



Dassault Systèmes / DSY

Analyse d'investissement | Moat Invest

Date de l'analyse : 14/11/2025

Prix de référence : 23,99 €

Synthèse de l'analyse

Secteur : Software / Industrie / Santé - Numérisation du monde réel - Jumeau Numérique

Produits / Marques : CATIA - Solidworks - 3DEXpérience - 3D UNIV+RSES - Medidata

MOAT Principal : Coût de changement élevé / Effet réseau

Score MOAT Qualitatif : **15,5 / 20**

Revenus et Marges : Une croissance revenus régulières du CA, mais sous les 10% annualisé depuis 2016. Sur la période 2016-2024, une marge brute moyenne de 85,2%, et une marge nette moyenne de 15,9%

Actifs : Une position de cash largement supérieure à sa dette, mais une part importante des actifs en Goodwill (notamment Medidata)

Gestions de la dette : maîtrisée, et principalement liée à l'achat de Medidata en 2019

Retour sur capital : un ROEC un peu faible par rapport à autodesk, mais reste stable dans le temps, et en augmentation depuis 2019. Le ROIC est dans la tranche haute par rapport à la compétition, et en augmentation depuis 2019

Flux de trésorerie : maîtrisée, en augmentation, et proche du plus haut (SAP)

Redistribution aux actionnaires : dividendes (régulier et en croissance constante), et rachat d'actions régulier

Score MOAT Quantitatif : **16,3 / 20**

Valorisation : sous les ratios historiques, et moins chère que la concurrence et décote de plus de **49%** sur les méthodes de calculs DCF maison

Insider trading : Achat massif de **Charles Edelstenne**, Administrateur historique

Score MOAT Valorisation : **9 / 10**

Verdict : **ACHAT** dès 26,90 € (décote supérieure à 30% et sous ses ratios historiques.

Risque : évolution de Medidata à surveiller. Risque de dépréciation si les acquisitions sous-performent, en particulier Medidata



I. Présentation de l'entreprise

A. Histoire et évolution

Les débuts : de la 3D pour l'aviation à un logiciel mondial (années 1970–1980)

Dassault Systèmes naît officiellement en 1981, mais son histoire commence en 1977. À l'époque, quinze ingénieurs de Dassault Aviation, menés par Francis Bernard, travaillent sur un outil numérique pour faciliter la conception d'avions. Ce premier logiciel, appelé CATI (puis CATIA), va bien au-delà des attentes : il ne sert plus seulement à dessiner des plans, mais à concevoir des produits entiers en 3D. Afin d'exploiter son potentiel, Dassault Systèmes est fondée, avec un client unique : Dassault Aviation. Un accord stratégique avec IBM permet à ce dernier de commercialiser CATIA dans le monde. Grâce à cette alliance, CATIA s'impose rapidement au-delà de l'aéronautique, notamment dans l'automobile, puis dans de nombreuses industries (naval, machines-outils, biens de consommation). Dans les années 1990, Dassault Systèmes accélère son développement mondial et élargit son offre avec le rachat en 1992 de CADAM et l'acquisition en 1997 de SolidWorks.

De la CAO/FAO au PLM (années 2000)

À la fin des années 1990, le terme CAD/CAM (CAO/FAO) devient trop réducteur. L'entreprise adopte un positionnement plus large : le PLM (Product Lifecycle Management), ou gestion de tout le cycle de vie d'un produit — de la conception à la fabrication, jusqu'au service. De nouvelles marques sont créées pour couvrir toutes les dimensions du PLM, notamment DELMIA en 2000, et ENOVIA.

L'ère Internet, du PLM 2.0 au 3DS Campus (2007–2012)

À partir de 2007, Dassault Systèmes commence à intégrer Internet au cœur de son offre. L'entreprise lance 3DVIA pour démocratiser la 3D en ligne et introduit le PLM 2.0, en référence au Web 2.0 : un PLM collaboratif, accessible à tous les acteurs autour d'un produit. En 2017, Dassault Systèmes signe un contrat majeur : 1 milliard de dollars sur 30 ans avec Boeing pour l'utilisation de la plateforme 3DEXPERIENCE — preuve de la confiance de l'industrie dans ses solutions

B. Activité principale

3DEXPERIENCE - Une plate-forme unique, des possibilités infinies

La 3DEXPERIENCE (3DX) est une plate-forme d'innovation métier qui fournit aux entreprises une vision globale en temps réel de leur activité et de leur écosystème. Elle permet de connecter les personnes, les idées, les données et les solutions au sein d'un environnement collaboratif unique afin que les entreprises de toutes tailles puissent innover, produire et vendre de manière totalement inédite.



La plate-forme fournit une version unique des données permettant de centraliser les processus basés sur les résultats et de regrouper toutes les activités au même endroit. Elle permet la collaboration en toute sécurité des personnes, des équipes, des services et du personnel externe pour transformer les idées en produits, services et expériences innovants.

3D UNIV+RSES - intégration de l'IA dans les produits Dassault Systèmes

L'entreprise ouvre un nouveau chapitre dans l'Économie Générative en lançant « 3D UNIV+RSES ». « 3D UNIV+RSES » intègre plusieurs technologies d'IA générative au cœur de la gestion du cycle de vie de la propriété intellectuelle (IPLM) à l'échelle mondiale, au bénéfice de ses clients.

Cette architecture en constante évolution permettra aux entreprises d'exploiter pleinement leur riche patrimoine de conception 3D, de jumeaux virtuels et de données PLM, dans un nouvel espace de représentation. Il s'agit du premier environnement numérique dédié à l'entraînement de nouvelles catégories d'Expérience en tant que Service (XaaS - Experience as a Service), notamment les expériences génératives (GenXp), les compagnons virtuels, ainsi que les expériences de Jumeau Virtuel Intelligent en tant que Service (VTaaS – Virtual Twin Experience as a Service).

Grâce à l'approche « POWER'byAI » de Dassault Systèmes et à ses plateformes multi-IA et spécialisées par secteur — 3DEXPERIENCE (industrie manufacturière), MEDIDATA (sciences de la vie et santé) et CENTRIC (biens de consommation et agroalimentaire) — les clients bénéficient d'environnements hautement sécurisés pour révéler et développer leur savoir et leur savoir-faire, avec une mise en œuvre rapide.

Le Cas Medidata

Dassault Systèmes a annoncé la finalisation de l'acquisition de Medidata Solutions en 2019. L'expertise clinique et les solutions cloud de l'entreprise permettront le développement et la commercialisation de thérapies plus intelligentes. Cette acquisition permet à Dassault Systèmes de se positionner à la pointe de la transformation numérique des sciences de la vie à l'ère de la médecine personnalisée et de l'expérience centrée sur le patient, avec une offre complète qui reflète une connaissance approfondie du secteur de la santé, de son écosystème et de ses besoins.

Il s'agit de l'acquisition la plus importante de l'histoire de Dassault Systèmes. L'entreprise sort de ses secteurs historiques (plutôt industriels) pour le secteur biologique. C'est un risque que l'entreprise mais je vois plusieurs signes rassurant:

- *Le dirigeant historique de Medidata est toujours dans la direction de Medidata*
- *Des partenaires importants pour l'entreprises (comme Dassault Systèmes)*
- *Un secteur avec d'importantes opportunités financières (réduction considérable du temps de test clinique)*

Je vois aussi un point d'attention assez important pour impacter les résultats de l'entreprise : la réglementation. Un essai clinique ne pourra se faire virtuellement que si la réglementation



l'autorise. Et je pense que le chemin pour arriver à ce résultat est très très long. Mais je ne suis pas un spécialiste du secteur. Je prêterai attention aux annonces de DSY et Medidata.

