus sélectif sur les projets
- Marge op de 9% et FCF : gagner 2/3 par la productivité et les marges projets

**2 - S1-2021 :** bonne dynamique dans toutes les activités, avec beaucoup de commandes, soit 122M€ au S1 : à peu près au S1-2019 et carnet de commandes remonté à 18 mois d'activité.

Le projet en litige en cours de livraisons, et des paiements débloqués.

**CA S1-2021 :** 115,2M€c. 102,8 : +12% yoy et +9% sur 2019

**ROC : 1,6M€ c. 0,2 :** pas encore remontée au niveau de 2019 : la cybersécurité en perte, et encore des grands contrats historiques mal margés ailleurs :

	CA S1-2021	CA S1-2020	var CA	%CA	ROC S1-21	Marge op.	ROC S1-20	Marge op.
Défense, Espace & Sécurité	66,4	61,5	+ 8,0%	57%	2,4	3,6%	0,7	1,1%
Aéronautique, Energie, Industrie	29,2	25,2	+ 15,9%	25%	0,9	3,1%	-0,7	-2,8%
Cyber-sécurité	20,8	17,0	+ 22,4%	18%	-0,4	-1,9%	0,8	4,7%
Autres & Eliminations	-1,2	-0,9			-1,3		-0,6	
	115,2	102,8	+ 12,1%	100%	1,6	1,4%	0,2	0,2%

Reengineering en cours de la BU Cybersécurité, qui devrait produire ses effets avant la fin de l'année.

La réorganisation commerciale terminée, mise en place de Salesforce pour gérer les commerciaux, un seul interlocuteur par client et recentrage de l'offre sur les grands comptes. Le nouveau directeur commercial présent au Comex + une secrétaire générale aussi, qui traite aussi les sujets compliance export + un directeur technique pour piloter les roadmaps produits, les achats, l'IT et la qualité : le directeur méthode en fait, qui manquait chez CS, le tout pour arriver à l'excellence opérationnelle. Refonte de l'immobilier en fonction du télétravail, pour réduire les coûts aussi.

SF : -1,2M€ c. -1,9 en baisse avec un impact favorable des changes

**RN : -3,1M€** avec -2,6 de coûts exceptionnels de réorg, etc...

FCF : -10,6 avec le remboursement des charges sociales décalées. NB : arriver à FCF = 0 sur l'année, soit +10 au S2.

Bilan : toujours solide avec 59M€ de trésorerie nette.

Tous les prêts PGE renégociés pour un total de 31M€ : seront amortis en 4 ans jusqu'en 2026

**Effectifs : 2 180 personnes c. 2 074 :** mais TO toujours faible, ce qui n'est pas bon pour la masse salariale, avec un âge moyen élevé, et des vieux ingénieurs plus occupés à préparer leurs retraites qu'à transmettre les savoir-faire.

Mais les recrutements repartis à la hausse depuis quelques temps, avec des candidats plus variés qu'avant, et pas forcément français. La CS Academy ouverte en juillet.

#### Résultats du 1er semestre :

Compte de résultat	06/20	06/21	Var. CA :
Chiffre d'affaires	102,8	115,2	+ 12,1%
EBE	2,2	3,8	
Résultat Op.	0,2	1,6	
Marge opérationnelle	0,2%	1,4%	+1,2pt
Résultat financier	-1,9	-1,2	
RCAI	-1,7	0,4	
Résultat net pdg	-6,8	-3,1	
Résultat net retraité	-2,9	-0,2	
Marge nette	-2,8%	-0,2%	
Retrait. 1S20 :	-3,6, dt restruct. -2,6, PPA -0,3		
Retrait. 1S21 :	-2,6, dt PPA -0,3, restruct -1,6%, coûts demande ITAR -0,6		
<b>Financement</b>	nb : EBE 2019 & 20: hors impact IFRS16 de 2,3&2,3/SF 0,3&0,3		
CAF	-0,9	2,0	
- Investissements bruts*	1,7	1,6	
= Free cash-flow	-2,6	0,4	
	* dt acquisitions		

