

ANÁLISIS DASSAULT SYSTÈMES

Ramón Alfonso

ralfonso@norzpatrimonia.com



1. Descripción de la empresa

Dassault Systèmes ofrece soluciones y servicios de software. Dassault Systemes es un proveedor líder de software de gestión del ciclo de vida del producto y diseño asistido por computadora, que tiene entre sus clientes a empresas como Boeing y Tesla durante todo su proceso de producción. Los ingresos brutos de la empresa dependen en gran medida del transporte y la movilidad, los equipos industriales y las industrias aeroespacial y del sector de defensa.



EMPRESA	DASSAULT SYSTEMES SE		
CODIGO ISIN	FR0014003TT8	EUR	
CIERRE AÑO FISCAL	30/09/2021		
SECTOR GICS	Information Technology /Software		
CAPITALIZACION	68,015.3 Millones EUR		
PRECIO MERCADO	52.2	Potencial	
VALOR INTRÍNSECO	72.2	38%	ATRACTIVO
RATIOS	ROE	% DVY	EV/EBITDA
	10%	0.3%	56.3
	BETA	WACC	DEUDA/FFPP
	0.7	5.8%	45.2%
VARIACION PRECIOS DASSAULT SYSTEMES SE S&P500	Último Mes	3 meses	12 meses
	-7.1%	5.4%	60.9%
	-3.9%	1.3%	19.8%
RANKING CALIDAD RATIOS	Histórico	Prevision	Global
Q-SCORE	8 /10	7 /10	8 /10
OPINION SOBRE RATIOS	OPTIMAL	OPTIMAL	OPTIMA

Resultados publicados 3 trimestre 2021

Las ventas se incrementaron un 7,7% comparando el tercer trimestre 2021 respecto tercer trimestre 2020. Las ventas de software se incrementaron un 8,4% en el mismo periodo.

Las ventas por zonas geográficas crecieron 7,8% en América, 8,3% en Europa y Asia un 6,4%.

El margen BAIIA se incremento de 28,1% en el tercer trimestre 2020 a un margen BAIIA respecto a ventas de 33,3% en el tercer trimestre 2021.

TOTAL	3T2021	%	3T2020	%
Total ventas (3)=(1)+(2)	3,493.9		3,245.1	
Incremento ventas 3T21-3T20	7.7%			
Ventas por actividad	3,493.9		3,245.1	
Ventas Software (1)	3,164.4	90.6%	2,918.3	89.9%
Software licenses	635.2	18.2%	508.5	15.7%
Software subscriptions	2,529.2	72.4%	2,409.8	74.3%
Ventas servicios (2)	329.5	9.4%	326.8	10.1%
Software línea producto (1)	3,164.4		2,918.3	
Innovación industrial	1,735.6	54.8%	1,664.6	57.0%
Ciencias de la vida	654.7	20.7%	578.9	19.8%
Innovación convencional	774.1	24.5%	674.8	23.1%
Ventas por geografía (3)	3,493.9		3,245.1	
Américas	1,361.2	39.0%	1,262.1	38.9%
Europa	1,277.2	36.6%	1,179.7	36.4%
Asia	855.5	24.5%	803.3	24.8%
BAIIA	1,163.3		911.2	
Margen BAIIA / Ventas	33.3%		28.1%	
Incremento BAIIA 3T21-3T20	27.7%			

Ingresos de software por la línea de productos: mirando las tres líneas de productos, los imperativos de realidad virtual, la inclusión a través de la plataforma de la industria y la nube, así como la sostenibilidad, impulsan las decisiones estratégicas de los clientes.

