



Données boursières 12/09/2022 n actions : 24,568

Dernier cours : 11,15€
+haut /+bas 1 an : 11,20/4,56
Cap. boursière : 273,9 M€
Performance YTD : +99% **Perf. 2021 :** +37%

	2019	2020	2021	2022e	2023e
BNA	0,28€	-0,09€	0,20€	0,31€	0,45€
Var. BNA		-133%	-313%	+53%	+47%
Cash Flow pa	0,44€	0,06€	0,47€	0,55€	0,69€
Actif Net pa	2,91€	2,60€	2,59€	2,90€	3,35€
Dividende net	0,04€				

PER				36,5x	24,9x
P/CF				20,3x	16,1x
P/AN		4,29	4,30	3,85	3,33

CB/CA		1,15	1,07		
VE/CA		1,34			
VE / EBITDA		19,5x			

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

Duna & Cie (Mr Yazid Sabeg) 29,7% (40,2% Ddv),
 Cira Hldg 29,1% (19,8% DdV), Sopra-Steria 9,8% (13,3%),
 Fondateurs Novidy's 7,9% (10,6%)

CS Group– transcript Conf Call semestriels – 12 septembre 2022

Très bon S1-2022 avec de la croissance et des gains de marges aussi bien dans la Défense Espace & Sécurité que dans les activités civiles, avec des prises de commandes de record pour couronner le tout. Et une branche cybersécurité qui doit être enfin redressée au S2.

Reste une rentabilité un peu faible en valeur absolue, et un bilan un peu tendu, les éternels points faibles de ce dossier. Ce qui n'a plus d'importance, puisque CS Group va sortir de la Bourse début 2023.

Eric Blanc-Garin, DG ; Marie de Saint-Salvy, DGA

1 - S1-2022 : Bon niveau d'activité : 158M€ de commandes, soit +30% et plus qu'en 2019, et plus qu'espéré : 27 mois de CA en carnet dont 50 en Défense

CA S1 : 131M€ +14% : bonne demande, bon positionnement de CS Group aussi.

Marge op : 3,7%, soit +2,3 points, avec les volumes et les prix et la productivité.

RN négatif avec les exceptionnels : fin d'un programme en perte depuis trois ans.

FCF : le BFR bien maîtrisé à présent, et FCF op -1,3 c. -5,5

Le passif restructuré en juillet, avec une obligation nouvelle 30M€ échéance 2029.

Mme de Saint-Salvy, DGA :

Commercial : des grands contrats gagnés : EDF pour les centrales nucléaires, ESA, marché Parade avec Thales sur l'anti-drone, Qualcomm pour l'ADAS en Amérique du Nord, marché DIRISI cyberdéfense pour l'armée.

Un programme difficile arrêté : ça fait du bien. En accord avec le client, et équipe redéployée dans le groupe

Toujours la restructuration de la cybersécurité, qui sera ROC > 0 au S2.

a) Défense, Espace & Sécurité : remontée de la marge : au bon niveau, besoin de recrutement pour la cyberdéfense, et plus d'activité avec l'ESA (développement en Europe : CS Group a fait le plein au CNES) et Airbus Defense & Space

b) Aero, Energie, Industrie : CS s'était repositionné sur des niches pour ne pas affronter les gros intervenants, et CA +26%, avec des commandes qui permettent de faire +15% de croissance à MT. Développement dans le nucléaire : possible car on peut recruter assez facilement en fait. Croissance en Amérique du Nord avec P&W Canada en pleine reprise et la demande forte pour l'ADAS : convergence IT des véhicules, sécurité, et cybersécurité => contrat Qualcomm.

c) Cybersécurité : toujours en transformation, mais la restructuration est faite : inversion du mix cyber pure IT : moins de négoce de matériel et plus de cyber souveraine à forfait, avec des produits en pointe, et de services managés. Et pas de pb pour recruter, car offre de CS très attractive.