Bilan 30/06/2021 en M€			
GW et incorp.	81,9	Fonds Propres	61,2
Immobilisations	46,1	Provisions**	13,7
Autres actifs	177,8	Dette financière*	123,5
Liquidités	70,2	Autres passifs***	177,6
	376,0		376,0
**nb : dt IFRS 16	15,0		14,9
		* : dont DCT :	11,4
Dette nette :	53,3	* : dont obligs :	25,0
Dette nette/FP :	87%	FR	59,0
		BFR	0,2
Sources : publications société		Trésorerie Nette	58,8
*** : dt CIR-CICE : 15,4			
** : prov. : dt retraites 11,3M€		*** : dt acomptes :	11,7
*** : dt affacturage : 3,9		* : dont OC :	4,3

### 3 - Activité et résultats par business unit :

#### a) Défense Espace & Sécurité

Rebond très fort des commandes : +50% et 24 mois d'activité en carnet : rattrapage des marchés décalés dans le projet SCCOA, commande de l'ESA dans la data intelligence, etc...

**CA +8%** ↔ **marge op 3,6%** pas suffisante, mais pas encore assez d'activité. Livraison du projet MILAD lutte anti-drone. Autorisation ITAR obtenue pour les liaisons de données tactiques pour l'Otan : une grande première auprès de l'administration US.

NB : beaucoup de projets dans les tuyaux avec la DGA (futur porte-avions, etc...), qui sortiront dans deux ans en fait. Toujours affiner les méthodes pour ne pas se créer de nouveaux risques sur les projets, même si les projets sont toujours risqués, et si les projets en cours sont en voie de convergence avec une remontée des marges à la production.

#### b) Aéronautique, Energie et Industrie

**CA +16%** malgré la crise de l'aéronautique, car beaucoup d'activité dans l'énergie et l'industrie, et activité de logiciels embarqués (concurrent en France : Ausy/Randstad) pas impactée, avec des commandes pour des briques logicielles pour le M88 chez Safran (à la place d'Ausy) + nouvelles commandes pour le nucléaire + entrée sur le marché des systèmes auto ADAS, où les normes de certification sont à peu près les mêmes que pour l'aéronautique.

Rebond de la marge, mais pas satisfaisant encore, avec des tensions sur les ressources, le marché des ingénieurs étant toujours inflationniste : les salaires moyens toujours en hausse. Mais toujours possible de compenser par la productivité, et le niveau des projets.

#### c) Cybersécurité : marché en plein boom : commandes +73% et CA +22%.

Mais marge < 0 malgré la forte demande : forte concurrence sur les prix et salaires des experts en forte hausse.

L'opérationnel réorganisé totalement, mais les fonctions supports encore en cours, et encore besoin d'améliorer le delivery. NB : de la cybersécurité dans les autres activités, et la BU cybersécurité concentrée sur les purs projets IT.

Rentabilité toujours < 0, avec les efforts commerciaux importants pour gagner des grands projets, et la masse salariale en hausse.

NB : la DGA a créé une direction générale du numérique, et fait appel à CS pour ses compétences en logiciels cyber embarqués.

### 4 - Perspectives 2021 :

- toujours de la croissance au S2, avec les projets dans les tuyaux
- continuer à accélérer les recrutements et le rajeunissement
- rentabilité : toujours potentiel d'amélioration sur le delivery, et volet 2 du travail sur les coûts fixes : nouvelle empreinte immobilière, RH, fonctions administratives, etc... après avoir bien réduit les coûts IT, etc...
- arriver au S2 à la marge du S2-2020

#### En - :

- nouveau CFO : beaucoup de changements dans la direction
- la cybersécurité en perte : difficile à comprendre, et marché déflationnistes difficile à comprendre aussi
- marge op toujours faible : pas de vrai rebond
- bilan un peu incompréhensible

#### En + :

- marchés dynamiques
- recrutements
- réorg en cours et remontée des marges à MT
- dette rallongée ↔ situation de trésorerie améliorée

## 5 - Questions :

### **Q : plus de couleurs sur les commandes du S1 ? qui ?**

R : Industrie : Safran, Technicatome, EDF, Airbus. Spatial : Cnes, ESA + agence spatiale japonaise (débris de satellites). Défense : DGA + agence innovation défense + agence infrastructure de défense + EDF pour la surveillance de zone + toujours SCCOA + contrat avec les Emirats (liaisons données tactiques).

