



FREELANCE.COM

ACHETER

Services

GILBERT
DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

BPA 12/19e Inchangé • BPA 12/20e ↘ -10,4% 0,15 € vs 0,17 €

COURS*
2,86 €
*Clôture du 06/03/20

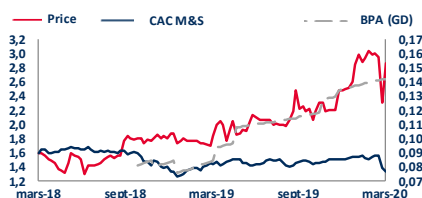
TP
3,3 €
vs 2,9 €

POTENTIEL
+15,1%

Valeurs favorites / Smallcaps

CA annuel + Contact

Bloomberg ALFRE FP
Capi. boursière 103 M€
Flottant 21 M€
Volume 3M 0,03 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	-2,1%	+28,8%	+67,3%
Rel. / CAC M&S	+14,6%	+42,1%	+83,5%

AGENDA

24/04/20 après Bourse : RN 2019

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



Cyril Vial
Fréville Finance
Gilbert Dupont

Document achevé le 09/03/2020 - 08:45

Document publié le 09/03/2020 - 10:44

Une très belle fin d'année

Croissance de 26% du CA 2019. Dynamique plus forte de la sous-traitance de freelance que du portage salarial accompagnée d'une normalisation à l'international. Relèvement des CA 2020 et 2021 avec ajustement des marges. Hausse de 13% du TP à 3,3 €. Achat maintenu

Fin d'année sur un rythme équivalent à la tendance annuelle

Le chiffre d'affaires s'établit à 237,1 M€ en croissance de 26,3% soit légèrement au-dessus de notre prévision (236 M€, +25,7%). Le dernier trimestre affiche une croissance 23% à 72,4 M€. Trois éléments sont à retenir de cette publication : 1) la demande reste très forte sur la sous-traitance en France. La progression atteint +60% dopée par la généralisation de l'adoption de cette offre au sein des grands comptes, 2) le portage salarial enregistre une évolution plus mesurée (+10% environ) après 3 ans de fort développement, 3) l'international à 57,7 M€, retrouve une croissance plus normative à +13% après avoir enregistré le ralentissement économique européen. Notons que les grèves de décembre 2019 ont eu un impact modéré (<1%) en limitant le déplacement de certains consultants.

Poursuite de tendances favorables d'activité sur les 2 prochaines années

Les bonnes orientations du 2nd semestre nous incitent à relever nos anticipations de CA sur 2020 et 2021. En effet l'acquis de croissance sur 2019 amplifié par la pénétration croissante des indépendants chez les grands comptes, permet d'anticiper une croissance de +17% pour 2020 et de 14% pour 2021 conduisant respectivement à 278 M€ et 314,1 M€ de CA (contre 269 M€ et 297 M€ précédemment). Les effets du COVID 19 devraient pénaliser l'activité sur un trimestre avec un rattrapage partiel au S2.

Renforcement du leadership en 2020 et moindre levier sur les marges

Le succès remporté par le positionnement commercial du groupe le conduit à accélérer sur deux fronts : d'une part la communication corporate et les outils de contrôle interne sont en cours de renforcement et, d'autre part, la croissance externe est sur le point de se concrétiser avec l'annonce de négociations exclusives pour la prise de contrôle de la société INOP'S (cf. flash du 5 mars 2020). Pour tenir compte de ces éléments et de l'évolution du mix, et avant intégration d'INOP'S, nous ajustons les MOP 2020 et 2021 à 3,4% et 3,7% (vs respectivement 3,8% et 4%) conduisant à des ROC 2020 et 2021 de 9,5 M€ et 11,7 M€ (vs 10,2 M€ et 11,9 M€ précédemment).

Ajustement de la prime de risque pour intégrer le statut nouveau

Les performances de 2019 concrétisent le changement de statut du groupe (taille, leadership et pérennité du modèle). Ainsi nous abaïssons la prime de risque spécifique à 1,7x (contre 2x précédemment). L'intégration de l'ensemble de ces éléments conduit à un TP relevé à 3,3 € contre 2,9 € (DCF). Achat maintenu.

