

The image shows a large white banner with the word "THALES" in dark blue capital letters. The letter 'A' is stylized with a small blue dot in the center. The banner is hanging from a metal truss structure, and the background is dark.

THALES

Analyse de Thales



Valentin Bontems

ARCTANS INVESTMENT CLUB



THALES

Sommaire

- I. Présentation de la société
- II. Business Model
- III. Perspectives du secteur
- IV. RSE
- V. Marché concurrentiel
- VI. Analyse financière
- VII. Analyse chartiste
- VIII. SWOT
- IX. Conclusion



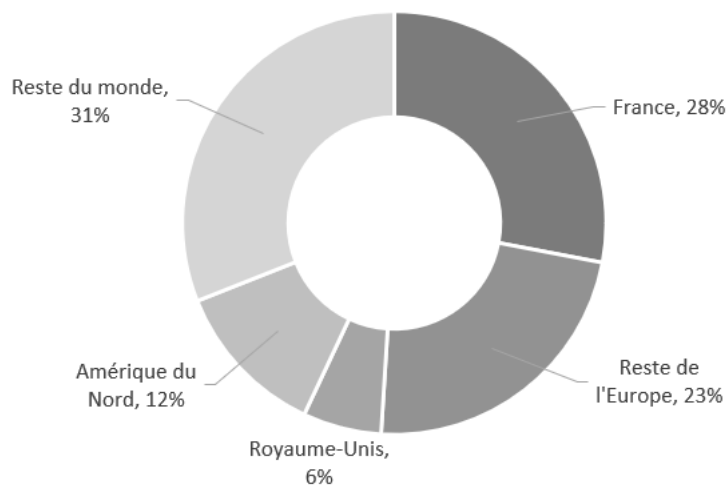
I. Présentation de la société

Présentation générale de l'entreprise

Thales est un **groupe d'électronique français**, leader européen, coté à Euronext Paris. Il est **spécialisé dans les domaines de la défense, de l'aéronautique, de l'aérospatial, du transport et de la cybersécurité**. Son siège social est situé à La Défense. Il est né de la fusion de la division électronique de Thomson Brandt et de CSF (Compagnie Générale de Télégraphie Sans Fil) en 1968. En 1982, il est nationalisé par l'Etat. Il **se spécialise dans la défense et l'électronique professionnelle**. Redevenue une entreprise privée, Thales va acquérir un nombre important d'entreprises pour poursuivre sa spécialisation et gagner des parts de marché, avec le rachat des activités de cybersécurité d'Alcatel-Lucent, de **Vormetric**, spécialiste de la gestion de données d'entreprises et de leur chiffrement, de **Gemalto**, spécialiste de l'identité et de la sécurité numérique, ainsi que **Guavus**, spécialiste du traitement de données dans les télécommunications. En 2021, Thales s'associe à Atos pour créer un géant européen du big data et l'intelligence artificielle, **Athea**.

Thales compte **plus de 81 000 collaborateurs et est présent dans 70 pays**. L'entreprise est **leader européen** dans tous ses domaines d'activité : défense, identité digitale, aéronautique, espace, transport. **Le chiffre d'affaires en 2021 est de 16,192 Mds €**.

Chiffre d'affaires par zone géographique en 2021



L'essentiel de l'activité de Thales **s'effectue en France et en Europe**. L'entreprise fonctionne en **synergie** avec d'autres groupes industriels européens comme Airbus, et français comme Dassault et Naval Group, et est associée aux **projets spatiaux européens** comme le développement des fusées Ariane. Si l'Amérique du Nord, et au premier lieu les Etats-Unis représentent une part aussi faible de son chiffre d'affaires, c'est parce que le marché de la défense y est contrôlé par les géants américains qui fonctionnent en coopération proche avec l'armée, rendant le marché impénétrable aux entreprises étrangères. Pour les activités de défense, Thales **exporte majoritairement vers des pays proches de l'OTAN** comme l'Australie ou encore l'Egypte. Les pays comme la Chine se contentent pour une grande part de solutions civiles.



