



FREELANCE.COM

Le 21 septembre 2005

CA S1 2005

Cours : 5.41 €

Recommandation : ACHAT

Objectif : 10.9 €

Prestataire de service Marché Alternext

ISIN	FR0004187367
Reuters	ALFRE.PA1
Bloomberg	ALFRE
Site internet	www.freelance.com.com
Cap boursière	14,4M€
Nbre de titres	2 668 256

Répartition du capital	Freelance.com Inc	25%
	Galaxis 239	18%
	Tolan International	14%
	Autres	28%
	Flottant	15%

M€	2004	2005e	2006e	2007e
Chiffre d'affaires	26,6	30,6	38,2	45,9
REX	0,2	0,8	1,9	2,8
Marge op. (%)	0,8%	2,6%	5,0%	6,1%
RNpg	0,1	0,7	1,6	2,4
BNA retraité	0,09	0,29	0,61	0,89
Var. BNA (%)	ns	222%	110%	46%
Dividende net	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendement net (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
PER	60,1	18,7	8,9	6,1
VE/CA	0,5	0,3	0,2	0,1
VE/EBITA	32,6	10,5	3,7	1,6
Dette fin. nette	0,1	-2,9	-5,5	-8,4
Gearing (%)	ns	-129%	-141%	-137%
ROCE (%)	ns	-89%	-99%	-109%

Prochain évènement : 26 octobre 2005

Résultat du S1

Isabelle Blaize

+33 1 53 70 50 49

isabelleblaize@arkeonfinance.fr

Prestataire de services intervenant entre les travailleurs indépendants et les entreprises

Faits : CA S1 2005 de 14.89M€(+11.2%).

Le chiffre d'affaires consolidé du premier semestre 2005 témoigne d'une forte accélération de l'activité à partir du deuxième trimestre, puisque les ventes du premier trimestre ont crû de 6.6% à près de 7M€ alors que la croissance au deuxième trimestre s'est inscrite à 15.6% (7.93M€). L'activité portage salarial (Portage.com), démarrée en mai 2005 a généré un chiffre d'affaires de 258K€ dont seulement 54K€ consolidés puisque réalisés hors groupe.

Le groupe Freelance.com se montre confiant et conserve son objectif annuel de chiffre d'affaires de 30.6M€ (+15%), induisant une augmentation de l'activité au deuxième semestre de 18.7%. Rappelons que les prises de commandes à fin mai 2005 faisaient état d'une progression de 37% dont +40% sur le seul mois de mai. Au regard (1) du décalage dans le temps entre ces prises de commandes et la comptabilisation, à l'avancement, du chiffre d'affaires, (2) de la poursuite de la dynamique insufflée par le nouveau management et (3) des retombées positives de l'introduction en bourse du groupe (meilleure visibilité auprès de la clientèle, accélération du référencement...), nous estimons cette prévision réaliste. Le portage salarial pourrait, pour sa part, enregistrer un chiffre d'affaires proche de 1M€ dont 0.2M€ consolidé.

Dans ces conditions nous maintenons notre estimation de résultat net part du groupe 2005 de 0.7M€ contre 0.1M€ en 2004. La croissance de l'activité conjuguée à la fois à l'amélioration du mix produit (recul du ressource management au profit de commandes de sous-traitance à plus forte marge) mais également au maintien d'une structure de coût fixe (8.2% estimés du chiffre d'affaires 2005) devrait permettre au groupe Freelance.com d'extérioriser une marge opérationnelle de 2.7% (vs 0.8% en 2004) et une marge nette de 2.4% (vs 0.6% en 2004).

Au regard des niveaux de valorisation du groupe Freelance.com (VE/EBITA 10.5x2005, 3.7x 2006, PER 2006 de 8.9x), nous maintenons notre opinion positive sur la valeur.