RATIOS BOURSIERS	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
PE	17,3x	19,2x	19,3x	15,7x
PEG	0,2x	0,5x	3,2x	0,7x
P/CF	16,7x	13,9x	13,6x	14,0x
VE/CA	0,3x	0,3x	0,3x	0,4x
VE/EBITDA	7,5x	6,4x	8,2x	8,6x
VE/ROC	8,5x	7,3x	9,3x	9,7x
VE/ROP	8,0x	7,8x	9,9x	10,2x
VE/Capitaux employés	1,9x	2,1x	2,7x	3,4x
P/ANPA	1,9x	2,4x	2,2x	2,1x
FCF yield	-2,6%	3,8%	4,4%	5,2%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

ELEMENTS FINANCIERS	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
CA (M€)	187,7	237,1	278,0	314,1
ROC (M€)	5,8	8,6	9,5	11,7
ROC/CA	3,1%	3,6%	3,4%	3,7%
ROP (M€)	6,2	8,0	8,9	11,1
RNPG (M€)	4,4	6,3	6,7	8,4
BPA corrigé (€)	0,10	0,14	0,15	0,18
Var.	113,2%	37,5%	6,0%	22,9%
FCF (M€)	-1,5	2,9	4,6	7,1
Dette financière nette (M€)	-8,9	-12,0	-16,5	-23,6
Gearing	-26,4%	-30,1%	-35,3%	-35,6%
ROCE	16,7%	21,5%	22,0%	19,4%

COURS*	TP	POTENTIEL
2,86 €	3,3 €	+15,1%
*Clôture du 06/03/20	vs 2,9 €	

Valeurs favorites / Smallcaps

Activité

Service de sous-traitance en prestations intellectuelles

Données de marché

B/H 12M	1,71 € / 3,06 €
Volume 3M	10 639 titres/jour
Nombre d'actions	36 144 635
Capi. boursière	103 M€
Flottant	21 M€
Marché	Euronext Growth
Secteur	Services
Bloomberg	ALFRE FP
Isin	FR0004187367
Indice	EN Growth Allshare

Actionnariat au 31/01/20

CBV Ingénierie	68,8%
Flottant	20,2%
Equitativa Holding Fondation	10,3%
Managers	0,7%

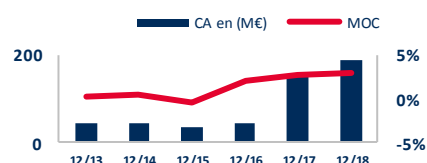
Effectifs au 30/06/19

	133
--	-----

CA 2019 par zone géographique

France	76%
Suisse, Allemagne	20%
Maroc	4%

CA et MOC



COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/16	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Chiffre d'affaires	44,1	154,5	187,7	237,1	278,0	314,1
Var.	18,1%	250%	21,5%	26,3%	17,3%	13,0%
Var. organique	18,1%	250,2%	21,5%	26,3%	17,3%	13,0%
EBITDA	1,3	6,0	6,6	9,8	10,8	13,2
ROC	0,9	4,4	5,8	8,6	9,5	11,7
ROP	0,4	3,0	6,2	8,0	8,9	11,1
Résultat financier	0,0	-0,1	-0,7	-0,5	-0,3	-0,4
Impôts	0,0	0,7	1,0	1,3	1,8	2,4
Sociétés mises en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN activités arrêtées/en cours de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intérêts minoritaires	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
RNPG	0,3	2,2	4,4	6,3	6,7	8,4
RNPG corrigé	0,3	2,2	4,4	6,3	6,7	8,4

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/16	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Cash Flow	0,6	2,8	3,8	7,0	7,7	9,7
- Var. du BFR	-1,3	1,0	3,8	2,8	1,8	1,1
- Capex	1,4	-0,3	1,4	1,3	1,3	1,5
= Free Cash Flow	0,5	2,1	-1,5	2,9	4,6	7,1
- Investissements financiers nets	-3,6	0,6	-4,6	-0,3	0,1	0,0
- Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Augmentation de capital/Rachat d'actions	3,6	0,0	3,9	0,0	0,0	11,1
+ Autres	5,1	0,0	3,9	0,0	0,0	0,0
= Var. Dette financière nette	-2,6	-1,4	-3,0	-3,2	-4,5	-7,1