Historique, événements importants

1968 : La fusion de la division électronique de Thomson Brandt et de CSF donne naissance à Thomson-CSF, spécialisée dans les composants électroniques, l'imagerie médicale et les télécommunications.
1980 : Rachat de la division militaire du groupe Philips
1982 : L'Etat français nationalise Thomson-CSF, l'entreprise se spécialise dans la défense et l'électronique professionnelle.
1998 : Thomson-CSF redevient une entreprise privée, l'Etat reste actionnaire majoritaire.
2000 : L'entreprise se renomme Thales.
2007 : Création de Thales Alenia Space après avoir récupéré les activités de transports, de sécurité et d'aérospatial d'Alcatel-Lucent.
2009 : Dassault Aviation entre au capital de Thales à hauteur de 25,9%.
2014 : Rachat des activités de cybersécurité d'Alcatel-Lucent.
2015 : Rachat de Vormetric, spécialiste de la gestion de données d'entreprises et de leur chiffrement.
2017 : Rachat de Gemalto pour 4,8 Mds €, spécialiste de l'identité et de la sécurité numérique. Rachat de Guavus, spécialiste du traitement de données dans les télécoms.
2021 : Création du géant européen du big data et l'intelligence artificielle, Athea, en association avec Atos.

Activités et structure du groupe

Le groupe propose ses services dans **six secteurs d'activité différents**.

- **Défense et sécurité** : L'entreprise fournit logiciels et matériels, allant du sonar à la tourelle de défense de navires de guerre, Thales fournit le support logiciel et certaines pièces détachées.
- **Identité digitale et sécurité** : Thales œuvre à la sécurisation des connexions et des vérifications et à l'encryptage des données.
- **Aéronautique** : Thales propose des solutions logicielles pour la gestion de vols, ainsi que du matériel.
- **Space** : solutions logicielles mais aussi matérielles, développement de satellites et d'équipement pour fusées.
- **Transport** : offre de solutions logicielles pour la gestion de flux, notamment ferroviaires.
- **Solutions pour marchés spécifiques** : spécialisation dans les lasers, l'entraînement et la simulation pour les unités armées et les semi-conducteurs.

L'entreprise est composée de **10 unités principales** qui couvrent ses secteurs d'activités et ses aires d'action géographiques :

- Thales Alenia Space
- Thales Avionics
- Thales Digital Identity & Security
- Thales Ground Transportation Systems
- Thales Identity and Biometric Solutions
- ThalesRaytheonSystems
- Thales Europe
- Thales Middle East & Africa
- Thales North America
- Thales Asia Pacific

Thalès possède également 35% de l'entreprise Naval Group, groupe industriel français spécialisé dans la **construction navale militaire**.



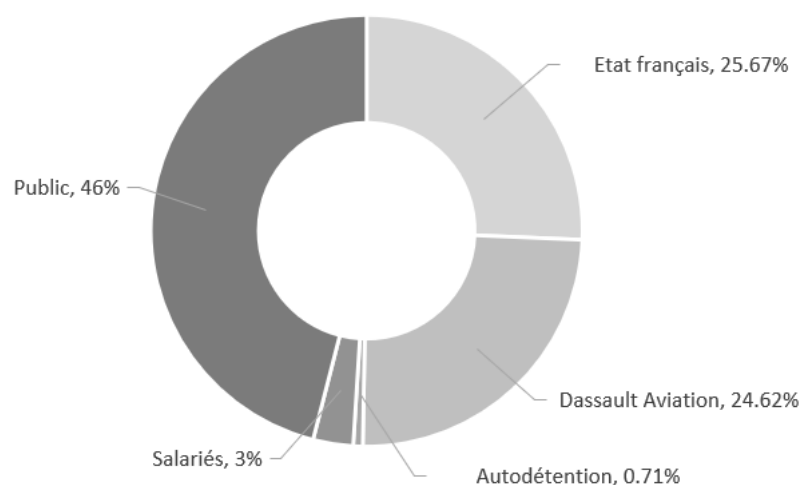
Gouvernance

Patrice Caine, 52 ans, Président-directeur Général

Diplômé de l'**École Polytechnique et de l'Ecole des Mines de Paris**, il est ingénieur en chef du Corps des Mines. Avant de rejoindre Thales il occupe entre autres différents postes à responsabilité au **service de l'administration française**. En 2002, il rejoint le groupe où il occupe des postes de direction dans différentes unités. En 2014, Patrice Caine est nommé Président-directeur général du groupe Thales. Il est membre du Conseil d'Administration de Naval Group depuis 2015, et membre du Conseil d'Administration du groupe L'Oréal depuis 2018. Il est notamment Vice-Président du Groupement des Industries Françaises Aéronautiques et Spatiales (GIFAS), Président de l'Association Nationale de la Recherche et de la Technologie (ANRT), Vice-Président de France Industrie, Président du Cercle de l'Industrie et membre du comité exécutif du Conseil National de l'Industrie.