- **Innovación industrial.** Los ingresos por software aumentaron un 4,3% hasta los 1735.6 millones de euros, lo que representa el 54,8% de los ingresos por software. SIMULIA y DELMIA se desempeñaron bien, en parte gracias a las ganancias de clientes más grandes. Los ingresos por licencias de CATIA y otros softwares aumentaron dos dígitos, mientras que ENOVIA experimentó un fuerte crecimiento de suscripciones. Los clientes reconocen los beneficios de conectar a sus socios y clientes en la plataforma 3DEXPERIENCE para crear redes y ecosistemas de valor. Otra tendencia significativa entre los clientes más grandes ha sido un mayor interés en el cambio transformacional y la estandarización, para lo cual la plataforma 3DEXPERIENCE es de misión crítica.
- **Ciencias de la vida.** Ingresos de software de ciencias de la vida ascendieron a 654.7 millones de euros, un aumento del 13% y representan el 20,7% de los ingresos por software. MEDIDATA continuó experimentando un fuerte impulso en

su cartera de productos, incluidos Rave, Acorn AI y Patient Cloud, así como en los mercados finales, incluidas las empresas farmacéuticas y de biotecnología, así como las organizaciones de investigación por contrato (CRO). La medicina de precisión, los ensayos clínicos descentralizados y los brazos de control sintéticos siguen siendo importantes motores de crecimiento a mediano y largo plazo.

- **Innovación convencional.** Los ingresos de software de innovación convencional fueron de 855,5 millones de euros, aumentando un 6,5% y representando el 24,2% de los ingresos de software. La demanda de base amplia impulsó un crecimiento de los ingresos del software SOLIDWORKS del 12%. Se potencia el mercado principal con 3DEXPERIENCE.WORKS. CENTRIC PLM se ejecutó bien, alcanzó el hito de 500 clientes e impulsó un aumento de dos dígitos en los ingresos por software.

Dinámica positiva para la gran mayoría de los mercados finales, creciendo en ingresos de dos dígitos, incluidas las industrias de fabricación principales: transporte y movilidad, aeroespacial y defensa y equipos industriales, hogar y estilo de vida y servicios comerciales.

Factores clave del crecimiento. Los ingresos por software no IFRS 3DEXPERIENCE aumentaron entre un 14% y un 30% de los ingresos por software. La sólida propuesta de valor de la plataforma 3DEXPERIENCE generó una serie de importantes y más grandes ganancias de clientes durante el período. La nube ha sido una opción preferida para los nuevos participantes del mercado, ya que permite el rápido despliegue de tecnologías de nivel empresarial.

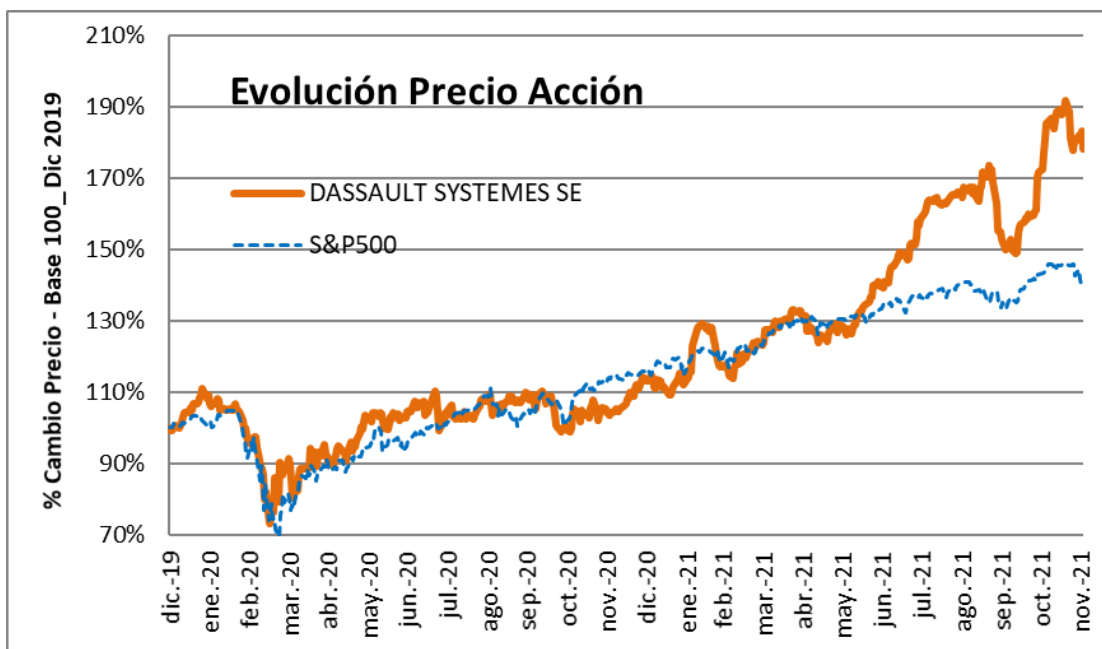
BAIIA y Margen BAIIA respecto ventas. El margen operativo aumento de 28,1% en el tercer trimestre 2020 al 33,8% en el tercer trimestre 2021.

