

Ce document est une communication à caractère promotionnel au sens MiFID II. Il ne constitue pas une analyse financière indépendante et ne contient pas de recommandation d'investissement ou de conseil en investissement.



# Credit Summary

Date de publication : 07/11/2019

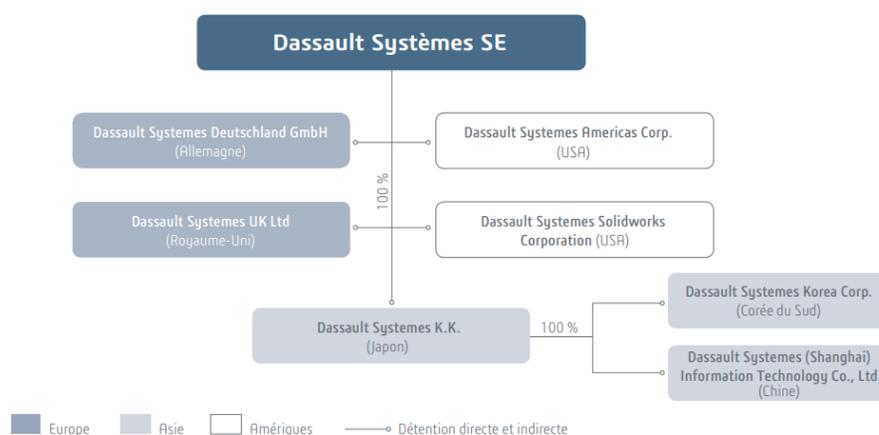
Technologie / Editeur Logiciel	Fitch Ratings	Moody's	S&P Global
<b>Dassault Systèmes</b>	<b>NR</b>	<b>NR</b>	<b>A-</b>

## Description de l'activité

Dassault Systèmes a été fondé en 1981 et est domiciliée à Vélizy-Villacoublay. La compagnie propose des logiciels, des applications et des services dans le monde entier. L'entreprise est présente dans un grand nombre d'industrie comme l'aérospatial, la défense, les transports, les activités maritimes, etc. En plus de proposer des logiciels ou autres produits, la société développe et accompagne les entreprises clientes au travers de missions de consulting en tout genre (design, training ou ingénierie), où Dassault fait valoir son expertise dans de nombreux domaines. Le 8 janvier 2019, le groupe a finalisé l'acquisition d'IQMS, une société leader dans les logiciels ERP destinés à la fabrication. La compagnie s'intègre un peu plus dans le secteur industriel pour viser les PME et les ETI.

Dassault Systèmes est à la fois une antenne opérationnelle et une holding pour les autres entités du groupe. L'entreprise décide de la stratégie et des politiques financières/commerciales à appliquer à l'intérieur du groupe. L'entreprise mère bénéficie de dividendes via ses filiales, de plus elle facture son soutien aux différentes entités au titre de la propriété intellectuelle. Le groupe est constitué de Dassault Systèmes (DS) et de 115 filiales opérationnelles.

## Structure simplifiée de Dassault Systèmes fin 2018



Afin d'assurer sa viabilité sur le long-terme, le groupe DS cherche à se diversifier en s'intégrant à de nouvelles industries et à de nouvelles régions du monde. Le groupe s'est spécialisé récemment dans le cloud afin de profiter de la forte demande du secteur. Pour se développer, l'entreprise effectue des acquisitions sur son marché et du développement en interne afin d'étendre sa palette d'activité.

Analyste : **Jean Molinero**

Tél. +33 1 53 89 54 11

[jmolinero@aurel-bgc.com](mailto:jmolinero@aurel-bgc.com)

## Dassault Performance financière récente

FYE to Dec-31 (in EUR mln)	FY16	FY17	FY18	LTM	9M 18	9M 19	YoY
Chiffre d'affaires	3 056	3 228	3 477	3 862	2 451	2 835	16%
<b>EBITDA</b>	<b>919</b>	<b>977</b>	<b>1 044</b>	<b>1 237</b>	<b>684</b>	<b>877</b>	<b>28%</b>
Résultat Net	447	519	569	623	378	432	14%
<b>Funds from operations</b>	<b>698</b>	<b>735</b>	<b>954</b>	<b>1 022</b>	<b>183</b>	<b>252</b>	<b>37%</b>
Capex	-57	-85	-72	-84	-17	-29	nm
Dividendes	-100	-51	-38	-38	0	0	nm
<b>Free cash flow</b>	<b>565</b>	<b>660</b>	<b>826</b>	<b>824</b>	<b>84</b>	<b>82</b>	<b>-3%</b>
Dette brute rapportée	1 000	1 000	1 000	3 641	1 000	3 641	264%
Cash	2 502	2 474	2 810	5 856	2 746	5 856	113%
<b>Dette nette rapportée</b>	<b>-1 502</b>	<b>-1 474</b>	<b>-1 810</b>	<b>-2 216</b>	<b>-1 746</b>	<b>-2 216</b>	<b>27%</b>
Key credit ratios	FY16	FY17	FY18	LTM	9M 18	9M 19	YoY
EBITDA margin	30.1%	30.3%	30.0%	32.0%	27.9%	30.9%	3.0%
Net debt / EBITDA	-1.6x	-1.5x	-1.7x	-1.8x	nm	nm	nm
EBITDA / Cash interest	81.6x	81.5x	80.3x	95.2x	nm	nm	nm
FFO / net debt	-0.5x	-0.5x	-0.5x	-0.5x	nm	nm	nm

