

Cloud computing: au-delà du flou entourant le contexte macroéconomique, les fondamentaux sont bien là

Publié le 1 juillet 2022

Christopher Gannatti, CFA

Global Head of Research

Depuis le début de l'année 2022, le style d'investissement 'value' a surperformé le style 'growth' et ces dernières années, peu de mégatendances ont été plus orientées vers la croissance que le cloud computing. Leurs entreprises couronnées de succès et la croissance de leurs chiffres d'affaires ont eu la faveur des marchés en 2020 et 2021 avant d'être complètement délaissées dans un environnement caractérisé par une hausse de l'inflation et des taux d'intérêt.

Mais risquons-nous de dépeindre de manière trop grossière cette mégatendance ? Si la plupart des entreprises spécialisées dans le cloud computing se négocient davantage sur la base de facteurs macroéconomiques, des opportunités pourraient voir le jour dans la mesure où les entreprises dont l'actualité est positive sont tirées vers le bas conjointement à toutes les autres valeurs.

Quiconque intéressé par les entreprises spécialisées dans le cloud computing et le software-as-a-service ou SaaS ferait bien de suivre le blog SaaS de Jason Lemkin. Certains des exemples auxquels j'ai fait référence dans le texte qui suit ont été inspirés de ses écrits qui contiennent d'excellents éléments de réflexion pour identifier les évolutions financières positives de ces entreprises.

Communications vidéo Zoom

Il est possible que la plus grande valeur dont recèle Zoom soit sa marque mondiale que tout le monde connaît. Il existe même la 'Zoom fatigue', c'est-à-dire que le produit est tellement utilisé qu'il existe dans le langage courant cette expression sur son utilisation excessive.

La question qui se pose est de savoir s'il s'agit d'une entreprise qui a été admirée pendant la pandémie ou une entreprise qui a un véritable avenir après la pandémie de Covid-19 ?

Les cohortes de consommateurs changent

Les clients qui génèrent plus de 100,000 dollars de revenus récurrents sont le moteur de la croissance future du groupe. Ce groupe de clients, qui sont au nombre de 2 900 environ, progresse de 46 % en variation annuelle. S'ils peuvent être l'avenir de Zoom, le chemin est encore long. Même en 2021, 63 % des revenus de Zoom provenaient encore de clients organisant des réunions de 10 personnes ou moins¹.

Contrôle des coûts

J'ai été fasciné et même surpris de constater que les dépenses commerciales et marketing de Zoom s'élevaient à environ 25 % de son chiffre d'affaires après avoir enregistré une croissance de 20 %. La raison de cette hausse des dépenses est de faciliter la transition de Zoom vers les clients entreprises. La société classique spécialisée dans le logiciel-en-tant-que-service dépense près de 50 % de son chiffre d'affaires en ventes et marketing. Zoom dépense donc environ la moitié de ses concurrents du secteur des SaaS, tout du moins sur cette base de calcul des dépenses. C'est l'une des grandes raisons pour lesquelles Zoom est en mesure de générer près de 2 milliards de dollars de flux de trésorerie disponible ajustés par an. Dans l'environnement actuel, si ces valeurs commencent à se négocier moins sur la base de facteurs macroéconomiques et davantage sur la base de leurs fondamentaux, nous sommes d'avis que les entreprises dotées de la capacité de transformer le chiffre d'affaires en flux de trésorerie disponible et en bénéfices seront récompensées. Or Zoom fait partie de ce groupe d'entreprises².

Développement de l'offre multi-produits

Zoom génère des revenus récurrents annuels d'environ 4 milliards de dollars et la grande majorité d'entre eux proviennent de son produit-phare de communications vidéo. Toutefois, le produit de Zoom pour téléphones a environ 3 millions d'utilisateurs. Il faut reconnaître que Zoom a tenté de racheter Five9, une opération qui n'a finalement pas vu le jour, mais le groupe continue d'enregistrer de la croissance pour ce produit pour téléphones. Il faudra du temps pour qu'il atteigne la taille critique et avoir une influence significative sur les 4 milliards de dollars de revenus récurrents annuels.

Sprout Social

Sprout Social est une société qui contribue à accroître l'impact des marques, des personnes et des entreprises sur les réseaux sociaux.

Accélération de sa croissance

Considérons ces taux de croissance à différents niveaux de revenus récurrents annuels³:

- USD 100 millions : croissance de 30%.
- USD 180 millions : croissance de 34%.
- USD 240 millions : croissance de 41%.

