Cybersécurité Ciblez les bo

➤ **Multiplication des attaques, digitalisation accrue : le marché de la sécurité informatique ne s'est jamais aussi bien porté depuis la crise sanitaire.**

➤ ***Le Revenu*** **a passé au crible les sociétés cotées à Paris les plus exposées au secteur.**

Pas un jour ou presque ne se passe sans qu'une attaque informatique d'ampleur n'intervienne dans le monde. États, multinationales, PME, administrations, particuliers : personne n'est à l'abri des agissements malveillants des cyberpirates, pas même les spécialistes de la sécurité informatique ! Ces dernières années, Airbus, Sopra Steria et Verimatrix ont ainsi fait l'objet de cyberattaques d'envergure. D'autres grandes entreprises françaises cotées à Paris n'ont pas non plus échappé à ces menaces : on peut notamment citer Saint-Gobain, Eurofins Scientific, Fleury-Michon, Orpea, Trigano et M6. Avec, à la clé, de fortes perturbations d'activité et un impact financier souvent significatif.

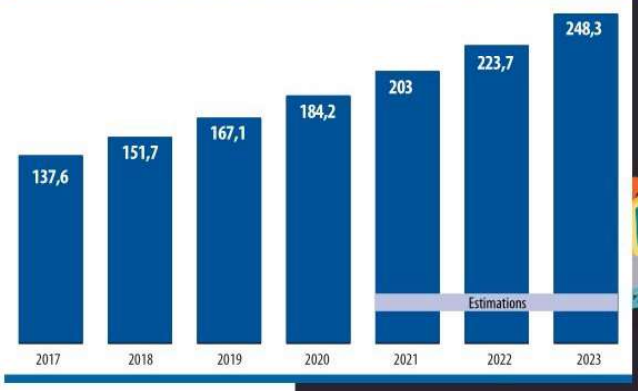
Un contexte favorable

Le recours massif au télétravail et aux usages numériques à distance durant la crise sanitaire a constitué un terreau fertile pour la cybercriminalité. En témoigne le quadruplement du nombre d'attaques l'an passé, selon l'Anssi. L'accélération de la transformation digitale avait déjà entraîné une démultiplication des points de vulnérabilité, alors que l'interdépendance accrue des systèmes d'information fragilise tous les acteurs d'une chaîne de fournisseurs. À l'avenir, on peut s'attendre à des besoins encore plus aigus de sécurité informatique. De fait, l'arrivée de la 5G va favoriser l'essor des objets et véhicules connectés, qui seront autant de nouvelles cibles potentielles pour les cybercriminels.

Valorisation astronomique

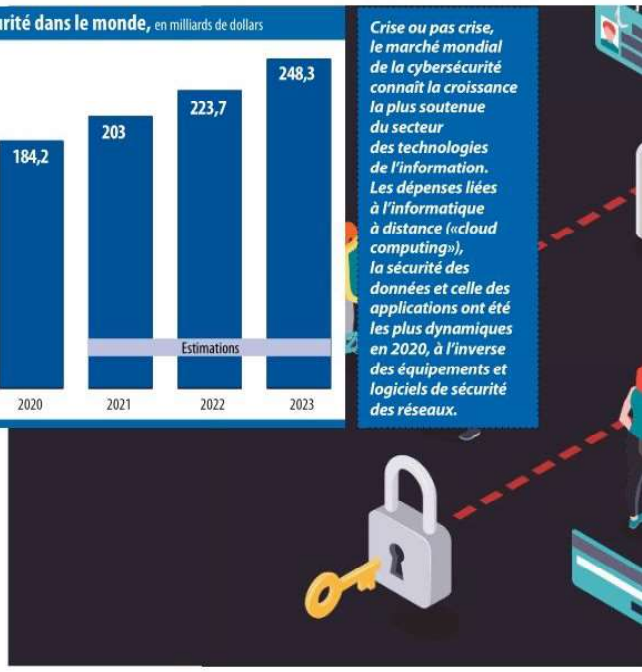
Un marché structurellement porteur fait-il pour autant de la

Les dépenses de cybersécurité dans le monde, en milliards de dollars



SOURCE : STATISTA 2020

Crise ou pas crise, le marché mondial de la cybersécurité connaît la croissance la plus soutenue du secteur des technologies de l'information. Les dépenses liées à l'informatique à distance («cloud computing»), la sécurité des données et celle des applications ont été les plus dynamiques en 2020, à l'inverse des équipements et logiciels de sécurité des réseaux.