Source : FactSet + présentation Aurel BGC

### Derniers résultats et évènements à venir

- Résultats T3 2019 (24/10/19)** : Sur le trimestre, l'entreprise dévoile un chiffre d'affaires de 914,8 millions €, en hausse de 11% à taux de change constant (86% dû à la vente de logiciels). La marge opérationnelle gagne 2,1 points pour atteindre 21%. Le groupe affiche un flux de trésorerie opérationnelle en hausse de 34% à 1 milliard € sur les neuf derniers mois.

Au 30 septembre 2019, le groupe possède une trésorerie nette de 2,22 milliards € (contre 1,81 milliard € au 31 décembre 2018).

Pour la fin de l'exercice, Dassault attend un chiffre d'affaires compris entre 4,01 et 4,05 milliards €, soit une croissance de 13%-14% à t.c.c. La marge opérationnelle (non-IFRS) devrait s'établir autour de 32% sur l'année.

- Prochains résultats** : Dassault Systèmes publiera ses résultats pour le T4 2019 et l'exercice complet de l'année le 06 février 2019.

### Dernières informations majeures

- 29 octobre 2019** : Dassault Systèmes a annoncé la finalisation de l'acquisition de Meditata. Meditata est une entreprise américaine spécialisée dans l'expertise médicale et le développement de solutions pour une meilleure commercialisation des traitements. L'entreprise française a déboursé environ 5,8 milliards \$ en acquérant toutes les actions en circulation pour une valeur de 92,25\$ l'action.
- 10 octobre 2019** : DS a réalisé une émission obligataire de 3,65 milliards € pour financer l'opération d'acquisition de Meditata.
- 24 juillet 2019** : Dassault Aviation a poursuivi le déploiement de la plateforme « 3DEXPERIENCE » à l'ensemble de ses programmes. La plateforme supportera une application d'intelligence artificielle dans le but de proposer par la suite des solutions intelligentes dans ce secteur.

- 01 juillet 2019 : Le groupe PSA a annoncé que Dassault sera son fournisseur de préférence pour sa transformation numérique. DS et PSA s'engage à long-terme sur une stratégie portant à déployer la plateforme « 3DEXPERIENCE ». Ce partenariat a pour but d'améliorer l'efficacité et l'innovation dans le secteur automobile.

### Opinion des agences de notation

- S&P (A-, perspectives stables) : Dans son dernier rapport complet (en date du 27/08/2019), S&P a attribué la notation émetteur long-terme « A- », avec des perspectives stables.

L'agence de notation remarque que le profil crédit de Dassault est stable, en effet le groupe présente un bilan solide, de la flexibilité financière et une politique financière prudente. En outre, l'entreprise propose un management durable et une structure actionnariale supportrice. Selon S&P, Dassault est un leader mondial dans son domaine, car la compagnie vend ses services/produits à une importante base de clients fidèles (plus de 250 000 entreprises) dans plus de 11 industries différentes, pour répondre à leurs besoins les plus simples comme les plus sophistiqués.

Le rapport de S&P faisait état de la possible acquisition de « *Medidata Solutions* » par Dassault pour un montant de 5,5 milliards €. En cas d'acquisition, le levier de Dassault monterait à 2,8x en 2019 et S&P pense que le ratio redescendrait à 2,3x l'année suivante puis repassera autour de 1,0x avant toute autre acquisition. Selon l'agence de notation, le rachat de Medidata permettrait à l'entreprise d'étendre sa division « Science de la vie » pour devenir le numéro 2 du secteur. De plus, le groupe pourrait générer des synergies dans les prochaines années via une optimisation des coûts de R&D par exemple. S&P explique que Dassault est « protégé », car le groupe bénéficie d'un très bon positionnement dans un marché où les barrières d'entrées sont très importantes, de plus la multinationale se différencie fortement de ses concurrents avec notamment la création d'une plateforme unique regroupant tous les logiciels. L'agence de notation met en évidence la résistance du groupe face aux fluctuations du marché (+10% de revenu en moyenne sur 10 ans), là où ces concurrents comme Autodesk et PTC ont eu plus de mal. S&P note que Dassault s'appuie sur une main d'œuvre très qualifiée (41% possèdent des diplômes avancés en ingénierie).