L'investissement de Medidata, et son succès, font partie des risques identifiés sur l'investissement dans DSY. J'analyse le risque Medidata plus en détail dans la rubrique Risque.

C. Croissance par acquisition

L'entreprise revendique clairement une croissance par acquisition. Parmi les plus marquantes ces dernières années, on peut noter:

- 2017, Dassault Systèmes devient l'actionnaire majoritaire [d'Outscale](#), l'un des premiers fournisseurs mondiaux de services d'infrastructures Cloud d'entreprise
- 2019, Dassault Systèmes annonce l'acquisition de [Medidata Solutions](#) pour 5,8 milliards de dollars. Plus d'informations sur cette acquisition dans le prochain chapitre.

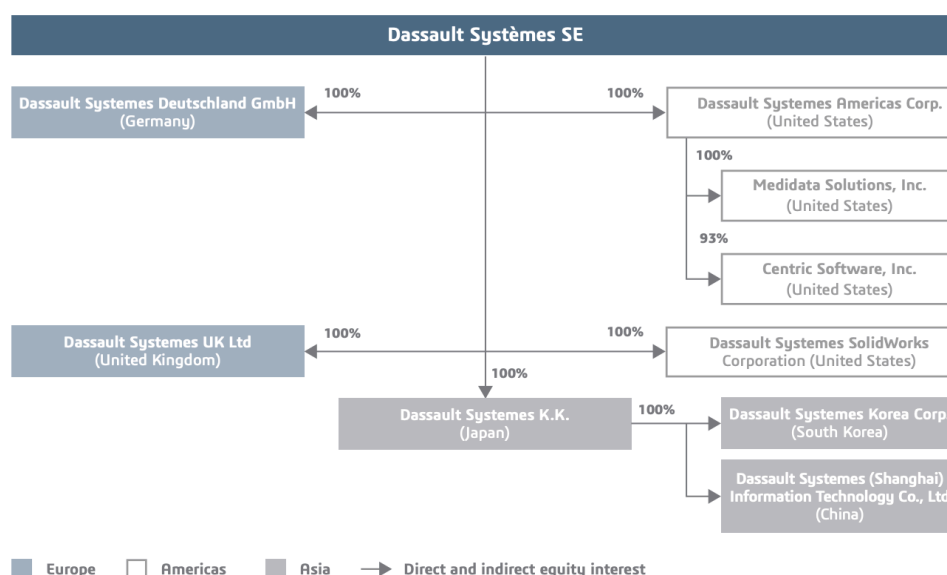
Cette dernière acquisition permet à Dassault Systèmes de se positionner sur le secteur de la santé, avec comme objectif de numériser la vie.

Vous pouvez retrouver toutes les marques Dassault Systèmes [ici](#).

D. Organisation et actionnariat

Dassault Systèmes est une entreprise internationale. Elle est donc organisée, sur tous les continents, afin d'assurer son activités :

Source : Rapport
Annuel 2024 -
page 41





Comme indiqué plus haut, l'entreprise est née dans les bureaux de Dassault Aviation, et cette dernière reste très impliquée dans l'actionnariat de Dassault Systèmes.

Actionnaire	Participation (en %)	Valorisation
Dassault Family	40.01 %	17 937 M €
Bernard Charlès	2.654 %	1 190 M €
DASSAULT SYSTÈMES SE	2.007 %	900 M €
Pascal Daloz	0.2671 %	120 M €

Source: Market Screener

E. Le management

Je devrais dire les pilotes...

Président du conseil d'administration : Bernard Charlès.

Bernard Charlès est, depuis janvier 2024, Président du Conseil d'administration de Dassault Systèmes. Il en a occupé les fonctions de Directeur Général de 1995 à 2022, et de Président-Directeur Général en 2023. Il a rejoint l'entreprise en 1983 au développement des nouvelles technologies, et créé en 1986 le département Nouvelles technologies, Recherche et Stratégie. En 1988, il est nommé Directeur Stratégie, Recherche et Développement.

- Biographies : <https://www.3ds.com/fr/about/company/leadership/bernard-charles>
- Cf audition au Sénat: <https://www.youtube.com/watch?v=m9fIXKpvOTc&t=2310s>

Le Directeur Général depuis 2024: Pascal Daloz

Pascal Daloz est Directeur Général de Dassault Systèmes depuis janvier 2024. Il a été Directeur Général Adjoint, Opérations, à la tête du Comité Exécutif Opérationnel, de 2020 à 2023 et Directeur Général Délégué en 2023.

Après une expérience en stratégie et en gestion des innovations technologiques auprès de banques d'investissement et de cabinets de conseil, Pascal Daloz rejoint Dassault Systèmes en 2001 en tant que Directeur de la Recherche, de la Stratégie et du Développement des marchés.

- Biographies : <https://www.3ds.com/fr/about/company/leadership/pascal-daloz>

Toujours rassurant de voir que les pilotes font aussi partie des actionnaires majoritaires.



F. Concurrence

Il n'existe pas de concurrent direct à Dassault Systèmes, mais des concurrents "globaux" qui cherchent à couvrir l'ensemble du cycle de vie produit — même si aucun n'est exactement un clone.

🏆 Siemens Digital Industries Software est le plus proche "équivalent global"

- Propose CAO (NX), PLM (Teamcenter), simulation & manufacturing (Simcenter)
- Couvre presque toute la chaîne comme Dassault Systèmes
- Très présent dans l'automobile, l'industrie et les équipements lourds

→ C'est le concurrent le plus comparable "en largeur et profondeur".

Mais Siemens Digital Industries Software n'est pas séparé de Siemens. Il s'agit d'une Business Unit, et la comparaison sera difficile.

🏆 PTC

- CAO (Creo), PLM (Windchill), IoT industriel (ThingWorx), RA (Vuforia)
- Moins fort que DS en simulation, plus fort en IoT et AR industrielle

→ Rival sérieux sur la vision PLM intégrée + transformation digitale des usines

🏆 Autodesk

Sur un secteur similaire pour l'automobile notamment. Mais l'entreprise n'est pas présente sur le secteur de la santé.

SAP

Pas sur le même secteur, mais c'est un leader européen du secteur software, et donc il sera utile à comparer sur certaines métriques, notamment la valorisation.

Pour comparer les critères quantitatifs, on utilisera principalement PTC, Autodesk et SAP.

G. Stock Split

Ajoutons encore une notion supplémentaire : le stock split, ou fractionnement d'actions. Le nombre d'actions de Dassault Systèmes est passé de 265 136 237 en 2020 à 1 335 039 708 en 2022 en raison d'une opération de division par actions, ou stock-split en anglais.

L'entreprise a divisé ses actions existantes pour augmenter le nombre total d'actions en circulation, tout en maintenant la valeur totale de l'investissement inchangée. Dans notre cas, chaque détenteur d'une action en a reçu 5.

Les valeurs par action suivantes ont donc été modifiées pour pouvoir être comparées. Mais théoriquement, avant 2021, il aura fallu diviser par 5 le nombre d'actions

<https://investor.3ds.com/news-releases/news-release-details/dassault-systemes-five-one-stock-split-july-7-2021>



II. Analyse qualitative - Les Moats

Coûts de changement élevés - Note : [10/10]

Le plus puissant chez eux. Une fois qu'une entreprise aéronautique, automobile ou industrielle a intégré CATIA, 3DEXPERIENCE ou SOLIDWORKS dans ses processus :

- *Des milliers d'heures de formation des ingénieurs*
- *Des bibliothèques entières de pièces et d'assemblages dans leur format*
- *Des workflows complexes interconnectés avec d'autres systèmes*
- *Changer de solution = risque énorme, coût prohibitif, disruption opérationnelle*

Boeing ou Airbus ne peuvent pas "switcher" de logiciel CAO sans mettre en péril des programmes entiers.