Activités et Résultats S1-2022 c. S1-2021 :	CA		en %		ROC		Marge		Marge	
	S1-22	S1-21	Var. CA	S1-2022	S1-2022	Op.	S1-2021	Op.	S1-2021	Op.
Défense, Espace & Sécurité	74,9	66,4	+ 13%	56%	5,4	7,2%	2,4	3,6%		
Aéronautique, Energie, Industrie	36,8	29,2	+ 26%	28%	2,4	6,5%	0,9	3,1%		
Cyber-sécurité	21,6	20,8	+ 4%	16%	-0,6	-2,8%	-0,4	-1,9%		
Autres & Eliminations	-2,2	-1,2			-2,3		-1,3			
	131,1	115,2	+ 14%	100%	4,9	3,7%	1,6	1,4%		+2,3pt

Sources : publications société

2 284 salariés en tout au 30 juin : avec 247 départ et 290 recrutements : taux de turn-over : 14,8% : gérable en mettant les ressources RH en face. Les hausses de salaires répercutables dans les prix.

Résultats du 1er semestre :

Compte de résultat

	06/21	06/22	Var. CA :
Chiffre d'affaires	115,2	131,1	+ 13,8%
EBE	3,8	7,0	
Résultat Op.	1,6	4,9	
Marge opérationnelle	1,4%	3,7%	+2,3pt
Résultat financier	-1,4	-1,7	
RCAI	0,2	3,2	
Résultat net pdg	-3,1	-1,4	
Résultat net retraité	-0,2	2,2	
Marge nette	-0,2%	1,7%	

Retrait. 1S21 : -2,6, dt PPA -0,3, restruct -1,6%, coûts demande ITAR -0,6

Retrait. 1S22 : -3,6, dt restruct -1,9, perte sur contrat Défensev-1,7

Financement nb : EBE 2021 & 22 : hors impact IFRS16 de 2,3&1,7/SF 0,3

	CAF	2,0	4,3
- Investissements bruts*	1,6	2,1	
= Free cash-flow	0,4	2,2	

* dt acquisitions

Bilan 30/06/2022 en M€

GW et incorp.	82,4	Fonds Propres	61,2
Immobilisations	48,7	Provisions**	13,3
Autres actifs	186,5	Dette financière*	133,5
Liquidités	72,7	Autres passifs***	182,3
	390,3		390,3

** nb : dt IFRS 16 13,5

* : dont DCT : 12,5

* : dont obligs : 25,0

Dette nette : 60,8

Dette nette/FP : 99%

FR 64,4

BFR 4,2

Sources : publications société Trésorerie Nette 60,2

*** : dt acomptes : 15,2

** : prov. : dt retraites 11,8M€

Plus de coûts exceptionnels : fin d'un projet difficile et restructurations

SF : -1,4 dont des +0,6 d'écart de change positif

2-Perspectives :

- **cf annonce du 28 juillet : Sopra Steria** doit racheter 65,26% du capital (les parts de Duna&Cie, Cira Hldg, et les titres détenus par les fondateurs de Novidy's, à 11,50€ par action, et détient déjà 9,8% du capital => 75% du capital après opération, et OPA simplifié au même cours ensuite, puis retrait obligatoire. Opération qui doit se faire début 2023, après consultation du personnel et autorisations diverses : DGCRF etc...

: beau projet industriel en fait, avec l'approfondissement des relations commerciales déjà anciennes et l'appui de Sopra Steria. Même culture centrée sur le produit, plutôt que sur le service IT.

Créer trois verticaux forts : Défense, Spatial, Nucléaire, pour la conquête des marchés EU et construire des parts de marché fortes, en complétant par la croissance externe.

- S2-2022p : croissance à deux chiffre du CA avec les projets en cours, même avec les difficultés de recrutement, avec la cybersécurité au break-even, et les autres BU au moins aussi rentable qu'au S1.

- projets de M&A : ralentis par la situation en Europe.

3 - Questions :

Q : typologie des contrats ? CA récurrent ?

R : gros contrats x10 M€ sur des années en Défense, des contrats à 5 et 10M€ de 6 mois à deux ans dans l'industrie, et encore des tous petits contrats en cyber, mais on les remplace par du forfaitaire.

