



# JOURNAL DE BORD

## CAP SUR... MANCHESTER ET LA SÉCURITÉ DIGITALE

Visiter les sociétés dont nous sommes actionnaires, ou susceptibles de l'être, et rencontrer des opérationnels, et pas seulement le top management, fait partie intégrante de notre philosophie d'investissement chez Cogefi Gestion. Début avril, nous avons mis le cap sur Manchester et sa région pour visiter plusieurs sociétés cotées évoluant dans le domaine de la sécurité, et notamment de la sécurité digitale. Focus, dans ce « Journal de bord », sur GB Group et NCC Group, rencontrées à cette occasion.

**GB Group** est un éditeur de logiciels spécialisé dans l'extraction, l'analyse et la restitution des données personnelles (données d'identité, adresse, données bancaires, informations de navigation sur internet) via une quinzaine de logiciels commercialisés. Le UK représente encore la moitié de son CA après l'acquisition de la société américaine IDology début 2019.

**NCC Group** est une société active dans les domaines du conseil en cybersécurité et de la conservation des codes sources de logiciels, avec une présence significative au UK et aux US.

### GBG

USING IDENTITY INTELLIGENTLY



#### GB GROUP EN BREF

- Siège social à **Chester**
- Environ **900** employés (hors acquisition d'IDology)
- CA FY2018/19 : **143 M€**
- Directeur Général : **Chris Clark**

### nccgroup



#### NCC GROUP EN BREF

- Siège social à **Manchester**
- Environ **2 000** employés
- CA FY 2017/18 : **233 M€**
- Directeur Général : **Adam Palser**

La visite du siège social de GB Group, les discussions que nous avons pu avoir avec des managers et les démonstrations de logiciels nous ont permis de comprendre l'attractivité du marché et la force du positionnement de la société :

- GB Group, éditeur de logiciels spécialisé dans la gestion des données personnelles, s'est développé en associant croissance organique, acquisitions (une dizaine en 10 ans, la dernière étant IDology aux US début 2019) et expansion géographique (présence aujourd'hui principalement au UK, aux US et en Asie-Pacifique) ;
- Le groupe a entamé récemment une harmonisation – bienvenue selon nous après la vague d'acquisitions récentes – de son portefeuille produits, désormais centré autour de 3 plateformes logicielles à vocation mondiale : 1/ vérification d'identité ; 2/ prévention et détection de la fraude (« fraud, risk & compliance management ») ; et 3/ vérification d'adresse ;
- Rappelons que la force de GB Group réside dans ses accès (payants) à plus de 400 bases de données à travers le monde (bases clients des postes nationales, registres de permis de conduire, fichiers bancaires...) obtenus le plus souvent à l'issue d'un process d'accréditation très strict ;
- L'activité « eIDV », c'est-à-dire vérification d'identité, qui représente quasiment la moitié du CA du groupe, illustre parfaitement la taille critique désormais atteinte par GB Group : avec l'Europe (et son produit historique ID3global), l'Asie-Pacifique (acquisition de Vix Verify en 2018) et désormais l'Amérique du Nord (avec IDology), sa présence quasi-mondiale le rend capable de vérifier l'identité de plus de 4,4 milliards de personnes à travers le monde ! ;
- L'autre facteur clé de différenciation pour GB Group touche à la technologie en tant que telle : l'extraction, le traitement et la restitution en quasi temps réel des données sont clés pour ses clients parce qu'ils contribuent à la qualité de l'expérience utilisateur, cet « UX » qui in fine peut décider du succès ou non d'une application ou d'un site internet ;
- Le potentiel de croissance du marché est significatif, autour de 15% par an, de nombreux secteurs tendant à adopter petit à petit les mêmes standards de sécurité et de lutte anti-fraude que l'industrie du paiement, sorte de pionnier en la matière ;
- En revanche, le potentiel de *cross selling* entre les 3 familles de logiciels semble difficile à extérioriser de prime abord : en effet, ces 3 logiciels s'adressent à des interlocuteurs différents chez le client (les équipes de compliance, de sécurité et de marketing respectivement) ; par ailleurs, les équipes de ventes chez GB Group restent encore très orientées « produit » ;
- La stratégie choisie pour stimuler ce *cross selling* nous paraît astucieuse, à la fois pertinente stratégiquement et peu risquée financièrement. GB Group ne voulant pas « casser » le modèle commercial qui a fait ses preuves jusqu'à présent, sa stratégie consiste à partir du produit, en harmonisant ses différentes familles de logiciels et en adoptant une architecture en microservices avec gestion des interfaces de programmation (les « APIs »). Cette architecture décloisonnée et évolutive, donc plus souple d'utilisation pour les équipes IT du client, couplée à des forces de ventes chez GB Group davantage sensibilisées aux APIs et aux microservices, permettra l'émergence de *cross selling* entre les différentes applications ;
- Enfin, en dépit d'une organisation largement décentralisée et des nombreuses acquisitions de ces dernières années, GB Group a mis en place des outils de monitoring et de reporting particulièrement efficaces, qui permettent une remontée des données et des prévisions opérationnelles et financières... à la semaine !