Cependant, S&P reste prudent sur la capacité de Dassault à vendre ses produits, en effet la décision du client peut être longue et complexe au vu des changements apportés par les logiciels de DS. S&P pense que cette attente peut avoir un effet sur la marge et la période de rentabilité. En outre, la compagnie pourrait avoir du mal à conserver sa place de leader sur son marché au vu de la rapidité de l'innovation et des changements apportés par les concurrents. Afin de croître, Dassault pourrait prendre des risques de croissance externes avec des rachats d'entreprises à forte valeur ou à intégration difficile. L'exposition aux risques macroéconomiques (change, règlement, exportations) reste dangereuse pour la compagnie.

Selon S&P, Dassault Systèmes devrait afficher une croissance organique de son revenu à 10% entre 2019 et 2021 avec une marge d'EBITDA ajusté supérieure à 34%. L'agence de notation s'attend à ce que la compagnie se désendette rapidement après l'acquisition pour retrouver un levier ajusté inférieur à 2,0x.

- Moody's (NR) : Moody's ne note pas Dassault Systèmes.
- Fitch (NR) : Fitch ne note pas Dassault Systèmes.

## Disclaimer

Ce document est une communication à caractère promotionnel au sens MiFID II, élaboré par Aurel BGC. Il ne constitue pas une analyse financière indépendante et ne contient pas de recommandation d'investissement ou de conseil en investissement. Il est uniquement destiné à des contreparties éligibles ou des clients professionnels. Aurel BGC considère ce document comme un avantage non-matériel mineur préparé en conformité avec les guidelines ESMA, de ce fait, il ne contient ni opinion, évaluation ou commentaire substantiel.

Aurel BGC, filiale du groupe BGC Partners, est une entreprise d'investissement réglementé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Propriété intellectuelle : Ce document appartient à Aurel BGC. Il ne peut pas être reproduit, en tout ou partie, ou être redistribué en dehors de l'organisation de son destinataire sans l'accord préalable et écrit d'Aurel BGC. En acceptant ce document, vous vous engagez à respecter ses obligations.

Sources : Ce document a été produit avec honnêteté, équité et impartialité par Aurel BGC. Les informations exposées ce document proviennent de sources publiques considérées comme dignes de foi, mais Aurel-BGC n'en garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité (Principale source utilisée : Bloomberg).

Les informations à la date de publication peuvent être modifiées de temps à autre sans notification préalable. **Aurel BGC n'a pas l'obligation de mettre à jour les informations contenues dans ce document.** Les prix fournis dans ce document sont indicatifs.

Les informations présentées ont pour but de servir de base à nos discussions. Vous vous engagez à effectuer de façon indépendante votre propre évaluation de l'opportunité et de l'adaptation à vos besoins des opérations que vous envisagez, notamment en ce qui concerne les aspects juridiques, fiscaux et comptables.

Ce document ne peut être considéré comme un prospectus ou une offre ou une demande de souscrire, d'acheter ou de vendre des instruments financiers. Ce document vous est envoyé uniquement à titre d'information. Vous vous engagez à procéder, de façon indépendante, à l'évaluation de l'opportunité et de l'adaptabilité à vos besoins des informations proposées. Aurel BGC n'est pas responsable, directement ou indirectement, en cas d'erreur ou d'omission ou si vous faites un investissement inopportun.

Produits : Les options, produits dérivés et contrats futurs ne sont pas adaptés à tous les investisseurs et négocier ces instruments peut être considéré comme hautement risqué. Vous être informés que les performances passées n'expriment ou ne garantissent pas les performances futures.

Conflits d'intérêts : Aurel BGC dispose de procédures de « barrières à l'information » pour gérer la circulation des informations et pour prévenir et éviter les conflits d'intérêts. Ces procédures peuvent être détaillées sur demande auprès du Responsable de la conformité des services d'investissement. Aurel BGC peut entretenir ou avoir entretenu des rapports avec les entreprises concernées par le présent document ou leur avoir fourni des services d'investissement. Aurel BGC et ses collaborateurs (autres que les auteurs du présent document) peuvent avoir réalisés des transactions sur les instruments (ou leurs dérivés) auxquels il est fait référence ici.

Pour plus d'informations, vous pouvez consulter le site internet d'Aurel BGC ([www.aurel-bgc.com](http://www.aurel-bgc.com)).

Copyright© Aurel-BGC, 2018, Tous droits réservés.