Q : coût moyen de la dette, et coût de l'oblig 2029 ?

R : jamais de commentaire sur les taux des emprunts eux-mêmes, mais économie annuelle de frais financiers : 0,5M€.

Q : annonce fracassante nouveau budget de Défense Allemagne : des effets potentiels ?

R : peut-être des effets à MT, et la coopération France-Allemagne au point mort pour le moment. A permis de débloquer un contrat OCAR sur les hélico et peut-être des contrats à venir pour le SCAF, mais encore en discussion.

Q : combien coûte vraiment la R&D après CIR ?

R : deux types de R&D autofinancée : i) en labo et ii) sur projet financés, soit respectivement 6M€ et 15M€ et 7%CA pour CS, soit bien plus que chez Thales ou Airbus.

Q : impact de l'inflation ?

R : +25%+30% sur les matières : inflation monstrueuse, sur les câbles, etc..., mais des clauses d'indexation dans les contrats. S'ajoutent à l'inflation salariale : +5+6% sur les salariés en poste, et un peu n'importe quoi : entre +5 et +30% sur les salaires des recrutements: on a quelque fois pas le choix pour trouver des compétences. Mais CS a pu renégocier ses tarifs avec pas mal de clients : P&W, les clients publics cyber qui ne peuvent plus acheter américain à cause d'ITAR, etc....

Q : que va devenir la direction actuelle après la reprise par Sopra Steria ?

R : pas trop d'inquiétude : Sopra Steria a besoin d'industriels et de commerciaux. Et on manque de monde partout. Sopra Steria a aussi demandé au Pdt et au DG de rester pour le moyen-terme : gérer la stratégie.

Q : contrat difficile arrêté : des détails ? R : non, car classifié, mais pour un grand système IT pour la Défense : modélisation, mais ça n'a jamais fonctionné, et incapacité à s'accorder sur la technique, et le système est devenu obsolète avec le temps <=> arrêté an accord avec le client. 7M€ de CA et 7M€ de perte. Pas d'autres problèmes de ce type, et c'est seulement la deuxième fois en 32 ans d'activité.

Q : avance technique en cyber ? R : CS travaille sur la couche applicative des systèmes, qui sont tous vulnérables puisqu'ils reposent sur Windows. CS avait développé des briques logicielles propriétaires vendus à des agences de Défense, avec un seul concurrent qui a abandonné. La demande devenue très forte puisque de plus en plus de data qui circulent, et encore plus avec le télétravail.

Q : réseau radio du futur pour l'armée ? R : CS n'a pas regardé, et n'est pas dedans, pour le moment.

Q : lutte anti-drone : exporter ?

R : CS associé avec Thales sur Parade pour la lutte anti petits drones. Thale étant le seul acteur français à couvrir tous les besoins, y compris les gros drones armés. CS avait développé un système semi-portable facilement déployable, utilisé déjà par l'armée française en Opex etc.... Thales peut traiter toute la sphère aéro.

CS pourrait exporter un système comme Parade, mais n'a pas encore commencé le marketing, et très forte concurrence : 270 de constructeurs de systèmes anti-drones dans le monde. CS a un avantage : son système marche vraiment. La guerre en Ukraine a changé les choses : 50 personnes seulement pilotant des drones ont arrêté une grand colonne de chars russes qui allait investir Kiev. Al Qaida a utilisé des drones, mais pour détruire les QG et les systèmes de transmission seulement. Les drones ne sont plus réservés aux affrontements asymétriques : prise de conscience des états-majors, même en France.

Q : ADAS ?

R : CS travaille avec Qualcomm, qui vend aux constructeurs auto. L'ADAS nécessite des systèmes de contrôle commandes aussi complexes et sûr que ceux employés dans l'aéro civile. Systèmes embarqués d'aide à la conduite pour voitures classiques en fait, pour le moment.

Q : perturbation dans le spatial civil avec l'arrêt des Soyouz à Kourou pour le moment ?

R : faible impact sur l'activité , mais un problème pour l'UE, et ça crée de la demande à MT pour CS.