Effet de réseau - Note : [8/10]

- *Écosystème de partenaires : intégrateurs, consultants, formateurs spécialisés*
- *Standard industriel : les sous-traitants doivent être compatibles avec les outils de leurs donneurs d'ordres*
- *Plus il y a d'utilisateurs CATIA → plus de formations disponibles → plus de talents sur le marché → plus d'entreprises choisissent CATIA*

Différenciation du produit - Note : [8/10]

- *Sophistication technique : simulation multiphysique, jumeaux numériques avancés*
- *Plateforme 3DEXPERIENCE : pas juste de la CAO, mais collaboration et gestion du cycle de vie produit*
- *Réputation d'excellence dans l'aérospatial et l'automobile premium*

Barrières réglementaires - Note : [7/10]

- *Certifications pour industries critiques (aéronautique, défense)*
- *Conformité aux normes industrielles strictes*
- *Pas des brevets bloquants, mais une expertise accumulée difficile à répliquer*

Avantage de coût - Note : [2/10]

Ce n'est pas leur moat. Leurs logiciels sont premium, chers. Leur avantage n'est pas le prix mais la valeur délivrée.

Score MOAT Qualitatif : 35 / 50 soit 14 / 20

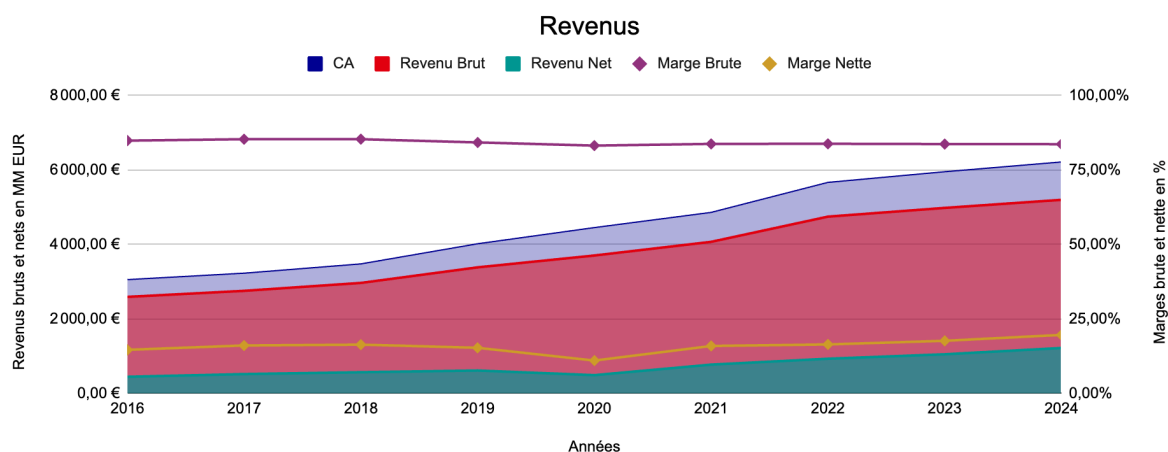


III. Analyse quantitative - Les Moats

Pour les analyses qui suivent, les hypothèses suivantes sont retenues:

	Prix de l'action	Nombre d'actions
DSY	23,99 EUR	133 967 4751
Autodesk	299,39 USD	213 000 000
PTC	179,61 USD	119 913 000
SAP	211,10 EUR	1 166 000 000

Revenus et marges - Une croissance forte, mais des frais généraux, et dépenses de R&D élevés



De 2016 à 2024, le chiffre d'affaires augmente d'environ 9,28% par an, le revenu net de 13,37% par an (multiplication par presque de 3).

En 2024, les revenus de l'entreprise proviennent pour 5613,3 M Eur (soit plus de 90%) de ses revenus liés aux logiciels. Le reste provient de la vente de service.

La vente de logiciel est sur deux modèles: la licence et la souscription. On voit que ce dernier modèle (favoriser par Dassault Systèmes) est aussi le plus rémunérateur



(in millions of euros)	Year ended December 31,	
	2024	2023
Licenses and other software revenue	€1,125.2	€1,087.6
Subscription and support revenue*	4,488.1	4,272.4
SOFTWARE REVENUE	€5,613.3	€5,360.0

* In 2024, corresponds to €546.2 million at a point in time and €3,941.9 million over time, to be compared to €500.5 million and €3,771.9 million respectively in 2023.

Source : Rapport Annuel 2024

L'innovation industrielle (qui inclut notamment le logiciel historique CATIA) continue de tirer les revenus. Le secteur Life Sciences (principalement Mediata) est stable par rapport à 2023. Le secteur mainstream innovation (qui inclut notamment Solidworks et 3D Experience) augmente.

L'entreprise est aussi internationale. En 2024, ses revenus étrangers représentaient 84% dont près de 49% des USA. Ses actifs suivent la même tendance, avec plus de 52% aux USA. On ne le voit pas sur l'extrait ci-dessous, mais l'entreprise [se développe aussi en Inde](#).

(in millions of euros)	Year ended December 31,	
	2024	2023
Industrial Innovation	€3,019.6	€2,908.0
Life Sciences	1,144.2	1,158.9
Mainstream Innovation	1,449.4	1,293.2
SOFTWARE REVENUE	€5,613.3	€5,360.0

(in millions of euros)	Total revenue	Total assets
2024		
Europe	€1,961.8	€6,299.2
of which France	987.5	2,898.7
of which Germany	304.9	545.5
Americas	3,111.6	8,337.3
of which the United States	3,040.0	8,189.4
Asia	1,140.2	909.5
of which Japan	397.6	120.4
TOTAL	€6,213.6	€15,545.9
2023		
Europe	€1,746.5	€5,784.4
of which France	898.3	2,880.8
of which Germany	254.3	544.7
Americas	3,132.8	8,000.3
of which the United States	3,076.6	7,846.3
Asia	1,072.2	837.7
of which Japan	394.1	125.5
TOTAL	€5,951.4	€14,622.5

Source : Rapport Annuel 2024

La marge brute est toujours supérieure à 80%, ce qui est exceptionnel! La marge nette supérieure à 15% depuis 2021, mais comparé à la marge brute, on peut se dire un peu déçu. Si on s'intéresse à la compétition:

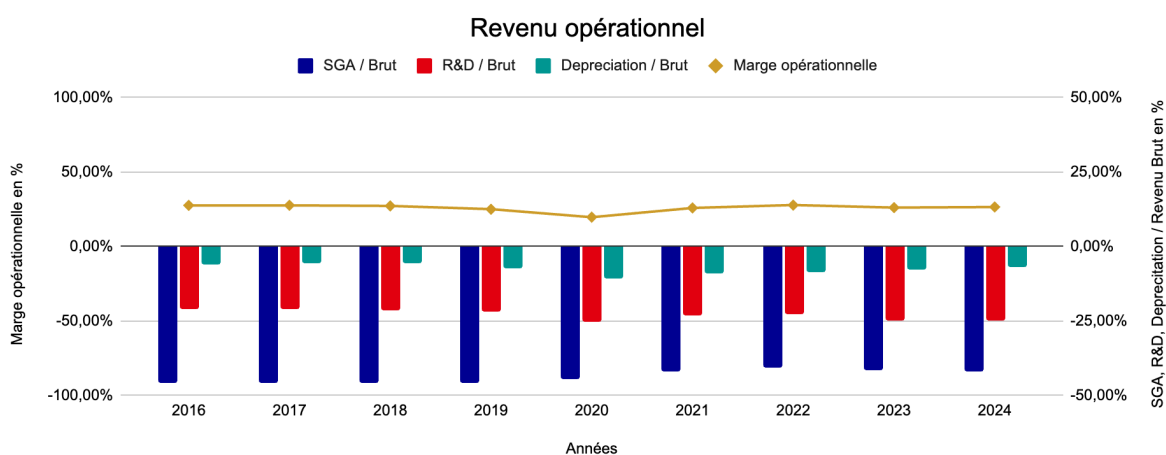
	CA en % par an	Marge brute	Marge nette
--	----------------	-------------	-------------



		(moyenne 2016-2024)	(moyenne 2016-2024)
DSY	9,28%	84,19%	15,90%
Autodesk	14,81%	90,06%	4,61 %
PTC	9,15%	76,36%	8,60%
SAP	5,62%	71,37%	15,23%

Dassault Systèmes consacre une plus de 40% de ses revenus bruts aux dépenses de SGA (Frais de vente, frais généraux et frais administratifs), et plus de 20% à la recherche et développement. Sur la période 2016 - 2024, les ratios pour DSY et ses concurrents étaient (en % du revenu brut):

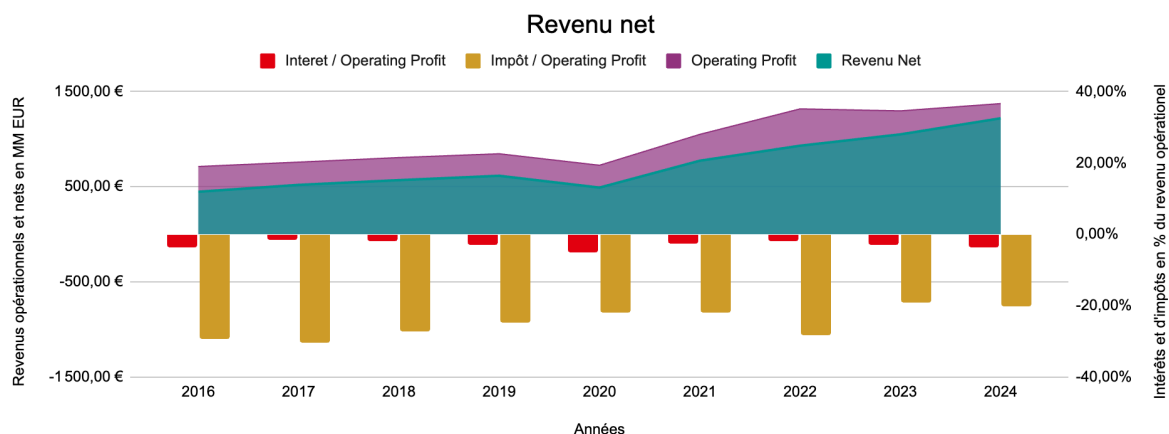
	SGA	R&D	Depreciation - Amortization
DSY	43,74%	22,86%	7,51%
Autodesk	58,45%	30,91%	2,30%
PTC	52,91%	24,78%	2,83%
SAP	44,61%	23,93%	7,49%



Les dépenses liées au paiement des intérêts de la dette de l'entreprise restent assez faibles. Ils ne dépassent jamais les 4% du revenu opérationnel depuis 2016, sauf en 2020.



L'entreprise a toujours payé plus de 20% d'impôts en % du revenu opérationnel. Ce qui semble correct compte tenu qu'elle investit beaucoup en R&D. Une entreprise telle que LVMH sera plus proche des 35%.

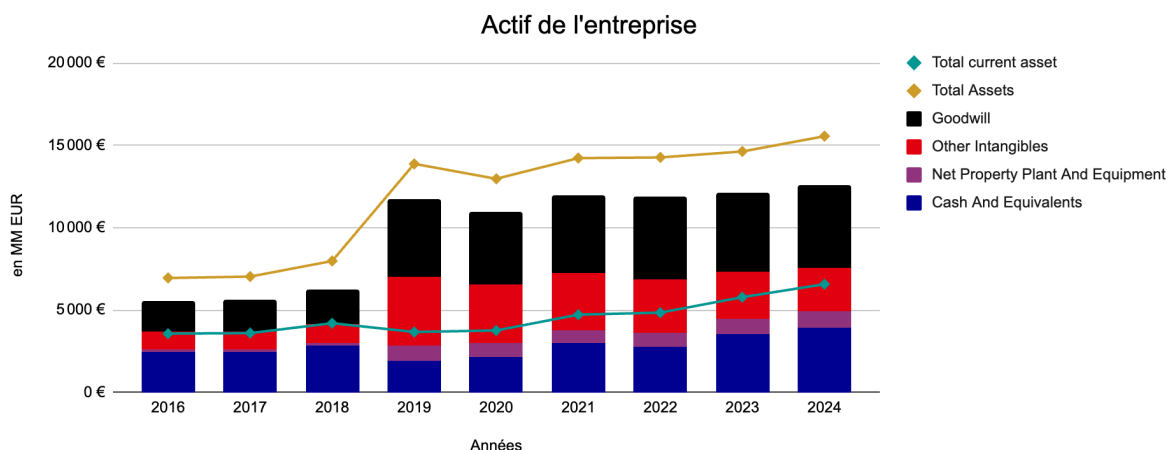


Score Revenus et Marges :

- Croissance revenus : 3 / 5 (supérieur à historique CAC40 de 7,33% mais sous les 10%)
- Marge brute : 5 / 5 supérieure à 80%
- Marge nette : 3 / 5 assez faible comparé à sa marge brute

Total = 11 / 15

Actifs - Un actif solide, avec une part importante de Goodwill lié à la stratégie de croissance par acquisition de l'entreprise



De 2016 à 2023, les liquidités et investissements à court terme de l'entreprise se sont améliorées de presque **5,93% par an**, ce qui est assez faible comparé aux revenus de l'entreprise. Mais ils représentent la majorité des actifs courants (plus de 60% en 2024).



Les actifs totaux ont eux augmenté de presque 10,6% / an. On voit que l'entreprise possède, en proportion de l'ensemble des actifs, assez peu d'équipement, usine et infrastructure, typique d'une entreprise qui propose des logiciels.