Comité exécutif (principaux membres)		
Nom	Depuis	Titre
Patrice Caine	2014	Président-directeur Général
Pascal Bouchiat	2012	Directeur général Finance et Systèmes d'Information
Pascale Sourisse	2013	Directeur général Développement International
Clément de Villepin	2021	Directeur général des Ressources Humaines
Philippe Keryer	2016	Directeur général adjoint Stratégie, Recherche et Technologie
Jean-Loïc Galle	2020	Directeur général Opérations et Performance
Millar Crawford	2014	Directeur général adjoint Systèmes de Transport Terrestre
Marc Darmon	2012	Directeur général adjoint, Systèmes d'Information et de Communication Sécurisés
Alex Cresswell	2020	Directeur général de Thales UK
Yannick Assouad	2020	Directrice générale adjointe Avionique
Philippe Duhamel	2017	Directeur général adjoint, Systèmes de Mission de Défense
Philippe Vallée	2019	Vice-Président Exécutif Identité & Sécurité Numériques
Hervé Derrey	2020	Directeur Général Adjoint Espace
Christophe Salomon	2020	Directeur général adjoint, Systèmes Terrestres et Aériens

Actionnariat





II. Business Model

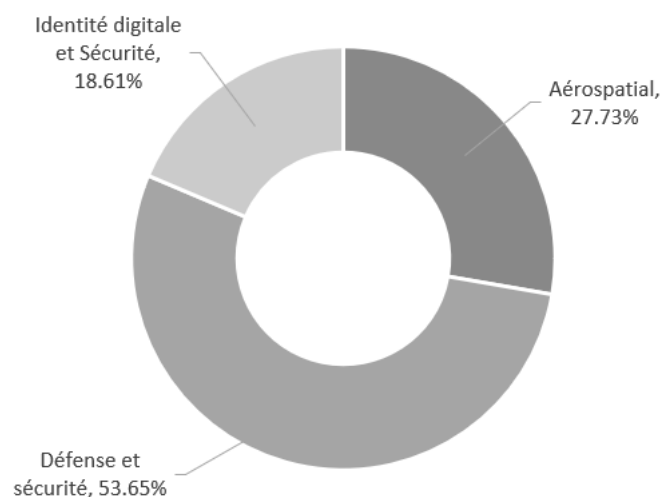
Spécificités de l'émetteur

Thales est une entreprise qui peut compter sur **divers secteurs pour assurer sa croissance**, dans des **domaines à forte valeur ajoutée**, qui plus est avec le **soutien des Etats et des institutions**, qui sont les principaux clients du groupe.

L'entreprise travaille en **partenariat avec d'autres entreprises**, qu'elles soient françaises comme Airbus ou Dassault ou étrangères comme son concurrent italien Leonardo, avec qui elle forme des **coentreprises**. Ainsi ses résultats dépendent pour beaucoup de la performance d'autres entreprises et de leur capacité à conquérir les marchés (Par exemple si Dassault ne parvient pas à vendre ses Rafales, Thales ne pourra pas offrir ses services de guidage). Néanmoins **ses partenaires restent des leaders mondiaux ou européens dans leurs marchés respectifs**.

L'importante **prise de participation de l'Etat** dans l'entreprise fait qu'elle est **d'avantage soumise aux aléas politiques** : des crises diplomatiques avec certains pays pourraient faire annuler des contrats plus facilement que si Thales était entièrement publique car l'Etat siège directement au conseil d'administration.

Répartition du chiffre d'affaires par métiers en 2021



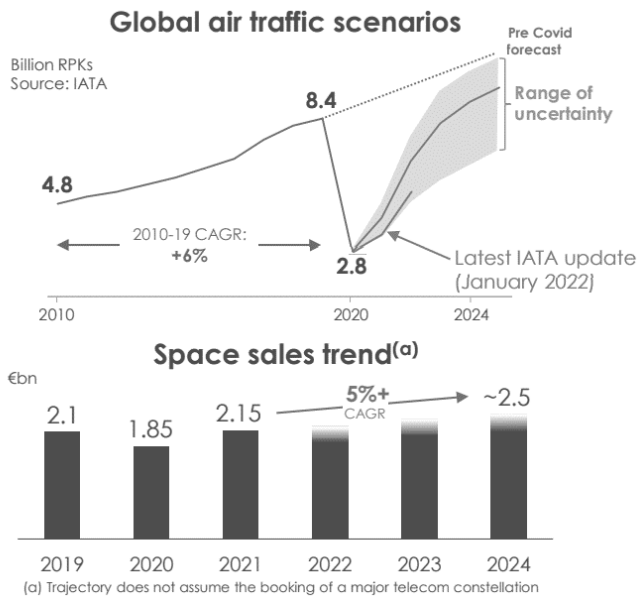
III. Perspectives du secteur

L'entreprise développe des **solutions dans des domaines d'avenir**, mais aussi des **domaines stratégiques** comme celui de l'armement. C'est en partie pour cette raison que l'Etat conserve une part importante dans son capital.