La demi-journée passée chez NCC Group, au siège de Manchester, a renforcé notre conviction que la reprise en main de la société par son nouveau management commençait à porter ses fruits, avec à la clé la poursuite attendue d'une solide dynamique opérationnelle sur un marché de la cybersécurité toujours aussi porteur :

- NCC Group évolue sur deux métiers ayant trait à la sécurité numérique : 1/ le métier d'« Assurance » (85% du CA) au UK, aux US et un peu en Europe : conseil en cybersécurité et services managés (c'est-à-dire externalisés par les clients dans 2 « Security Operations Centres » gérés par NCC Group en Angleterre et aux Pays-Bas); et 2/ le métier d'« Escrow » (15% du CA) au UK et aux US : conservation et vérification des codes sources de logiciels ;
- Le marché adressable par NCC Group, qui regroupe donc à la fois les métiers de la cybersécurité et du conseil en gouvernance, gestion des risques et conformité, est estimé en croissance annuelle d'environ 10% par an. La digitalisation de leurs activités et de leurs processus démultiplie évidemment les risques de « faille numérique » pour les sociétés et donc les opportunités pour NCC Group d'y remédier ; la menace tend aussi à s'intensifier avec l'émergence d'acteurs étatiques très puissants (Russie, Chine et Corée du Nord notamment) ;