CUENTA RESULTADOS	Histórico						Previsión		
Importes en millones EUR	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
VENTAS (1)	2,839.5	3,055.6	3,228.0	3,477.4	4,018.2	4,452.3	4,853.0	5,289.8	5,765.9
% crecimiento en ventas		7.6%	5.6%	7.7%	15.6%	10.8%	9.0%	9.0%	9.0%
Costes Generales	1,994.9	2,177.1	2,281.3	2,471.5	2,809.4	3,178.1	3,445.6	3,755.7	4,093.8
BAIIA o EBITDA (2)	844.6	878.5	946.7	1,005.9	1,208.8	1,274.2	1,407.4	1,534.0	1,672.1
Margen Ebitda/Ventas % (2)/(1)	29.7%	28.7%	29.3%	28.9%	30.1%	28.6%	29.0%	29.0%	29.0%
Depreciación & Amortización	211.4	206.4	217.7	237.7	396.0	604.5	753.8	771.6	784.8
BAII o EBIT (3)	633.2	672.0	729.0	768.2	812.8	669.7	653.5	762.5	887.3
Margen EBIT/Ventas % (3)/(1)	22.3%	22.0%	22.6%	22.1%	20.2%	15.0%	13.5%	14.4%	15.4%
Gastos Financieros (+)	7.4	25.3	12.4	15.5	25.2	37.2	52.2	53.4	54.9
Ingresos Financieros (-) u Otros	-7.3	-14.8	-34.8	-31.1	-28.3	-13.8	-417.8	-401.8	-378.4
BENEFICIO ANTES IMPUESTOS (BAI) (4)	633.1	661.5	751.4	783.8	815.9	646.3	1,019.1	1,110.9	1,210.8
Margen BAI/Ventas % (4)/(1)	22.3%	21.6%	23.3%	22.5%	20.3%	14.5%	21.0%	21.0%	21.0%
Otros Ajustes al Beneficio Neto		82.0	81.7	57.6	37.4	26.0	57.0	57.0	52.8
Impuesto Sociedades (5)	126.6	132.3	150.3	156.8	163.2	129.3	203.8	222.2	242.2
BENEFICIO NETO (6)	402.2	447.2	519.4	569.4	615.3	491.0	758.3	831.7	915.9
Margen Beneficio Neto / Ventas % (6)/(1)	14.2%	14.6%	16.1%	16.4%	15.3%	11.0%	15.6%	15.7%	15.9%
Número acciones (Millones)(7)	1,262.4	1,269.6	1,274.7	1,291.8	1,297.0	1,302.2	1,307.4	1,312.7	1,317.9
Beneficios por acción (BPA) (6)/(7)	0.32	0.35	0.41	0.44	0.47	0.38	0.58	0.63	0.69

Beneficio por acción. El beneficio por acción ha seguido su tendencia de incremento, situándose en 0,41 euros por acción en el tercer trimestre de 2021 y se prevé que alcance 0.58 euros por acción al cierre del ejercicio.

