

## MOI, GÉRANT...



### **CHRISTIAN GINOLHAC**

GÉRANT DE GASPAL EURO OPPORTUNITÉS

## Belle amélioration des marges

**J'**ai acheté Atos en 2007, lorsque le titre valait 47 €. J'étais séduit par l'arrivée de nouveaux dirigeants, Philippe Germond en 2007, puis de Thierry Breton en 2008. Ils avaient pour mission de faire d'Atos un groupe homogène centré sur l'infogérance, et non une mosaïque de sociétés rachetées, comme c'était le cas jusqu'alors. Le potentiel d'amélioration des marges était donc élevé. Le pari a été réussi, puisque la marge d'exploitation est passée de 3 % en 2008 à 7,8 % en 2015 et que les attentes sont de 8,6 % pour 2016 et de 9,3 % pour 2017. Le groupe profite aussi du virage pris vers le *cloud*, domaine où les marges sont comprises entre 15 et 20 %, contre 5 à 8 % pour l'infogérance d'infrastructures. Autre point positif : grâce au rachat des activités d'infogérance de Xerox, en 2011, et de la société Anthelio (secteur santé), cet été, les Etats-Unis, marché le plus porteur, représentent 25 % des facturations de la société. Notons que cette dernière a les moyens financiers de poursuivre sa politique de croissance externe avec les 70 % détenus dans Workline, filiale introduite en Bourse en 2014, qui représentent 1,8 milliard d'euros. Dernier facteur de poursuite de l'amélioration des marges, Atos est en train de se structurer par métiers (médical, etc.) afin de devenir leader sur certains d'entre eux. Dans ces conditions, la décote de 20 % dont pâtit toujours le groupe par rapport aux autres SSII, avec un ratio valeur d'entreprise/résultat d'exploitation de seulement 9,3 fois cette année, contre 11,5 à 12 fois pour ses concurrentes, ne paraît plus justifiée.

L'EXPERTISE

« LA DÉCOTE DE 20 % NE SEMBLE PLUS JUSTIFIÉE »