Pour le secteur aérien civil, après une chute vertigineuse durant la crise sanitaire, on peut espérer le **retour à une croissance du secteur**, poussée par les pays émergents où Thales propose ses services : en Chine, 60% du trafic aérien est déjà contrôlé à l'aide de solutions Thales. Cependant cette reprise de la croissance **se fera en dessous des seuils atteints avant la pandémie**, et dans un contexte de crise énergétique, il se pourrait que la situation se révèle encore moins bonne que prévu.



On peut également plancher sur une **augmentation des projets spatiaux** dans les prochaines années, poussé par une demande plus forte dans les **télécommunications, secteur dont la croissance prévue par an jusqu'en 2030 est aux environs de 5%**, et par une volonté politique engaillardiée par les thématiques de souveraineté européenne.



Pour l'aéronautique militaire, on peut espérer une croissance due à la guerre en Ukraine, surtout au niveau européen, même s'il n'est pas dit que les achats de matériels se feront aux partenaires de Thales, au premier plan Dassault Aviation, qui connaît des difficultés pour écouler ses produits en Europe face à ses concurrents américains. Quoi qu'il en soit **l'augmentation des dépenses militaires partout dans le monde devrait profiter à Thales.**

Pour l'identité numérique, on peut espérer une expansion accélérée pour les prochaines années, la mise en place de passes sanitaires a accéléré la tendance, même si les pays vont aller à des vitesses différentes dans cette direction. Si des pays ont déjà développé l'identité numérique depuis plusieurs années comme l'Estonie, ce n'est pas sans risque face aux cyberattaques. **Thales est néanmoins présent dans le secteur** : l'entreprise est engagée dans l'élaboration de l'e-Passeport du Royaume-Uni depuis 11 ans.

Pour la cybersécurité, on peut espérer une croissance du secteur en parallèle de la croissance du numérique tout entier. La crise sanitaire ayant accéléré la croissance du télétravail et du cloud, on peut supposer qu'il y aura une augmentation des besoins en cybersécurité à moyen et à long terme, **une hausse de 10% par an d'ici à 2030 est attendue.**

IV. La Stratégie environnementale et sociétale de Thales

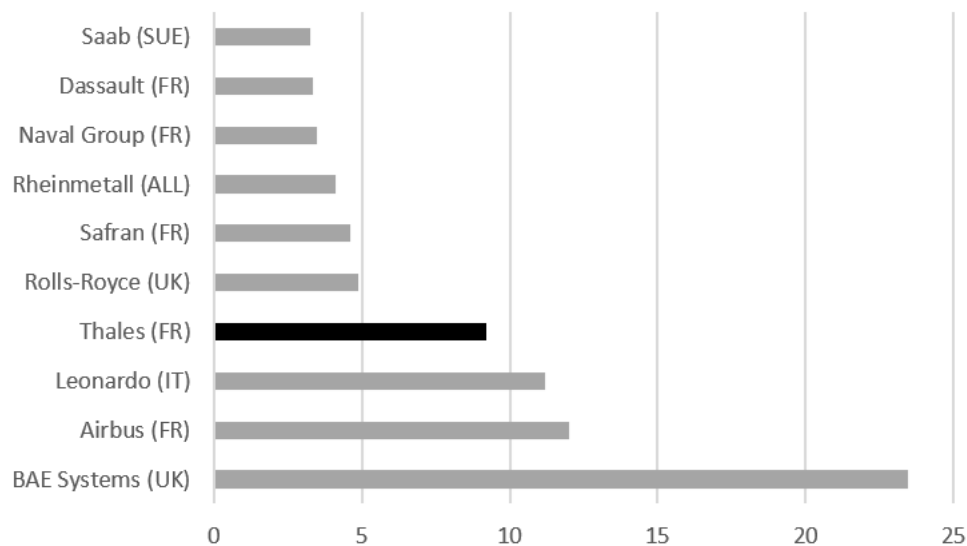
L'entreprise a projeté de réduire ses émissions de CO2 opérationnelles de 35% entre 2018 et 2023, de 50 % d'ici 2030 et vise le **Net Zéro en 2040**. L'entreprise est membre du **Global Compact** depuis 2003. Thales a atteint le niveau **"Avancé"** de ce classement. Dans le classement Carbon Disclosure Project, Thales est classé "Leadership A/A-". L'entreprise est classée **parmi les premiers de la catégorie « Aérospatial et Défense »** par l'indice Dow Jones Sustainability (DJSI) pour la 3ème année consécutive.