Flujo de efectivo de las operaciones (NIIF). El flujo de efectivo de las operaciones aumentó un 24,5% hasta los 1.250 millones de euros. El efectivo de las operaciones se utilizó principalmente para reembolsos de préstamos por valor de 341 millones de euros y recompras de acciones por valor de 256 millones de euros.

Balance. La deuda financiera neta de Dassault Systèmes al 30 de septiembre de 2021 disminuyó en 850 millones euros. La ratio de deuda financiera respecto total activo es de 45%.



Perspectivas de negocio

Dassault Systèmes logró aumentar el BPA en un 9,5% anual durante los últimos seis años. Las previsiones apuntan a que el sector de la realidad virtual y CAD siga su crecimiento en los diversos sectores,

RESUMEN RATIOS	HISTORICO	PREVISION	Opinion
DASSAULT SYSTEMES SE	6 años	3 años	
Crecimiento Ventas (%)	9.5%	9.0%	Atractivo
Margen EBITDA/Ventas	29.2%	29.0%	Atractivo
Margen Beneficio Neto/Ventas	15.0%	15.7%	Atractivo
ROA	9.7%	4.5%	Atractivo
ROE	11.6%	12.3%	Atractivo
Apalancamiento financiero	2.0	3.7	Atractivo
Deuda financiera / Total Activo	31.9%	48.1%	Atractivo

Dassault Systèmes muestra una tasa de crecimiento de ventas cercano al doble dígito, con márgenes BAIIA/Ventas estables cerca del 30%, un margen de beneficio neto sobre ventas en torno al 16%, ROE superior al 10%, apalancamiento financiero saneado y un nivel de endeudamiento respecto activo inferior al 50%.

Podemos considerar la capacidad de generación de beneficios operativos y netos es de alta calidad.

2. Modelo de negocio y Contexto

Sus diversas líneas de actividad y productos son:

- a. Ofrece el software de diseño SOLIDWORKS para diseño 3D, diseño de placas de circuitos impresos y eléctricos, gestión de datos de productos, simulación, fabricación y comunicación técnica;
- b. CATIA, un software de ingeniería y diseño para el diseño asistido por computadora en 3D de productos;
- c. GEOVIA para modelar y simular la tierra; y BIOVIA que proporciona a la comunidad científica experiencias avanzadas en biología, química y materiales.
- d. La empresa también proporciona SIMULIA que ofrece aplicaciones de simulación realistas;
- e. DELMIA, que permite a las industrias y servicios colaborar, modelar, optimizar y realizar sus operaciones;
- f. 3DVIA que proporciona soluciones de planificación espacial 3D para empresas y consumidores;
- g. ENOVIA que ofrece aplicaciones técnicas y empresariales colaborativas.
- h. Centric PLM, una solución de software de gestión del ciclo de vida del producto;
- i. 3DEXCITE, un software de visualización 3D en tiempo real para la colaboración y la creación de contenido de productos 3D para la narración de historias a través de los canales de medios;
- j. EXALEAD, un software de análisis empresarial que proporciona inteligencia de la información;
- k. El panel de NETVIBES, que permite la toma de decisiones basada en conocimientos;
- l. MEDIDATA, un software de estudios de investigación clínica que proporciona evidencias y conocimientos a empresas farmacéuticas, biotecnológicas, de dispositivos médicos y de diagnóstico, así como a investigadores académicos.

Además, Dassault Systemes ofrece servicios de consultoría, implementación, ingeniería y habilitación. Dassault Systemes está centrado principalmente en empresas del sector de transporte y movilidad; equipos industriales; aeroespacial y defensa; alta tecnología; biotecnología; energía y materiales; hogar y estilo de vida; construcción, ciudades y territorios; bienes de consumo envasados y venta al por menor; marítimo y offshore.

Estrategia de crecimiento de Dassault Systèmes

Basándonos en nuestra plataforma 3DEXPERIENCE y nuestra cartera de software, se estima que el mercado de software direccionable total actual es de aproximadamente 28.000 millones de euros.