Atos Le repositionnement tarde à porter ses fruits

Fort d'une expérience d'une vingtaine d'années dans la cybersécurité, Atos est un acteur de poids dans ce domaine. Avec quinze centres d'opérations de sécurité et 6 000 professionnels dédiés dans le monde (sur un effectif total de 104 500 salariés), le groupe informatique revendique le rang de leader européen et de numéro deux mondial des services de sécurité, et de premier acteur du Vieux Continent pour les solutions d'identité et de gestion des accès. Son ambition est de porter le chiffre d'affaires réalisé dans la sécurité numérique de 700 millions d'euros en 2019 à 2,1 milliards à moyen terme.

Acquisitions ciblées en rafale

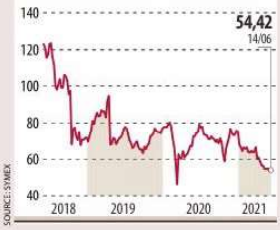
Le plan stratégique prévoit d'accroître la part de l'ensemble des métiers en forte croissance, comme l'informatique à distance *(cloud computing)*, les données, la décarbonisation et la sécurité, à 65% des revenus du groupe à moyen terme, contre 46% en 2020 et 40% en 2019. Afin de se renforcer dans la cybersécurité, Atos multiplie les petites acquisitions : le français Digital Security, l'allemand Cryptovision, l'autrichien SEC, l'américain Paladion, le canadien In Fidem et le néerlandais Motiv ICT.

Projet de cotation abandonné

Le projet de mise en Bourse de la très dynamique et rentable division Big Data et Cybersécurité (issue pour partie du rachat de Bull en 2014) a été abandonné l'an dernier au motif que la sécurité se diffusait dans tous les métiers du groupe. Une telle opération aurait pourtant pu créer potentiellement beaucoup de valeur pour les actionnaires, sur le modèle de la scission d'avec Worldline dans le paiement. Restez à l'écart de la valeur, attaquée du fait d'une croissance interne toujours en panne et de déconvenues en série aux États-Unis.

Vendez. [ATO]
Profil : spéculatif.

Atos [ATO], cours en euros



SOURCE : SYMEX

Chiffres clés

Variation du cours sur 3 ans (1)	-42%
Capitalisation boursière (1)	5,9 milliards d'€
Chiffre d'affaires 2020	11,2 milliards d'€

Orange La filiale Cyberdefense bientôt cotée ?

La filiale de l'opérateur historique, Orange Cyberdefense (OCD), est devenue un poids lourd européen de la cybersécurité. Son chiffre d'affaires est passé de 101 à 750 millions d'euros entre 2014 et 2020. Créée il y a sept ans suite à l'acquisition d'Atheos, OCD (toujours rattaché à la division Orange Business Services) représente seulement 1,6% de l'activité d'Orange. Mais sa croissance impressionne. Elle a atteint 16% au premier trimestre, contre à peine 0,5% pour le groupe.

Une place de choix sur le marché

OCD, qui compte parmi ses clients l'ensemble du CAC 40, nourrit de grandes ambitions et vise un milliard d'euros de chiffre d'affaires d'ici 2022. Un objectif réalisable, alors qu'OCD s'est spécialisé dans la réponse aux cyberattaques, notamment les *ransomwares*, des logiciels malveillants prenant en otage les données des entreprises. Pour enrichir son expertise, Orange n'hésite pas non plus à se lancer dans des acquisitions, à l'image de celles du britannique Secure Data et du néerlandais Secure Link en 2019, qui ont permis à OCD de doubler de taille.

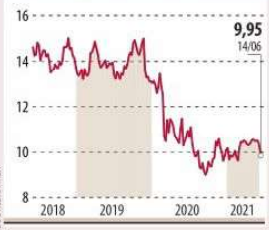
Vers une introduction en Bourse ?

L'hypothèse d'une cotation de la branche cyberdéfense d'Orange revient régulièrement sur le tapis. Pressés par un cours de Bourse déprimé (-24% en deux ans), certains membres de l'équipe dirigeante envisagent une mise en Bourse d'OCD. Mais des divergences en interne fragilisent ce projet. Pourtant la valorisation de la pépite d'Orange atteindrait 2 milliards d'euros selon les experts. Une opération qui pourrait se révéler gagnante et qui permettrait à OCD de se faire une place de choix à l'international face aux géants américains du secteur. La décision du PDG Stéphane Richard ne devrait pas tarder.

S. F.

Conservez. [ORA].
Profil : prudent.