### **Q : T3 et S2-2021 ?**

R : CA meilleur qu'en 2019, et essayez de limiter le poids des charges sur la marge. Meilleure ambiance de travail en principe : les réorg mieux acceptées.

### **Q : opportunités d'acquisitions ?**

R : pas de dossiers dans la cyber, où les opérations se font à > 20x Ebitda. Toujours se développer dans le spatial. Industrie : recherche de dossiers dans la simulation, le nucléaire, l'embarqué, et des dossiers à l'étude. Assez de grands projets à délivrer en Défense, et pas d'acquisitions envisagées.

### **Q : cybersécurité : segmentation de l'offre ?**

R : Novidys plus sur le négoce : sécurité/surveillance des systèmes IT et services managés, et peu sur le conseil en fait, mais de plus en plus de projets d'intégration à forfaits à présent.

### **Q : cybersécurité : CA +22% : comment ? Taux d'utilisation des équipes ?**

R : effectifs à peu près stables, mais réorganisation après le covid, qui avait mis en avant une mauvaise organisation. Pas assez de monde dans le conseil, et dans le négoce (installations, petits projets, etc...) aussi : les personnels plutôt surmenés en ce moment, mais pas assez de rentabilité pour bien recruter ⇔ plus de recours à des free lancers et hausse des coûts. Taux d'activité 80%, pas encore à l'optimum : une opportunité pour améliorer la marge. Des plans d'action sur les back-offices pour mieux gérer le cycle des commandes, et le SI de la BU pas encore connecté sur le SAP du groupe.

### **Q : survaleurs et incorporels affectés à la cyber ? risque de dépréciation ?**

R : 23M€ de GW, et test de valeur sur le MT + 12M€ de parts de marché valorisées en incorporels acquis.

### **Q : international ?**

R : intégré dans les BUs. La Roumanie et l'Amérique du Nord dans Aero, Energie et Industrie. Bonne activité au Canada, stabilisation aux USA et percée commerciale dans l'auto avec l'ADAS. Roumanie : toujours très dynamique. Allemagne : dans la partie Spatial, a souffert des restrictions Covid, mais rentabilité toujours forte. Les autorisations ITAR peuvent changer la donne commerciale à l'export ⇔ activité et marges satisfaisantes à l'international.

### **Q : cybersécurité : plus services que projets ?**

R : la demande évolue : plus de demande souveraine en Europe, avec les problèmes causés par les nouvelles réglementations ITAR qui limitent les ventes d'équipements US hors des USA.

### **Q : pression salariale au niveau groupe ?**

R : oui, comme partout, mais les augmentations de salaires sont 2 à 3 fois plus forte en cyber-sécurité que dans les autres activités.

### **Q : d'autres one off au S2 ?**

R : encore des coûts de transformation, mais moins au S2. Reste 1M€ de reports de charges Covid à apurer.

### **Q : empreinte immobilière ?**

R : 9 à 10M€ de loyers, avec beaucoup de baux qui arrivent à échéance : changer tout ça, en fonction du télétravail.

### **Q : Sopra-Steria ?**

R : vrai actionnaire, qui est là pour l'opérationnel, et s'intéresse à ce que fait CS + des partenariats commerciaux chez Airbus et EDF. L'accord de coopération industriel et commercial étendu à toutes les activités du groupe. Sopra Steria jamais avare de conseils et de recommandations, mais soutien concret aussi : cf l'OC convertie etc...