Los **catalizadores de crecimiento** se centran en tres áreas principales:

- **Generar valor con la plataforma 3DEXPERIENCE**, enfoque en los diversos sectores industriales, aplicaciones en la nube;
- Liderazgo a través de la **creación de valor de marca y mejora de la eficiencia** aprovechando la cobertura de nuestro canal de ventas.
- Adquisiciones Selectivas alineadas con nuestra Misión y Estrategia.

La **base de clientes global** está compuesta por líderes de la industria, empresas medianas, pequeñas empresas y nuevas empresas, y también incluye instituciones gubernamentales y educativas. Nuestros clientes incluyen empresas en 12 sectores industriales:

- Transporte y Movilidad;
- Equipo industrial;
- Aeroespacial;
- Servicios financieros y comerciales;
- Alta tecnología;
- Ciencias de la vida;
- Energía;
- Procesos y Servicios Públicos;
- Bienes de consumo y venta al por menor;
- Recursos naturales;
- Arquitectura, Ingeniería y Construcción;
- Bienes de consumo empaquetados y minoristas

La composición de los ingresos de software en los doce sectores fue aproximadamente:

- Transporte y movilidad alrededor del 31%;
- Equipo industrial alrededor del 16%;
- Aeroespacial y Defensa alrededor del 13%;
- Servicios empresariales alrededor del 8%;
- Industrias de diversificación representaron alrededor del 32%



Ventajas competitivas de Dassault Systèmes

- Empresa científica al servicio de la ciencia y la tecnología para una sociedad sostenible.
- Enfoque a largo plazo, respaldado por su modelo financiero con un alto nivel de ingresos de software recurrentes.
- Las aplicaciones de software 3DEXPERIENCE de Dassault Systèmes, compuestas por marcas líderes del mercado, han sido parte integral del éxito y continúan siendo las principales áreas de inversión a través de la investigación y el desarrollo internos, así como a través de adquisiciones selectivas.
- Organización sofisticada que respalda los múltiples motores de crecimiento.
- Estructura de ventas eficiente, bien equilibrada entre los canales de ventas directos e indirectos, ha permitido desarrollar una base de clientes diversa y ampliar y profundizar el alcance global.
- Larga historia de asociación, lo que ha llevado al desarrollo de un ecosistema de socios dinámico y resistente, que incluye ventas y servicios, desarrollo de software, tecnología, educación e investigación y con integradores de sistemas.

COMPETIDORES								
Empresa	Divisa	Capitalización	PER	PVC	ROE	EV/EBITDA	ROE	EBITDA/Ventas
DASSAULT SYSTEMES SE	EUR	68,015	45.7	5.6	11.61	23.9	11.6	28.6%
Adobe Inc	USD	275,810	46.3	21.7	44.70	34.0	44.7	36.4%
salesforce.com Inc	USD	217,105	53.7	4.3	3.57	26.9	3.6	3.7%
Intuit Inc	USD	165,763	53.9	18.6	27.93	38.1	27.9	24.1%
SAP SE	USD	140,639	21.4	4.0	17.74	15.8	17.7	21.9%
Workday Inc	USD	57,504	72.1	15.4	0.85	43.0	0.9	1.8%
Autodesk Inc	USD	48,402	38.0	42.9	19.55	30.0	19.6	15.7%
Synopsys Inc	USD	45,014	43.1	9.7	15.46	30.1	15.5	18.5%
Cadence Design Systems	USD	42,777	49.4	18.4	27.58	35.7	27.6	26.2%
Veeva Systems Inc	USD	36,812	68.2	15.1	17.77	46.7	17.8	27.5%
Constellation Software	CAD	31,195	34.6	36.5	35.66	21.0	35.7	18.4%

3. Equipo Gestor

La dirección y el consejo de administración de Dassault Systèmes está alineada con los accionistas. Tranquiliza el hecho de que hayan invertido en la empresa. Cabe destacar que tienen una enorme participación en la empresa, valorada en 5,200 millones de euros. Los líderes de la empresa también experimentarían mi éxito, o fracaso, con las acciones.