Orange [ORA], cours en euros



SOURCE : SYMEX

Chiffres clés

Variation du cours sur 3 ans (1)	-31%
Capitalisation boursière (1)	26,8 milliards d'€
Chiffre d'affaires 2020	42,3 milliards d'€

Thales Bien armé, mais un

La cybersécurité est l'un des quatre grands piliers technologiques de l'électronicien, aux côtés de la connectivité, du *big data* (traitement et analyse de gros volumes de données) et de l'intelligence artificielle. Le rachat de Gemalto il y a deux ans pour 4,8 milliards d'euros a permis à Thales de se renforcer dans la sécurité numérique (identification, biométrie, etc.), où le groupe totalise plus de 2 milliards de revenus et y enregistre une progression à deux chiffres.

De grandes ambitions

Plus spécifiquement, son ambition est de doubler le chiffre d'affaires réalisé dans la cybersécurité entre 2018 et 2023 pour le porter à 2 milliards d'euros. Dans ce domaine, il compte 6 000 ingénieurs spécialisés et occupe des positions de leadership mondial, en particulier dans les matériels et logiciels de protection de données informatiques. Pour atteindre l'objectif d'une croissance annuelle de 15%, soit cinq points de plus que celle du marché, Thales mise notamment sur la diffusion de ses solutions sécurisées à ses différents marchés (défense-sécurité, aéronautique, transport), sur les synergies entre civil et militaire, et sur de nouveaux débouchés (Internet des objets industriels, véhicules autonomes).

(1) Au 14 juin 2021.

nnes valeurs du secteur

FREEPIK

Les autres acteurs présents sur ce marché

Au-delà de Wavestone et d'Atos, de nombreuses entreprises de services numériques (ESN) sont actives sur le marché de la cybersécurité. C'est le cas de **Capgemini,** qui dispose de 4 500 experts et quinze centres de surveillance dans le monde. En 2019, le leader européen du secteur s'y est renforcé en rachetant l'américain Leidos Cyber. De son côté, **Sopra Steria** totaliserait 100 millions d'euros de revenus dans la cybersécurité (sur un total de 4,3 milliards en 2020) avec un millier de spécialistes. Le groupe détient par ailleurs 10% du capital de CS (lire ci-dessous). La cybersécurité constitue aussi un moteur de croissance pour d'autres acteurs comme **Devoteam** et **Neurones,** dont l'activité dédiée a bondi de 55% l'an passé.

Doublement de taille

De plus petites ESN se distinguent également, telles **Serma** ou **Nextedia,** cette dernière ayant doublé de taille avec le rachat d'Anetys (sécurisation de l'espace de travail). Dans un autre secteur, Airbus Cybersecurity, filiale de l'avionneur **Airbus,** emploie 900 professionnels en Europe.

Achetez Airbus [AIR], **Alten** [ATE], **Aubay** [AUB], **Infotel** [INFO], **IT Link** [ALITL], **Neurones** [NRO], **Serma** [ALSER], **Sopra Steria** [SOP], **Umanis** [ALUMS].

Conservez Alan Allman [AAA], **Capgemini** [CAP], **Devoteam** [DVT], **Nextedia** [ALNXT], **SII** [SII].

cybersécurité un thème d'investissement intéressant à jouer ? La Bourse américaine regorge d'éditeurs de logiciels et autres spécialistes de la sécurité informatique, mais leur valorisation astronomique paraît dissuasive.

Peu de spécialistes français

Pour le petit porteur qui souhaite se concentrer sur la France, celle-ci compte des acteurs reconnus dans le secteur, notamment dans les services, comme le soulignent les experts de la banque d'affaires Klecha & Co. Avec un gros bémol cependant : la part de l'activité réalisée par les grands groupes cotés à la Bourse de Paris (Atos, Orange et Thales) dans la sécurité informatique est trop faible pour constituer un moteur assez puissant de croissance et de revalorisation boursière. Et parmi les plus petites valeurs, les rares acteurs spécialisés comme Wallix et Verimatrix sont déficitaires et affichent un profil de risque élevé. C'est pourquoi *Le Revenu* recommande une grande sélectivité.

Philippe Benhamou

profil trop hybride

Chiffres clés

Variation du cours sur 3 ans (1)	-22%
Capitalisation boursière (1)	18,5 milliards d'€
Chiffre d'affaires 2020	17 milliards d'€

Des investisseurs à convaincre

La cybersécurité constitue l'un des grands moteurs de croissance de Thales, qui paraît bien armé pour capter les besoins accrus de défense et de sécurité des États et des entreprises dans le monde. Son profil hybride – entre un acteur industriel et un géant technologique – peine toutefois à séduire les investisseurs. Une éventuelle cession de la branche signalisation ferroviaire permettrait d'atténuer ce caractère très (trop ?) diversifié.

Vendez. [HO]
Profil : dynamique.