Thales se fixe des **objectifs volontaristes en termes de mixité** : En 2018, 32% des collaborateurs recrutés sont des femmes, et 49% des Comités de direction comprennent au moins 3 femmes. Le fond de dotation **Thales Solidarity** finance des initiatives visant à promouvoir l'éducation et l'intégration professionnelle ainsi que les thématiques de citoyenneté numérique.

V. Marché concurrentiel

Les 10 principales sociétés européennes de la défense en 2020 (par CA en Mds \$)



Parmi les 10 premières entreprises, 4 sont françaises. Thales a donc 4 concurrents nationaux dans le secteur de la défense. Il faut cependant noter que ces entreprises **fonctionnent en synergie plutôt qu'en concurrence** : Thales possède 35% de Naval Group et est possédée à 25% par Dassault Aviation, et les partenariats sont nombreux notamment avec Airbus, qui elle-même est possédée à 11% par l'Etat français. Safran est dans la même configuration.

Ensuite, l'activité de Thales étant assez diversifiée, allant des équipements de défense aux logiciels de gestion de trafic ferroviaire, il est **assez difficile de lui trouver des concurrents directs**, ou ayant une taille comparable. On peut cependant citer **Leonardo** qui a une structure d'offre similaire.

Plus globalement, on peut trouver **des concurrents de Thales venant d'Amérique du Nord** comme Raytheon Technologies et Lockheed Martin, qui ont une valorisation boursière et un chiffre d'affaires bien supérieur (**de l'ordre de 3 fois celui de l'entreprise française**), **sans pour autant offrir des dividendes par actions plus importants**. De plus, ces grandes entreprises de l'armement **réalisent de tels chiffres en étant présents partout dans le monde** et bénéficient des commandes de l'armée américaine, là où Thales a un ancrage plus européen et français. Par rapport à la taille du marché occupé, **Thales n'a pas à envier les résultats de ses concurrents américains**.



VI. Analyse financière

Informations clefs

Thales a réalisé un **chiffre d'affaires de 16,192 Mds € en 2021**, soit une baisse de 4,68% par rapport à 2020. Avec un **EBITDA de 2,348 Mds €**, le groupe réalise une **marge d'EBITDA de 14,5%**, une **marge opérationnelle de 10,184%** et une **marge nette de 6,73%**.

Le groupe a réalisé un **très bon troisième trimestre 2022**, avec un **chiffre d'affaires en progression de 13,7%**, porté par un bond de ses activités liées à **l'identité et à la sécurité numérique** (qui affiche une **croissance de 29,4%** sur le trimestre) et un **effet de change favorable**. En effet, la baisse récente de la valeur de l'euro par rapport au dollar rend les **exportations moins chères**, et les importations plus chères pour les entreprises européennes et leur permet de conquérir des parts de marché à l'étranger plus facilement. La division Défense et sécurité a connu une augmentation de 7,8% à périmètres et taux de changes constants, et la division aérospatiale une hausse de 6,3%. Le groupe a ainsi **fortement bénéficié d'un euro devenu plus faible que le dollar et de la réouverture des frontières entraînant une demande accrue en vérification des identités**.

Les commandes dans le domaine de l'aérospatial ont augmenté de 47% entre 2020 et 2021, cela est dû à une forte poussée dans **l'aérospatial institutionnel** et plus largement dans les télécommunications civiles, mais surtout à la **reprise post crise sanitaire**. Les commandes dans le domaine de la défense et de la sécurité ont augmenté de 6,8% poussées par de nouveaux contrats avec 6 pays dont la France et l'Egypte. Les commandes dans le domaine de l'identité numérique ont diminué de 1% en 2021, pour repartir à la hausse en 2022.