- La réorganisation et la structuration du groupe (indispensables après la boulimie acquisitive de l'ancienne équipe de direction, jusqu'à son départ début 2017) se poursuivent, mais la phase « critique » est désormais passée selon le management. Les équipes de direction au sein chaque BU sont en place et les activités « non core » ont été cédées. Désormais se poursuit la mise en place d'outils IT adéquats (par exemple : Salesforce dès l'exercice 2019/20) ; ces outils IT ont notamment pour vocation de faire évoluer le business model du groupe, aujourd'hui jugé trop « transactionnel », vers davantage de projets (donc potentiellement de plus grande taille) ;
- Segment « Assurance UK » : le problème opérationnel n°1 de cette division, celui du manque de ressources humaines dans un marché toujours tendu (et accentué par le gel des recrutements qui avait été décidé en 2017 suite aux difficultés financières du groupe), est clairement en voie de résolution et NCC Group est en train de renouer progressivement avec les taux de croissance du marché. Les salaires continuent certes d'augmenter (de +3% à +5% par an selon les profils), mais moins que les prix de vente facturés aux clients. Enfin, le groupe commence à utiliser de façon opportuniste ses bureaux secondaires en Grèce, Portugal, Espagne et Lituanie en appoint « nearshore », permettant ainsi de limiter les tensions RH ;
- Segment « Assurance Europe » : Fox IT, société néerlandaise rachetée en 2015, constitue le gros de ce segment et est un acteur réputé en cybersécurité. Avec un management renouvelé, l'objectif est de capitaliser sur cette expertise, de développer l'activité « services managés » via le 2ème centre opérationnel du groupe à Delft et, petit à petit, de pénétrer aussi depuis les Pays-Bas d'autres pays d'Europe continentale (Allemagne, Scandinavie...) ;
- Segment « Assurance US » : ton très optimiste pour ce qui représente environ 1/3 du CA « Assurance » et devrait continuer à croître d'environ 20% par an. NCC adresse à la fois les sociétés « utilisatrices » d'infrastructures IT (que NCC aide à faire face aux menaces) et les fournisseurs eux-mêmes (de logiciels, d'équipements informatiques) ;
- Segments « Escrow UK » et « Escrow US » : cette activité « cash cow » (marge opérationnelle supérieure à 50%!) a longtemps été délaissée commercialement. Si, dans les secteurs régulés, les réglementations de plus en plus contraignantes tendent toujours à alimenter cette activité, la migration vers le cloud s'avère aussi être aujourd'hui un puissant vecteur de croissance. Pour en bénéficier, NCC a notamment repensé son offre produits : un produit adapté au cloud a notamment été lancé en « soft launch » en mars 2019 et sera le fer de lance du groupe en la matière . Enfin, l'activité dite de « vérification » (les équipes de NCC Group vérifient que les lignes de code du logiciel conservé sont opérationnelles), qui ne représente qu'1/3 environ du CA du segment « Escrow », poursuit sa belle croissance et le prix facturé par NCC dans ce business – jusqu'à 2500 £ par jour – illustre parfaitement l'enjeu pour le client de cet accord de séquestre logiciel : garantir sur le long terme la continuité de ses logiciels et donc aussi, par voie de conséquence, de certains de ses équipements.



## CONCLUSION / NOTRE CONVICTION

**GB Group** : nous saluons la volonté du management de rationaliser le portefeuille produits et d'ouvrir une nouvelle page dans la vie du groupe, aux positions désormais plus solidement établies au niveau mondial : ses effets ne se matérialiseront certes que progressivement, mais le potentiel de *cross selling* nous paraît important et la stratégie choisie, pertinente. Une position a été initiée dans Cogefi Prospective à l'issue de cette visite de site.

**NCC Group** : cette visite et ces réunions nous ont pleinement confortés dans notre conviction : les leviers de croissance sont nombreux et la structuration – indispensable – de la société est sagement menée par le management avec in fine, aux cours actuels, un couple rendement/risque attractif : nous conservons notre position NCC Group au sein du portefeuille Cogefi Prospective.



## NOUS CONTACTER

**Benjamin ROUSSEAU** | Gérant  
[b.rousseau@cogefi.fr](mailto:b.rousseau@cogefi.fr)



**Rémy STAUBLE** | Analyste-Gérant  
[r.stauble@cogefi.fr](mailto:r.stauble@cogefi.fr)

FEVRIER 2019 – **CAP SUR... RATIONAL**

[>> Cliquez ici pour lire la suite](#)

OCTOBRE 2018 – **CAP SUR... RAYSEARCH**

[>> Cliquez ici pour lire la suite](#)

JUILLET 2018 – **CAP SUR... DEVOTEAM**

[>> Cliquez ici pour lire la suite](#)

---

**AVERTISSEMENT** : Cette publication n'a pas pour objet d'être une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de quelque instrument financier que ce soit. Les références à des valeurs mobilières spécifiques et à leurs émetteurs répondent uniquement à un but d'illustration et ne doivent pas être interprétées comme des recommandations d'achat ou de vente de ces valeurs. Cette communication, à caractère promotionnel, n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières. COGEFI Gestion n'est pas soumis à une interdiction d'effectuer des transactions sur les instruments financiers concernés avant ou durant la diffusion de cette publication.

---



11 rue Auber – 75009 Paris  
www.cogefi.fr – contact@cogefi.fr  
01 40 06 02 22