Quatre valeurs moyennes actives dans la cybersécurité

➤ CS

Cours / var. 3 ans (1) ... **5,10 € / -30%**
Capitalisation ... **126 millions d'€**
Chiffre d'affaires ... **209 millions d'€**

Le spécialiste des systèmes critiques dans la défense-sécurité et le spatial vient de dévoiler un plan stratégique, où la cybersécurité occupe une place de choix. À l'horizon de 2024, la direction anticipe une marge opérationnelle de 9% (2,9% l'an dernier) et un quasi-doublement des revenus, à 400 millions d'euros. Sur ce total, 20 à 25% viendront de la sécurité informatique (18% en 2020).

Acquisitions en vue

Durant les quatre ans à venir, le groupe veut réaliser des acquisitions ciblées totalisant 100 millions de revenus. Dans la cybersécurité, il ambitionne de passer du huitième au cinquième rang en France en misant sur les services et l'intégration de systèmes. CS promet de financer sa croissance externe sans augmentation de capital, contrairement à ce qui avait été fait lors du rachat de Novidy's en 2018. Mais la confiance des investisseurs reste à reconquérir après des déceptions dans le passé.

Conservez. [SX]
Profil : spéculatif.

➤ Verimatrix

Cours / var. 3 ans (1) ... **2,13 € / -8%**
Capitalisation ... **181 millions d'€**
Chiffre d'affaires (2) ... **78 millions d'€**

En 2019, la société a changé radicalement de métier et de dimension avec l'acquisition de l'américain Verimatrix – actif dans la sécurisation des contenus vidéo, applications et objets connectés – dont il a repris le nom. Le fournisseur de logiciels de protection et d'analyse a toutefois été rattrapé par la crise sanitaire, comme en témoigne le recul de 11% de ses revenus l'an dernier. La transition en cours vers un modèle de facturation par abonnement (en anglais saas) va aussi continuer à peser sur sa dynamique ces prochaines années.

Manque de soutiens

Depuis sa cotation en 2012, l'ex-Inside Secure multiplie les virages stratégiques et les déceptions, ce qui n'améliore pas la visibilité sur la valeur. Celle-ci pourrait donc rester sous pression faute de soutiens. À moins d'envisager une OPA du fonds américain One Equity Partners, qui détient déjà 29% du capital. Mais ce n'est pas notre scénario central.

Vendez. [VMX]
Profil : spéculatif.

➤ Wallix

Cours / var. 3 ans (1) ... **24,75 € / -16%**
Capitalisation ... **144 millions d'€**
Chiffre d'affaires ... **20 millions d'€**

La crise sanitaire n'a pas empêché l'activité du spécialiste des solutions de sécurisation des accès et identités de croître de 23% en 2020. Pour cette année, ses dirigeants-fondateurs, par ailleurs premiers actionnaires, anticipent une accélération de la dynamique commerciale, tirée par l'international (34% des ventes l'an passé). Ils entendent encore investir dans les équipes, le réseau de partenaires et les produits, ce qui va continuer à peser sur la rentabilité.

Cible potentielle d'OPA ?

Déficitaire depuis sa cotation en Bourse en 2015, Wallix a décalé au second semestre 2021 son objectif d'un résultat opérationnel positif. Doté de 19 millions d'euros de trésorerie nette, l'éditeur de logiciels a les moyens pour de nouvelles acquisitions, après celles de Trustelem et de l'espagnol Simarks. À moins qu'il ne devienne un jour une cible d'OPA pour un géant du secteur. Seuls les plus avertis joueront la valeur, très volatile.

Achetez. [ALLIX]
Profil : spéculatif.

➤ Wavestone

Cours / var. 3 ans (1) ... **40,60 € / -8%**
Capitalisation ... **820 millions d'€**
Chiffre d'affaires (3) ... **418 millions d'€**

De longue date, le cabinet de conseil en management et systèmes d'information cultive une expertise reconnue autour de la cybersécurité. C'est même la première practice de l'ex-Solucom, qui compte 600 consultants spécialisés (sur un effectif total de 3 450 salariés) réalisant 1 000 missions par an dans le monde. Moteur de croissance ces dernières années, la sécurité informatique a été l'activité qui a rebondi le plus vite après la crise sanitaire (+6% lors de l'exercice passé).

Développement interne

Le cabinet, qui réalise 20% de ses revenus dans ce domaine, donne la priorité au développement interne. La cybersécurité est l'une des thématiques fortes qui permet de convaincre les directions générales de ses clients de lui confier des projets de transformation, notamment aux États-Unis. Proche du sommet de 2018, le titre semble déjà bien valoriser les qualités de la société (bonne résilience, rentabilité élevée, bilan solide).

Conservez. [WAVE]
Profil : dynamique.

(1) Au 14 juin 2021. (2) Comptes publiés en dollars. (3) Exercice clos au 31 mars 2021.