Période Fiscale : Décembre	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Chiffre d'affaires ¹	18 401	16 989	16 192	17 422	18 719	19 836
EBITDA ¹	2 727	2 530	2 348	2 701	3 017	3 243
P/E ratio	17,5	33,0	14,6	23,4	21,6	20,2
EV / EBITDA	8,42	7,31	7,12	9,38	7,93	7,15
Résultat d'exploitation (EBIT) ¹	2 008	1 352	1 649	1 922	2 169	2 381
Marge d'exploitation	10,9%	7,96%	10,2%	11,0%	11,6%	12,0%
Résultat Avt. Impôt (EBT) ¹	1 447	582	1 282	1 272	1 729	1 792
Résultat net ¹	1 122	483	1 089	1 146	1 329	1 433
Marge nette	6,10%	2,84%	6,73%	6,58%	7,10%	7,22%
BNA ²	5,28	2,27	5,12	5,20	6,02	6,37

¹ EUR en Millions ² EUR (les données prévisionnelles sont issues d'un consensus d'analystes)

On observe une **croissance prévisionnelle de l'EBITDA à partir de 2021**, ainsi la capacité de l'entreprise à **engranger des bénéfices à partir de son activité principale devrait augmenter** plus vite que n'augmente son chiffre d'affaires annuel. De même la marge nette de l'entreprise est en augmentation, ce qui signifie que d'années en années **Thales voit sa capacité à générer des bénéfices augmenter**.

On observe une différence moyenne de 847 entre l'EBITDA et l'EBIT, ce qui représente environ 30% de l'EBITDA. Cela indique que **Thales investit dans ses activités pour rester compétitif. Une augmentation du Capex / CA depuis 2020** et dans les années à venir témoigne aussi des investissements qu'effectue Thales pour développer ses activités.



Période Fiscale : Décembre	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Dettes nettes ¹	3 311	2 562	795	-	-	-
Leverage (Dettes / EBITDA)	1,21	1,01	0,34	-0,15	-0,6	-0,78
Free Cash-Flow ¹	1 372	959	2 256	1 572	1 537	1 540
ROE (RN / Capitaux Propres)	25,2%	17,7%	18,7%	20,7%	20,1%	20,0%
Capitaux Propres ¹	4 452	2 723	5 811	5 535	6 607	7 173
ROA (RN / Total Actif)	4,95%	2,97%	3,37%	4,24%	4,58%	5,04%
Total Actifs ¹	22 651	16 246	32 320	27 005	29 042	28 444
CPS (Cash-Flow par Action) ²	8,31	6,32	12,7	9,68	10,4	10,4
Capex ¹	503	387	451	515	585	634
Capex / CA	2,74%	2,28%	2,78%	2,96%	3,13%	3,20%

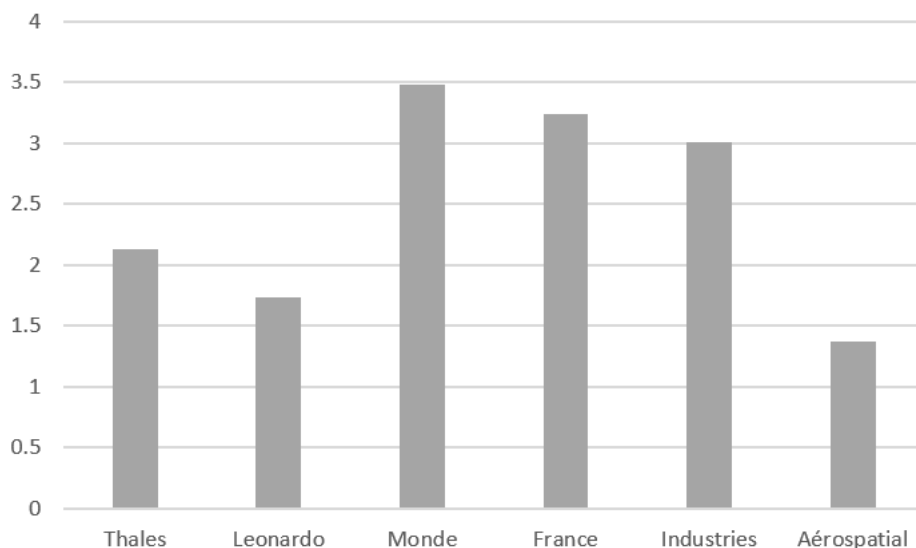
¹ EUR en Millions ² EUR (les données prévisionnelles sont issues d'un consensus d'analystes)

Thales a un **ROE quatre fois plus élevé que son ROA** ce qui signifie que la rentabilité de l'entreprise est due en majeure partie à son endettement, lié d'ailleurs à l'acquisition récente d'entreprises. Pour autant, **son Leverage reste à des taux très corrects, même négatif pour les années à venir**, ce qui signifie que l'entreprise a suffisamment de trésorerie pour rembourser ses dettes à court et à long terme. **Thales est une entreprise solvable.**