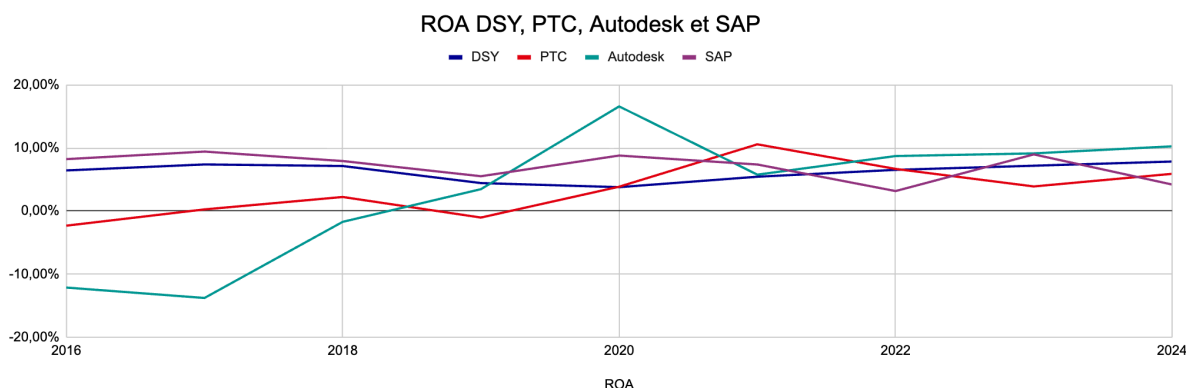
Par contre, on se rends compte que l'entreprise possède beaucoup d'intangibles (marques, brevets, etc). Ce qui est aussi typique d'une entreprise de logiciel. On peut comparer ses proportions à celles de ses concurrents pour l'année 2024:

	Net Property and Equip	Intangibles	Goodwill
DSY	6,08%	16,99%	32,46%
Autodesk	2,64%	5,30%	39,16%
PTC	3,27%	14,06%	54,23%
SAP	5,85%	3,65%	42,02%

Enfin, comme indiqué dans la présentation de l'entreprise, cette dernière assure sa croissance par l'achat d'entreprise. Raison pour laquelle les Goodwill, ie écarts d'acquisitions, sont si importants.

On peut d'ailleurs observer sur le graphique le pic de 2019 (et le niveau qui reste élevé les années suivantes) suite à l'acquisition de Medidata, plus grosses acquisitions de l'histoire de Dassault Systèmes. Mais les Goodwill restent inférieurs à ses concurrents en % des actifs totaux. Comparaison avec les compétiteurs (en % du total des actifs):

Le **Retour sur Actifs** (Revenu net / actif total) n'est pas exceptionnel, toujours au-dessus des 5%, mais sous les 10% (moyenne à 6,24% depuis 2016).





A la clôture des comptes en 2024, et au prix de l'action le 14/11/2025, la répartition de l'actif par action pour Dassault Systèmes et ses concurrents et comme suit:

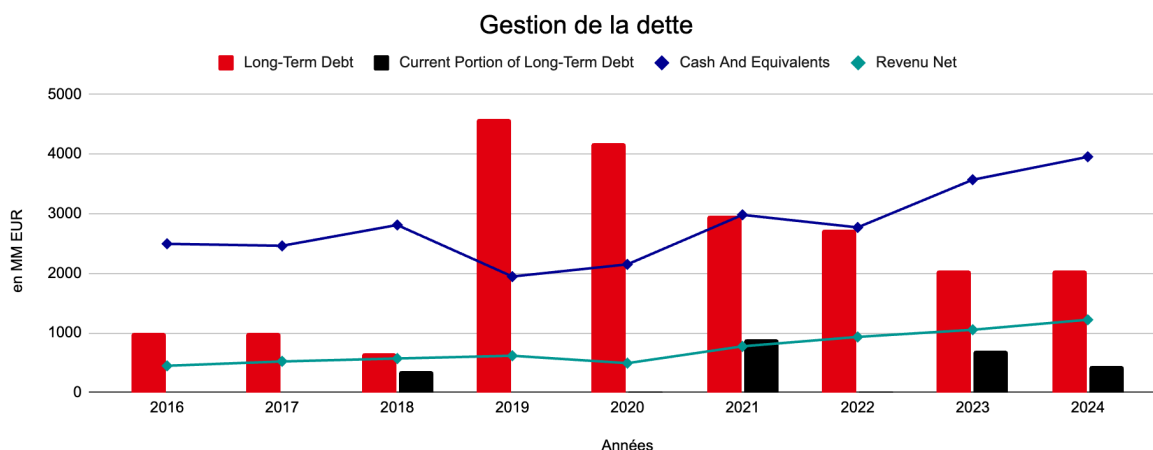
	Prix de l'action	Cash / action en %	Actif / action en %	Actif Net / action en %
DSY	23,99 €	12,30%	48,37%	42,01%
Autodesk	\$299,39	2,96%	13,87%	16,99%
PTC	\$179,61	1,23%	23,94%	29,64%
SAP	211,10 €	4,50%	27,96%	30,11%

Score Actifs :

- Position Cash : 5 / 5 (très importante et largement supérieur à sa dette)
- Gestion actifs : 3 / 5 grosse position en Goodwill qui peut être un risque sur Medidata sous-performe
- Retour sur actif : 4 / 5 stable et dans la moitié haute de la concurrence

Total = 12 / 15

Gestion de la dette - Une gestion de la dette saine, avec un pic en 2019 pour l'acquisition de Medidata



La dette à long terme de l'entreprise a augmenté de 9,34% / an depuis 2016. Retraite des cash et équivalents, la dette nette est négative. Concrètement, ça veut dire que l'entreprise a l'argent nécessaire pour rembourser toute sa dette.

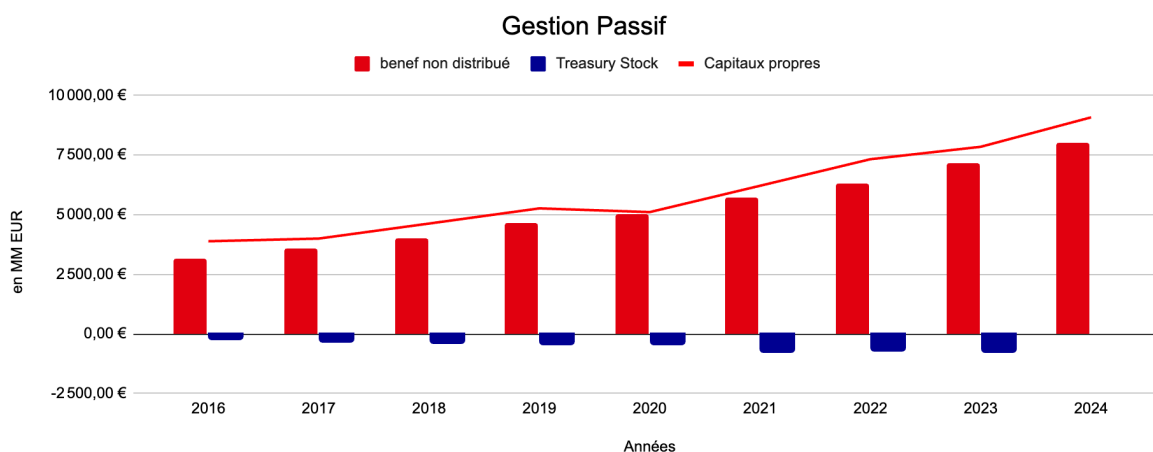
Mais la portion de dette à long terme payable en 2024 (dette courante) était de 30%.



Le pic de la dette est en 2019 est principalement lié à l'acquisition de Medidata. A la page 290 du rapport annuel 2024, on peut lire:

“Le 16 septembre 2019, le Groupe a émis quatre tranches d'obligations à taux fixe pour un montant total de 3 650,0 millions d'euros. Cette émission s'inscrivait dans le cadre du financement de l'acquisition de Medidata Solutions, Inc. finalisée en octobre 2019. Le 16 septembre 2024, le Groupe a remboursé la deuxième tranche d'obligations pour un montant de 700,0 millions d'euros. La première tranche a été remboursée le 16 septembre 2022 pour un montant de 900,0 millions d'euros.”

De même, le rapport dette / capitaux propres indique que l'entreprise ne s'endette pas trop par rapport aux capitaux propres (l'argent des actionnaires). Il reste autour des 20-25% sauf en 2019, 2020, et 2021, suite à l'acquisition de Metida.