S'il faut bien reconnaître que ses résultats passés ne garantissent pas les taux de croissance futurs, il est utile de continuer de suivre les résultats de Sprout. Si le groupe parvient à maintenir cette tendance pendant un certain temps, sa performance pourrait être assez intéressante une fois que les valeurs du cloud computing se négocieront davantage en fonction de leurs fondamentaux et moins en fonction des facteurs macroéconomiques.

Contrôle des coûts

Comme indiqué dans l'exemple de Zoom, la société classique spécialisée dans le SaaS utilise environ 50 % de ses revenus récurrents annuels en dépenses commerciales et marketing. Or Sprout dépense environ 39 %, soit un niveau inférieur à l'indicateur clé de 40 % qui a tendance à être associé à une

meilleure performance des flux de trésorerie disponible. Sprout Social génère 9 % de flux de trésorerie disponible par rapport à des revenus récurrents annuels de 240 millions de dollars, soit un niveau que de nombreuses entreprises SaaS n'atteignent pas avant 500 millions de dollars voire 1 milliard de revenus récurrents annuels, ce qui démontre un certain degré d'efficacité de l'entreprise⁴.

Box propose une solution de partage de fichiers et de stockage de données efficaces.

Marges d'exploitation

Nous tenons une nouvelle fois à noter que le marché actuel s'intéresse beaucoup moins à l'histoire de l'entreprise et davantage à la discipline et à l'exécution. Je dois admettre avoir du lire plusieurs fois ce qui suit pour être sûr de comprendre et de ne pas commettre d'erreur⁵:

- Box affichait une marge d'exploitation de 1 % en 2020.
- Box a récemment publié une marge d'exploitation de 20 %.

Il s'agit-là d'une preuve incroyable de discipline, soutenue par le fait que ses dépenses commerciales et de marketing ont baissé à un point bas de 28 % des revenus récurrents annuels. Box s'approche d'un niveau de flux de trésorerie disponible de près de 20 % de son chiffre d'affaires, ce qui est une donnée significative pour une société spécialisée dans le SaaS.

Conclusion : n'oubliez pas la tendance à la transformation numérique

Le cloud computing est certainement une mégatendance très volatile et très risquée et il faut reconnaître que le premier semestre 2022 a été difficile sur le plan de la performance du cours des actions de ce secteur. Toutefois, on nous a récemment demandé comment ces entreprises pourraient se comporter dans un environnement de hausse des taux et de l'inflation. Si rien ne garantit que les clients n'annulent pas leurs abonnements sachant que de nombreuses entreprises du cloud fonctionnent avec des modèles de ce genre, nous avons tendance à nous demander pourquoi les clients prennent la décision de s'abonner.

Or même avant la pandémie de Covid-19, nous observions une tendance à la transformation numérique. Les entreprises choisissaient ces solutions pour accroître leurs efficacités, faire un meilleur usage de leurs données et gérer leurs entreprises de manière plus optimale. L'environnement actuel nous conduit à penser que les entreprises qui réduisent leurs coûts et profitent d'efficacités pourraient offrir encore plus de valeur. Dans la mesure où les services d'abonnement peuvent aider les entreprises à continuer de fonctionner et d'économiser, nous sommes d'avis qu'il s'agit d'un secteur très intéressant en matière d'investissement.

1 Source: Jason Lemkin. « 5 Interesting Learnings from Zoom at \$4.3B in ARR. » SaaStr. 8 Juin 2022.

2 Source : Jason Lemkin, 8 juin 2022.

3 Source : Jason Lemkin. « 5 Interesting Learnings from Sprout Social at \$240,000,000 in ARR. » SaaStr. 15 juin 2022.

4 Source : Jason Lemkin, 15 juin 2022.

5 Source : Jason Lemkin. « 5 Interesting Learnings from Box at \$1 Billion in ARR. » SaaStr. 1 juin 2022.

Blogs associés

+ [What's Hot: Cloud Computing: Are Share Prices Heading Toward Zero, or is it an Opportunity to consider?](#)

Important Risks Related to this Article

Informations importantes

Communications commerciales publiées dans l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

Réservé aux clients professionnels uniquement. Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une ore de vente, ou une sollicitation d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.

L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations différentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques. Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une ore publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses alliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.