Comparaison des résultats de Thales avec ceux de Leonardo

Leonardo est le second groupe industriel italien, un des premiers constructeurs au monde d'hélicoptères civils et l'un des principaux groupes internationaux du secteur aéronautique et spatial. Il est spécialisé dans l'armement, les hélicoptères, l'aéronautique, l'industrie spatiale et l'énergie. **Il est un des concurrents européens de Thales.**

Dividend Yield de Thales et Leonardo en 2022 :

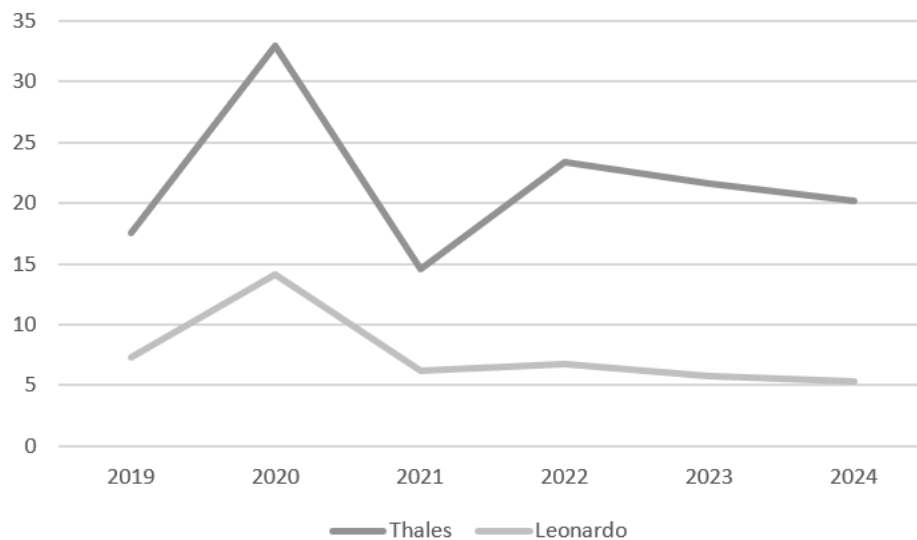


Le Dividend Yield correspond au rapport entre le dividende annuel et la valeur de l'action. On constate que **Thales est en dessous de la moyenne mondiale des entreprises**, et aussi de la moyenne française. Cependant ici **cela s'explique par une spécificité sectorielle** et par les investissements de R&D que doit effectuer Thales. **Ainsi l'entreprise reste au-dessus de la moyenne du secteur de l'aérospatial et de son concurrent italien Leonardo.** On peut ajouter que les dividendes versés par Thales sont en augmentation depuis 2019, là où Leonardo n'a versé aucun dividende en 2020 à cause de la crise



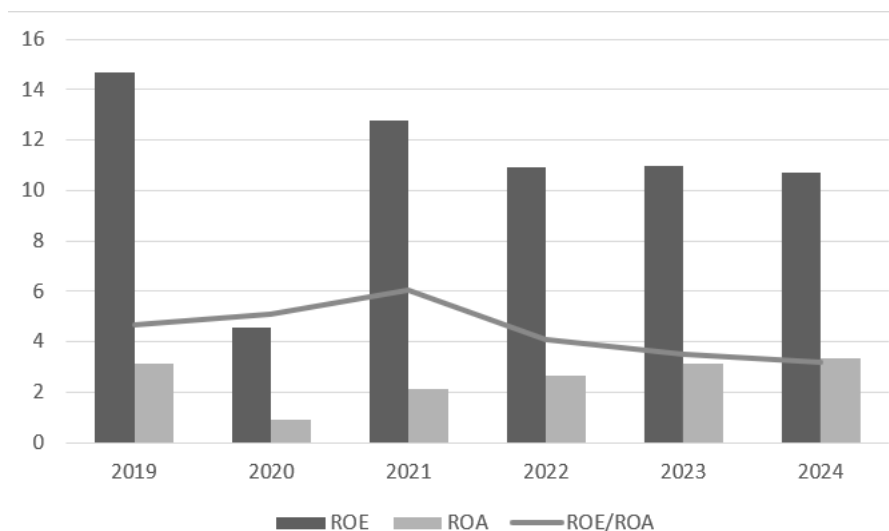
sanitaire. **Ainsi Thales est plus à même de verser des dividendes en temps de crise que son concurrent.**

P/E Ratio de Thales et Leonardo entre 2019 et 2024 :