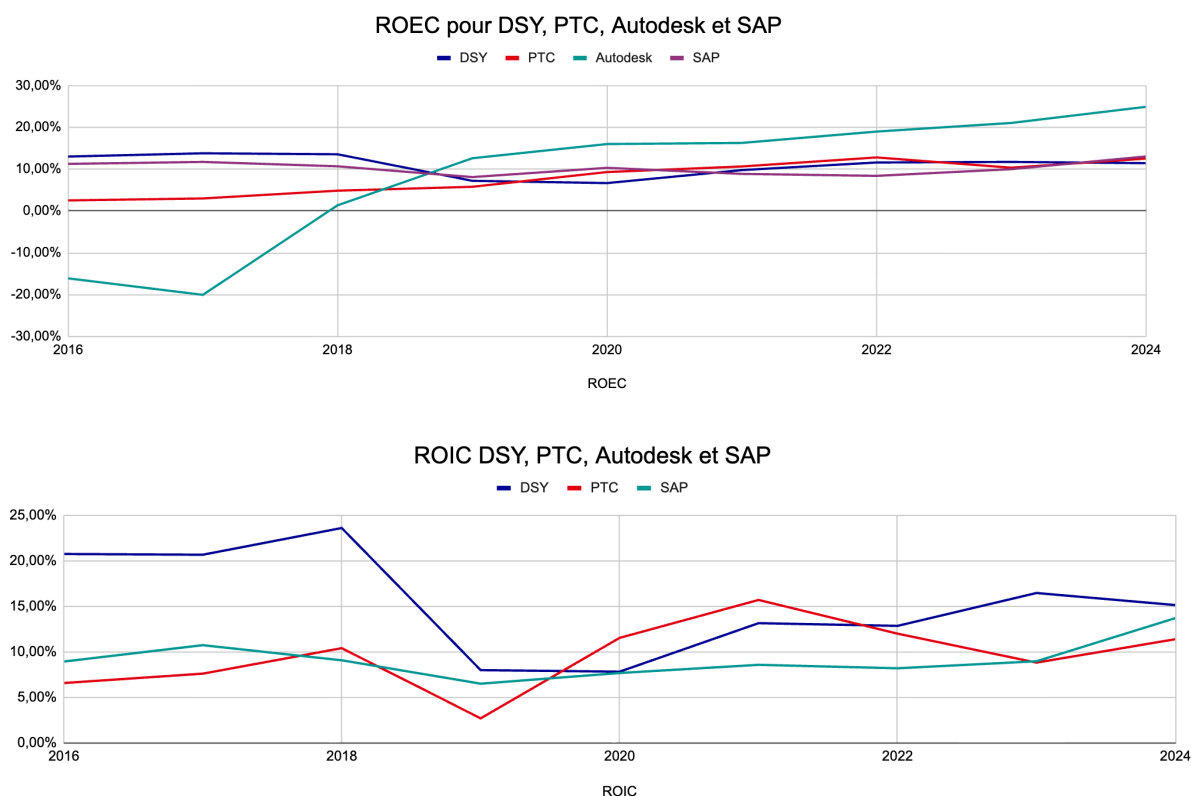
L'entreprise possède un peu de Treasury stock, mais pas en quantité exceptionnelle. Comme on le verra plus tard dans l'analyse, elle a procédé à des rachats d'actions, mais en petite quantité. Donc on éloigne un risque important de dilution.

Les capitaux propres de l'entreprise ont augmenté de 11,2% / an de 2016 à 2024. Ils sont principalement constitués de bénéfices retenus, qui ont aussi augmenté de plus de 12,28% / an.

	Prix de l'action	Bénéfice retenu / action en %	Dette / action en %
DSY	23,99 €	24,93%	6,36%
Autodesk	\$299,39	-2,09%	3,12%
PTC	\$179,61	6,27%	5,70%
SAP	211,10 €	17,43%	2,15%



Si on compare maintenant le Retour sur Capitaux Employés (ROEC), et capitaux investis (ROIC) avec la concurrence:



A part Autodesk qui semble se démarquer à partir de 2019, DSY se positionne au même niveau que ses autres entreprises. Malgré tout, on observe la chute des deux indicateurs en 2019, suite à l'acquisition de Medidata.

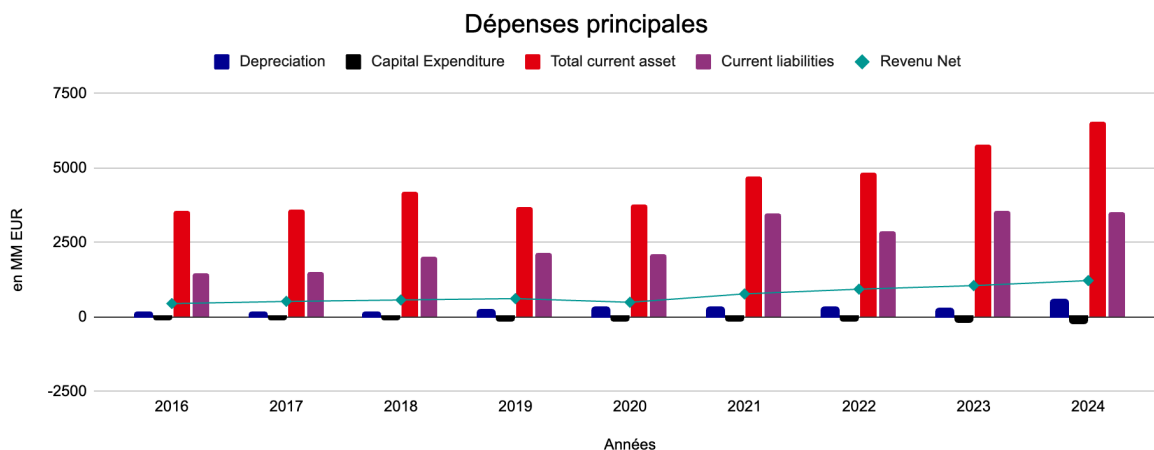
Score Passifs :

- Dette à long terme : 5 / 5 maîtrisée, et principalement liée à l'achat de Medidata en 2019
- Bénéfice non-distribué : 5 / 5 en croissance forte
- ROEC : 3 / 5 un peu faible par rapport à autodesk, mais reste stable dans le temps, et en augmentation depuis 2019
- ROIC : 4 / 5 dans la tranche haute par rapport à la compétition, et en augmentation depuis 2019

Total = 17 / 20

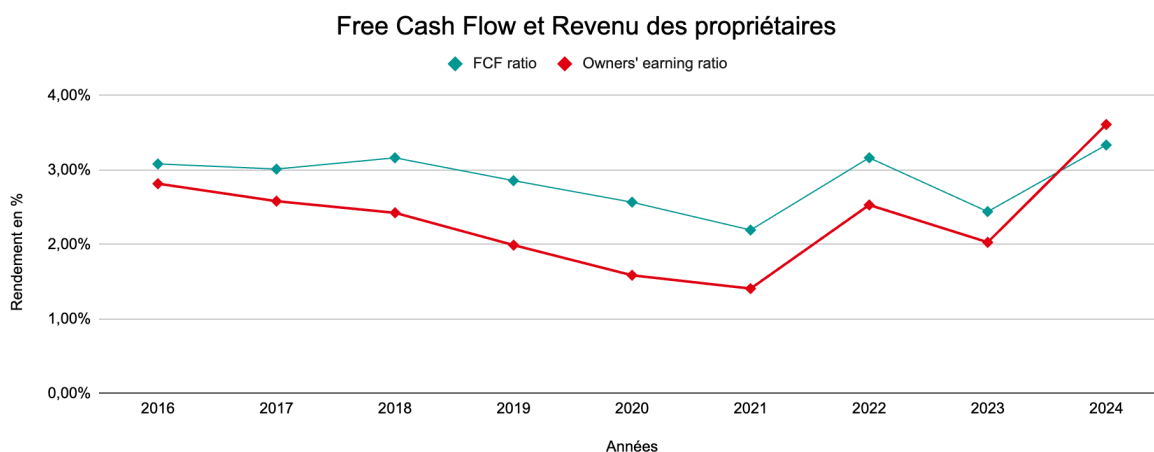


Flux de trésorerie - des dépenses maîtrisées, et un rendement de flux de trésorerie qui augmente



Les dépenses d'investissements de l'entreprise (Capital Expenditure) sont assez faibles. Dassault Systèmes n'a pas besoin de grosse infrastructure. Son actif courant est toujours supérieur à son passif. Donc pour simplifier, ses clients la payent avant qu'elle ne paye ses fournisseurs.

