



GEFIP dans La Lettre des Placements

Antonin des Rotours, Associé Gefip, explique les enjeux des entreprises de services informatiques dans le Focus du Particulier (Groupe Le Figaro).

[Contacter ici Antonin des Rotours, Associé Gefip.](#)

La lettre des PLACEMENTS

FOCUS

- Analyse -

COMPRENDRE UNE ENTREPRISE DE SERVICES INFORMATIQUES : PAS SI FACILE !

Lorsqu'on cherche à s'exposer à un secteur, le choix du ou des titres adéquats peut s'avérer crucial, même dans des secteurs où, vu de loin, les entreprises se ressemblent fortement, comme les entreprises de services numériques (ESN), anciennement appelées sociétés de services en ingénierie informatique (SSII). Ce secteur est représenté à la Bourse parisienne par une vingtaine d'acteurs, parmi lesquels quelques « grands anciens » comme Capgemini ou Atos, mais aussi une flopée de sociétés plus petites, souvent arrivées en Bourse il y a une vingtaine d'années.

Des modèles économiques très disparates

Si toutes ces sociétés ont en commun de proposer des services numériques à une clientèle d'entreprises, elles sont parfois moins interchangeables qu'il n'y paraît. D'abord, on distingue plusieurs façons pour les ESN de contractualiser leurs relations avec leurs clients et cela a un impact sur leur profil. Un premier mode est la « régie » ou « assistance technique ». Ici, la société recrute des informaticiens puis les met à disposition de ses clients moyennant un certain tarif journalier. L'entreprise cliente dispose ainsi de compétences en toute souplesse : elle peut, presque du jour au lendemain, mettre fin au contrat et renvoyer les consultants à son prestataire qui devra leur retrouver une mission. Ce modèle économique a le mérite d'être simple mais il peut rendre les résultats volatils en période de crise. Or il est encore dominant chez certaines sociétés (60 % du CA de Micropole en 2019) mais minoritaire pour d'autres (36 % chez Neurones). Les ESN peuvent aussi conduire des projets au forfait (elles négocient un tarif initial et doivent respecter des engagements) et peuvent améliorer leurs marges si elles gagnent en productivité. Enfin, les ESN peuvent

proposer des services de BPO (*business process outsourcing*). Ici, c'est un pan d'activité entier qui va être sous-traité à l'ESN. Ce n'est pas là que sont nécessairement les meilleures marges, mais c'est un gage de stabilité de l'activité, car ce n'est pas le genre de prestataire que les clients peuvent changer facilement.

Des compétences particulières en fonction des secteurs

Un autre élément potentiellement important est le type de compétences proposées par les ESN et, bien évidemment, le profil de leurs clients. Prenons l'exemple de la société SII, spécialiste de la recherche & développement externalisée. Ce sont des prestations à haute valeur ajoutée mais sensibles à la conjoncture. Or, si l'entreprise a une clientèle assez diversifiée, celle du secteur spatial et aéronautique représentait 22,3 % du CA sur l'exercice 2018/2019. La crise de la Covid-19, ayant lourdement frappé cette clientèle, a été durement ressentie par SII : le CA du S1 2019/2020 a reculé de 8 % mais surtout le résultat net a été divisé par deux, du fait de l'effondrement du taux d'activité des consultants (la société a dû continuer à payer des employés qui n'étaient plus facturés aux clients). Autre exemple : si l'on anticipe un regain de forme du secteur banque/assurance en 2021, grâce à la « pentification » de la courbe des taux, et qu'on assiste à un retour des grands projets de transformation informatique, il faudra s'interroger sur les acteurs susceptibles de bénéficier au mieux de ce mouvement. Le secteur financier est important mais minoritaire dans le CA d'un Keyrus (21,5 % en 2019) alors qu'il pèse pour 60 % de l'activité chez Aubay, par exemple.

Il faut aussi comprendre que le secteur des services informatiques a changé. « On ne voit pas vraiment de dynamique cyclique profitant aux entreprises de

services informatiques, qui ont du mal à offrir un vrai momentum en matière de croissance des bénéfices et sont ainsi poussées à faire des acquisitions », explique Antonin des Rotours, gérant chez Gefip. « D'ailleurs, la valorisation que le marché accorde à Atos, par exemple, montre implicitement que la croissance attendue pour les quelques années à venir est nettement inférieure à celle des dernières années. » Un secteur indispensable, oui, mais moins dynamique qu'avant (lire l'encadré), même si on y trouve des *leaders* solides et des *challengers* qui peuvent être la cible de prédateurs.

ES

- Perspectives -

MOINS DE SERVICES, PLUS DE LOGICIELS

Certes, la numérisation de l'économie a profité aux services informatiques. « Les grandes sociétés du secteur des services informatiques, comme Capgemini ou Atos, dégagent aujourd'hui de belles marges opérationnelles, supérieures à la moyenne des cinq dernières années », note Antonin des Rotours, gérant chez Gefip. Pourtant, leur parcours boursier récent n'est pas mirifique. « Ces dernières années, dans l'informatique, la valeur s'est déplacée des entreprises de services vers les fournisseurs de logiciels, notamment ceux qui ont développé des produits accessibles via le cloud », poursuit Antonin des Rotours. Cette manière d'accéder à distance à des logiciels a bien profité à Amazon (en 2020, 59 % de ses profits viennent du *cloud*), mais c'est autant de travail d'intégration en moins pour les ESN.