On constate que **le P/E Ratio de Thales est supérieur à celui de Leonardo**. Cela veut dire que les investisseurs sont prêts à dépenser plus d'argent par action par rapport aux résultats nets de Thales que pour Leonardo. Cela indique la bonne perception qu'a le marché de Thales par rapport à son concurrent italien. Cependant **le P/E Ratio de Thales reste inférieur aux moyennes du marché global** pour la défense, autour de 40, mais cela s'explique par les **différences de perception des entreprises** en fonction des pays, où certaines sont surévaluées. **Elle reste une entreprise prestigieuse.**

ROE et ROA de Leonardo entre 2019 et 2024 :



Le ROE représente près de 4 fois le ROA pour Leonardo, le groupe se retrouve dans le même cas que Thales avec une rentabilité qui est surtout le résultat d'un endettement du fait des acquisitions, par exemple, Leonardo est entré au capital de Hensoldt, spécialiste allemand des capteurs de défense, à hauteur de 25% en janvier 2022, pour une transaction de 600 millions d'euros. Ainsi on peut induire que **l'endettement de Thales n'est pas un vrai problème mais une nécessité sectorielle** pour être à la pointe de la technologie et de l'innovation.



VII. Analyse chartiste



Sur une échelle de cinq ans, l'action Thales a, comme beaucoup d'autres valeurs, **chuté au début de la crise sanitaire en 2020**. Son support de 90€ est alors devenu une résistance. Elle a alors acquis comme support 60€. **La valeur ne tombera probablement jamais en dessous de celui-ci**, ce qui est rassurant pour la suite. Il aura fallu la guerre en Ukraine pour faire remonter l'entreprise à un niveau d'avant crise.



Sur une échelle d'un an, on observe une restructuration du cours de l'action dans **un nouveau canal**. Après être restée sous sa résistance de 90€ pendant l'année 2021, **le déclenchement de la guerre en Ukraine a entraîné un avalement haussier qui a cassé la résistance**, lors de plusieurs séances avec d'importants volumes d'achats qui ont conduit l'action dans son canal actuel, avec 110€ comme support et 127€ pour résistance. **Un nouvel emballement du marché à la suite d'un évènement géopolitique, ou par simple imitation de l'emballement de février pourrait emmener l'entreprise à un nouveau canal aux environs de 150€**. On peut noter que **Leonardo**, le concurrent italien de Thales a connu un emballement similaire fin février mais **n'a pas su trouver un nouveau support** et connaît une tendance baissière depuis juillet.

En observant la **MACD, qui est un indicateur de tendance**, on peut noter que sur l'année il est majoritairement positif, ce qui indique globalement une **tendance haussière de la valeur**. La



pertinence de cet indicateur est cependant à nuancer car la valeur se trouve actuellement dans un canal.

VIII. SWOT

Forces	Faiblesses
- Une entreprise du numérique dont les secteurs d'activité sont en croissance. - Offre de produits et de services à forte valeur ajoutée. - Un actionnariat stabilisé (Dassault Aviation et Etat français).	- Un engagement RSE frileux - Secteur de la défense souffrant d'une mauvaise réputation. - L'Etat est au cœur de la prise de décision de l'entreprise, et limite la marge de manœuvre des actionnaires. - Forte dépendance au marché européen.
Opportunités	Risques
- La guerre en Ukraine relance la thématique de la défense au niveau européen. - La montée de la Chine en Asie Pacifique entraîne un armement accéléré de la région. - L'augmentation de l'usage du numérique devrait conduire à une demande accrue en cybersécurité.	- Dépendante de ses partenaires, l'entreprise pourrait perdre des parts de marchés si ceux-ci font les mauvais choix. - Dépendante du taux de change de l'euro pour ses exportations - Les difficultés du secteur aérien civil pendant et après la crise sanitaire. - Le rachat de Gemalto, entreprise aux finances incertaines.

IX. Conclusion

Thales est un **leader européen du marché de la défense**. Après de multiples acquisitions et réorganisations l'entreprise semble partie dans une bonne trajectoire pour les années à venir. L'entreprise a cependant des objectifs RSE assez modestes, et la production d'armes fait que l'entreprise jouit d'une mauvaise réputation aux yeux du grand public. A cela s'ajoutent des **bénéfices en recul après la crise sanitaire et des impératifs de dépense importants en R&D** pour rester compétitif. Il reste que le **contexte géopolitique favorable** ainsi que la poursuite de la **transition numérique de l'économie** devraient fournir un environnement favorable à ses activités.