Malgré tout, le rendement du Free Cash Flow (FCF / Capitalisation boursière), et du Revenu des propriétaires (Owner's earning / Capitalisation Boursière) restent assez faibles, sous les 4%.





DSY ne surperforme pas particulièrement la concurrence non plus, mais reste dans la fourchette haute:

	DSY	Autodesk	PTC	SAP
Rendement FCF moyen 2016-24	2,83%	2.04%	2,47%	2.96%

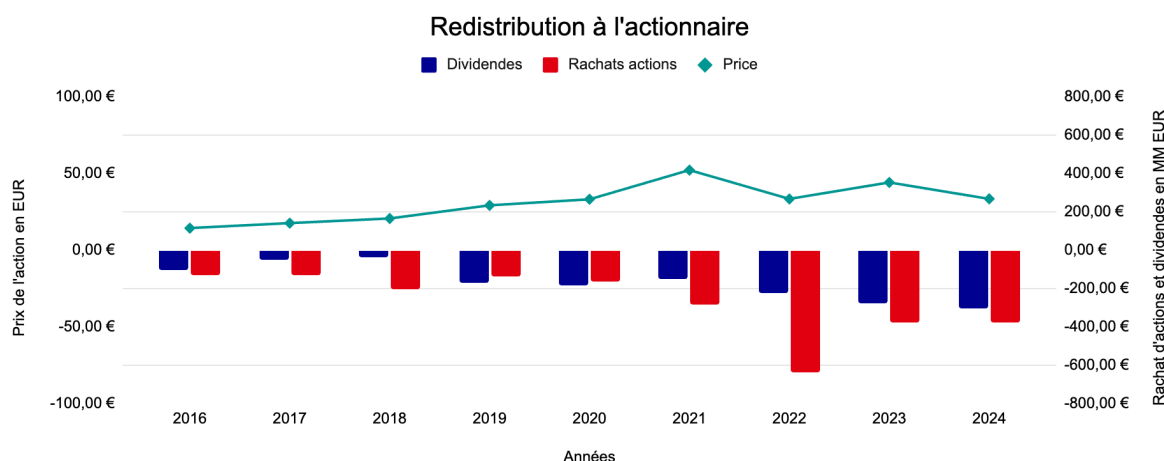
Score Flux de trésorerie :

- Rendement : 4 / 5 maîtrisée, en augmentation, et proche du plus haut que se ses concurrents

Total = 4 / 5

Redistribution aux actionnaires - constante, et en augmentation

L'entreprise verse régulièrement un dividendes (augmentation de 14,8% / an de 2016 à 2024), procède régulièrement à des rachats d'actions.



Score redistribution à l'actionnaire :

- 5 / 5 utilisation à la fois du dividendes, et rachat d'actions.

Total = 5 / 5



Score MOAT Quantitatif :

- Score Revenus et Marges : 11 / 15
- Score Actifs : 12 / 15
- Score Passifs : 17 / 20
- Score Flux de trésorerie : 4 / 5
- Score redistribution à l'actionnaire : 5 / 5

Total 49 / 60 soit **16,3 / 20**



IV. Valorisation

Comparaison historique et sectorielle

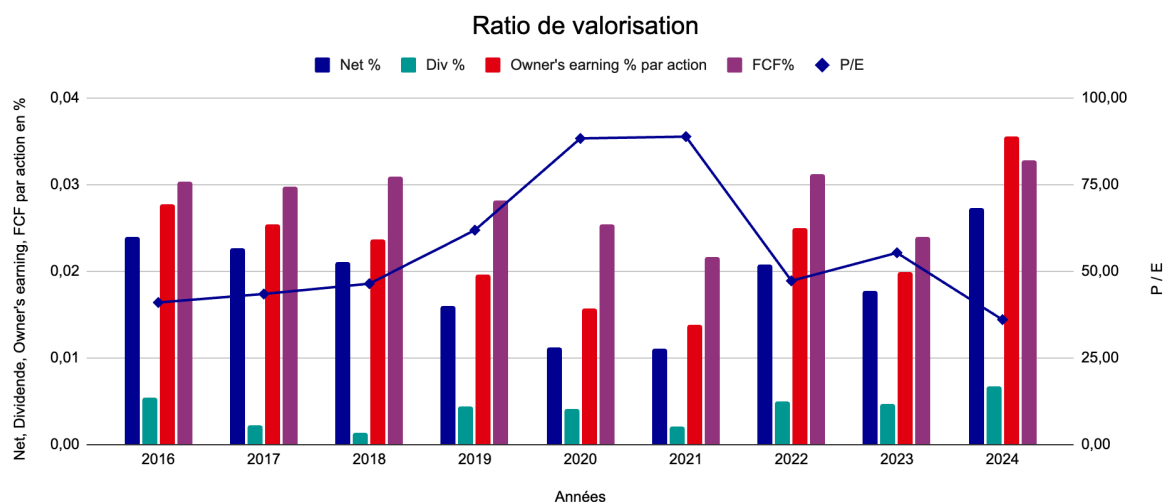
Comparaison à date du 14/11/2025, avec comme cotation : Dassault Systèmes - 23,99 €; Autodesk - \$299,3; PTC - \$179,61; - SAP 211,10 €.

		Actuel	AVG 2016-24	Min 2016-24	Max 2016-24
Cash / action	Dassault Systèmes	2,95 €	2,12 €	1,48 €	2,96 €
	Autodesk	\$8,85	\$9,85	\$6,06	\$23,36
	PTC	\$2,22	\$3,26	\$1,45	\$6,41
	SAP	9,51 €	70,29 €	45,83 €	102,99 €
Asset Net / Action	Dassault Systèmes	10,08 €	7,25 €	4,62 €	10,13 €
	Autodesk	\$41,53	\$27,32	\$17,94	\$45,56
	PTC	\$43,00	\$26,19	\$19,88	\$34,45
	SAP	59,02 €	453,58 €	291,25 €	676,40 €
Net %	Dassault Systèmes	3,74%	1,91%	1,11%	2,73%
	Autodesk	1,73%	0,30%	-3,21%	1,96%
	PTC	1,76%	0,96%	-1,03%	3,33%
	SAP	1,23%	3,11%	1,12%	4,06%
Owner's earning %	Dassault Systèmes	4,87%	2,30%	1,39%	3,55%
	Autodesk	-0,78%	-1,05%	-3,09%	0,94%
	PTC	0,63%	1,05%	-0,18%	4,01%
	SAP	1,33%	3,47%	1,21%	4,86%
Div %	Dassault Systèmes	0,93%	0,40%	0,14%	0,68%
	Autodesk	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	PTC	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	SAP	0,83%	0,48%	0,00%	1,32%
P/E	Dassault Systèmes	26,75	56,54	36,03	88,93
	Autodesk	57,80	7,82	50,98	204,19
	PTC	56,77	137,08	30,07	1 142,94
	SAP	81,52	38,02	24,63	89,26



Au 14/11/2025, les niveaux de Cash et Actif net par action sont proches des plus hauts depuis 2016. Le revenu net, dividende, et owner's earning, exprimés en pourcentage de l'action sont supérieurs à l'heure plus haut niveau respectif depuis 2016.