El Sr. Bernard S. Charles ha sido el consejero delegado de Dassault Systèmes desde 2002 y ha sido su Vicepresidente desde mayo de 2016.



Nombre	Cargo	Años en cargo	Compensación (M EUR)	% Acciones
Bernard Charles	Vice Chairman & CEO	19.9	20.6	1.63%
Pascal Daloz	COO, CFO & Director	8.0	15.6	0.18%
Tanneguy de Fromont	Senior Director	5.5	38.0	0.01%

<https://simplywall.st/stocks/fr/software/epa-dsy/dassault-systemes-shares#management>

La compensación de Bernard S. Charles ha sido coherente con el desempeño de la empresa durante el año pasado.

El equipo de dirección se considera experimentado (antigüedad media de 3,8 años).

El consejo de administración se considera experimentado (antigüedad promedio de 6.5 años).

La directiva está alineada con la propiedad de en torno al 20% de las acciones.

4. SWOT o DAFO o FODA Análisis



Fortalezas:

- Líder de mercado
- Fuerte en la innovación
- Amplia base de clientes
- Vinculaciones con grandes nombres en el segmento de software industrial, simulaciones, 3D

Oportunidades:

- Adquisiciones estratégicas
- Innovación tecnológica

Debilidades:

- Se requieren profesionales altamente capacitados y capacitados para operar dicho software.

Amenazas:

- Competencia creciente
- Ralentización económica
- Contracción en el mercado final

5. Valoración

Dassault Systèmes combina una empresa en el sector de crecimiento de los sistemas de realidad virtual y un negocio con excelentes ratios de calidad de gestión y capacidad de generación de flujos de caja. La empresa muestra buenas perspectivas de crecimiento en ventas, márgenes operativos, beneficio neto, deuda financiera dentro de los límites correctos, apalancamiento financiero óptimo y ROE atractivo.

Si efectuamos la valoración de Dassault Systèmes a través de los diversos métodos, nos da un valor intrínseco de unos 72 euros por acción, lo que, comparado con el precio de la acción en bolsa a la fecha de realización de este análisis, nos daría una infravaloración cercana al 38%, **lo que convierte a Dassault Systèmes en una inversión atractiva.**

RESUMEN VALORACION		DASSAULT SYSTEMES SE			08-dic-21
Importes en millones EUR	Múltiplo Histórico	Múltiplo Actual	Valor Intrínseco	# Acciones Millones	Precio Intrínseco Accion
VALORACION MULTIPLO PVC (1)	5.6	13.3	93,827	1,302.2	72.1
VALORACION MULTIPLO P/VENTAS (2)	7.2	15.3	88,082	1,302.2	67.6
VALORACION MULTIPLO PER (3)	45.7	138.5	126,870	1,302.2	97.4
VALORACION MULTIPLO PCF (4)	32.1	71.0	103,163	1,302.2	79.2
VALORACION MULTIPLO EV/EBITDA (5)	23.9	56.3	94,133	1,302.2	72.3
VALORACION DCF (6)			77,843	1,302.2	59.8
VALORACION PER RESPECTO SECTOR (7)			43,824	1,302.2	33.7
VALORACION EV/EBITDA RESPECTO SECTOR (8)			53,536	1,302.2	41.1
MEDIANA VALOR INTRINSECO MODELOS (1), (2), (3), (4), (5), (6)			93,980	1,302.2	72.2
PRECIO ACCION EN BOLSA			68,015	1,302.2	52.2
DIFERENCIA en % ENTRE VALOR INTRINSECO Y PRECIO EN BOLSA					38%
Si valor intrínseco >25% ATRACTIVO; si está entre 10% y 25%, NORMAL; si inferior a 10%, NO ATRACTIVO					ATRACTIVO