Sur la période 2016-2024, le titre s'est échangé en moyenne sur la base des ratios suivant



Méthodes de valorisation

Au 14/11/2025, les différentes méthodes de valorisation maison donne:

	Hypothèses	Degré	Résultat	Décote (Prix de l'action: 23,99 €)
Méthode Revenu opérationnel	CAGR : 8,56% Revenu opérationnel par action moyen 2016-2024 % : 2,56% Revenu opérationnel par action moyen 2016-2024 % : 3,82% taux de discount = OAT 10 ans = 3,41%	réaliste	37,37 €	-35,94%
Méthode Revenu net	CAGR : 13,37% Revenu net par action moyen 2016-2024 % : 1,91% Revenu net par action moyen 2016-2024 % : 2,73% taux de discount = OAT 10 ans = 3,41%	Très optimiste	58,53 €	-59,01%



DCF Owner's Earning	CAGR : 15,07% Owner's earning par action moyen 2016-2024 % : 2,30% Owner's earning par action moyen 2016-2024 % : 3,55% taux de discount = OAT 10 ans x 2= 6,82%	optimiste	45,19 €	-47,22%
DCF Free Cash Flow	CAGR : 15,07% Free Cash Flow par action moyen 2016-2024 % : 2,83% Free Cash Flow par action moyen 2016-2024 % : 3,28% taux de discount = OAT 10 ans x 2= 6,82%	optimiste	48,72 €	-51,05%

La moyenne de ces estimations est de 47,45 € soit une décote de 49,44% par rapport à son cours de 23,99 € du 14/11/2025. La marge de sécurité est donc supérieure à 40%, ce qui est très confortable.

Insider trading

La BDIF - Base des décisions et informations financières, permet d'avoir des informations financières sur les entreprises, et notamment les "insider trading", ie les personnalités de l'entreprise (souvent direction) qui ont procédé à des ventes ou achat d'actions. Ces derniers mois, on a pu voir l'exécution d'option de vente de la part du GROUPE INDUSTRIEL MARCEL DASSAULT SAS (Administrateur de Dassault Systèmes):

- 28/07/2025 : 141 000 actions à 2,8622 Euro
- 04/09/2025 : 116 000 actions à 1,6320 Euro
- 03/09/2025 : 58 000 actions à 1,3980 Euro

Ces options ventes font sûrement partie d'un mécanisme de protection à la baisse de l'entreprise.

En parallèle, on a vu l'achat régulier de plusieurs initiés:

- CHARLES EDELSTENNE, Président d'honneur et administrateur de DASSAULT:
 - 25/07/2025 : 200 000 actions à un prix agréé de 29.7036 Euro
 - 29/10/2025 : 10 966 actions au prix de 24.6442 Euro
 - 04/11/2025 : 2 654 actions à 23.9835 Euro
- LAURENCE DAURES, Administratrice indépendante et Administratrice référente
 - 31/10/2025 : 495 actions à 24.53 Euro
- XAVIER CAUCHOIS, administrateur,
 - 31/10/2025 : 1 500 actions au prix de 24.65 Euro.



Score MOAT valorisation :

- Historique et compétition : 5 / 5 4/5 car Net %, Owner's earning %, Div %, et P/E plus intéressant que la concurrence, une marge de sécurité importante sur mes estimations et un insider trading dans le bon sens. Mais l'entreprise reste à un haut P/E.
- Initiés "insider trading" : 5/5 car signe claire d'achat par administrateur historique

Total = 9 / 10



V. Risque

La liste ci-dessous n'est pas exhaustive, mais c'est les risques que j'ai principalement identifiés.

● Risque élevé - Medidata

Le secteur Life Sciences, qui comprend la gamme de produits Medidata et Biovia, représente plus de 20,3% des software revenus de l'entreprise. C'est le cas depuis 2020 environ. Même si nous n'avons pas la répartition exacte entre les revenus de Biovia et Medidata, il est évident qu'une sous-performance de Medidata aurait un impact majeur sur les revenus de DSY.

	2020	2021	2022	2023
Part du secteur life sciences dans les revenus software	19,6%	20,4%	22%	21,6%

Risque de dépréciation si acquisitions sous-performent, notamment Medidata. Lors de la publication des résultats Q3 2025, l'entreprise annonce une sous-performance du secteur Life Science, imputée à Medidata: "MEDIDATA continues to face headwinds due to study starts decline."

Si Dassault Systèmes doit déprécier une partie du Goodwill de Medidata, qui représente une bonne partie de 32,46% des actifs totaux du groupe, le choc sera important.

C'est clairement le risque principal à surveiller.

● Risques modérés

- **Transition cloud incomplète** : Si DS tarde à migrer tous ses clients vers le cloud, des concurrents cloud-native pourraient gagner des parts
 - a. Impact : Perte parts de marché 3-5%
 - b. Erosion de la marge brute et nette (quelques points)
- **Dépendance à quelques gros clients** (Boeing, Airbus, constructeurs auto). Globalement, le secteur industriel, qui représente en 2024 53,7% des Software Revenues de l'entreprise aura un impact majeur sur l'entreprise. Mais ce risque s'étale sur un cycle plus long.

Pour parer à ces risques, DSY a une base assez diversifiée de client, et explore de nouveau secteur (Mainstream innovation)



● Risque faible

- **Concurrence chinoise** : Logiciels CAO chinois (Zhongwang, ZWSOFT) gagnent du terrain localement
- **Réglementation IA** : Si l'UE/USA régulent l'IA générative, impact sur "3D UNIV+RSES"



VI. Conclusion

Score MOAT Qualitatif : 35 / 50
Score MOAT Quantitatif : 49 / 60
Score MOAT Valorisation : 9 / 10

Total = 93 / 120 soit 15,5 / 20

Verdict : ACHAT

Passé à l'achat. Je suis déjà passé à l'achat à un petit niveau dès 26,90 € car l'entreprise était déjà sous ses métriques historiques. J'ai renforcé depuis, à 28,80 € ; 26,25 € ; 23,32 € ; 23,27 €. Chaque renforcement étant pour un montant total d'environ 1000 €. Renforcer jusqu'à atteindre 6 000 €, ou plus de 5% du patrimoine financier.

Horizon : Ad vitam æternam, ou tant que les marges et rendement ne se dégradent pas. Minimum de 5 ans. Faire un bilan dans un an, et assuré un suivi trimestriel

A surveiller: L'évolution du secteur Life Science, et en particulier MEDIDATA!

VII. Disclaimer

Cette analyse reflète uniquement mon point de vue et mes choix personnels. Elle ne constitue en aucun cas un conseil en investissement. Chaque situation financière étant unique, il est recommandé de consulter un conseiller financier agréé avant toute décision d'investissement.

Les données utilisées proviennent de la plateforme TIKR et ont été traitées par Moat-Invest. Elles sont susceptibles de comporter des erreurs ou des imprécisions.