BILAN (M€)	12/16	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Goodwill	35,0	35,0	35,7	35,7	35,7	35,7
Autres immobilisations incorporelles	1,9	1,7	2,6	2,9	3,0	3,2
Immobilisations corporelles	0,2	0,4	0,4	0,9	1,2	1,5
Immobilisations financières	2,2	1,2	1,4	1,5	1,6	1,6
BFR	-19,1	-17,7	-13,9	-11,1	-9,4	-8,8
Capitaux propres part du groupe	21,8	23,6	33,5	40,0	46,7	66,3
Minoritaires	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Fonds propres à 100%	22,0	23,9	33,5	40,0	46,7	66,3
Disponibilités + titres de placement	18,1	19,4	20,3	23,1	27,8	35,3
Dette financière nette	-4,4	-5,8	-8,9	-12,0	-16,5	-23,6
Capitaux employés	20,3	20,6	26,2	29,8	32,1	33,3

DONNEES PAR ACTION (€)	12/16	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Nombre d'actions (en milliers)	30 688	30 838	35 770	36 145	36 472	47 600
Nombre d'actions diluées (en milliers)	30 688	45 991	46 780	47 021	47 600	47 600
BPA corrigé	0,01	0,05	0,10	0,14	0,15	0,18
BPA publié	0,01	0,07	0,12	0,17	0,18	0,18
CAF par action	0,02	0,09	0,11	0,19	0,21	0,20
ANPA	0,71	0,77	0,94	1,11	1,28	1,39
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%

RATIOS	12/16	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Marge brute/CA	100%	101%	101%	100%	100%	100%
EBITDA/CA	3,0%	3,9%	3,5%	4,1%	3,9%	4,2%
ROC/CA	2,0%	2,8%	3,1%	3,6%	3,4%	3,7%
ROP/CA	0,9%	2,0%	3,3%	3,4%	3,2%	3,5%
Taux d'IS	11,1%	22,3%	17,9%	16,6%	21,4%	22,0%
RN corrigé/CA	0,7%	1,5%	2,4%	2,6%	2,4%	2,7%
Capex/CA	3,2%	-0,2%	0,8%	0,5%	0,5%	0,5%
Capex/DAP	3,0x	ns	1,8x	1,1x	1,0x	1,0x
FCF/CA	1,1%	1,3%	-0,8%	1,2%	1,6%	2,3%
FCF/EBITDA	34,8%	34,4%	ns	29,3%	42,5%	54,1%
Goodwill/Fonds propres à 100%	158,9%	146,5%	106,4%	89,4%	76,4%	53,8%
BFR/CA	-43,2%	-11,5%	-7,4%	-4,7%	-3,4%	-2,8%
Gearing	-19,9%	-24,3%	-26,4%	-30,1%	-35,3%	-35,6%
Dette financière nette/EBITDA	-3,3x	-1,0x	-1,4x	-1,2x	-1,5x	-1,8x
EBITDA/Frais financiers	44,7x	59,8x	8,9x	19,5x	35,9x	37,6x
ROCE	1,5%	10,9%	16,7%	21,5%	22,0%	19,4%
ROE	1,5%	9,5%	13,3%	15,7%	14,4%	12,6%

DONNEES BOURSIERES	12/16	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Performance boursière	78,0%	30,4%	17,3%	52,3%	6,7%	-
Performance boursière relative au CAC M&S	66,1%	6,9%	49,6%	27,9%	23,9%	-
Cours au plus haut (€)	1,24	1,86	1,91	2,68	3,06	-
Cours au plus bas (€)	0,65	0,92	1,30	1,70	2,30	-
Valeur d'entreprise (M€)	nd	37,3	49,1	62,7	88,1	112,8
= Capitalisation boursière	29,1	41,6	57,8	74,5	104,3	136,1
+ Dette financière nette	-4,4	-5,8	-8,9	-12,0	-16,5	-23,6
+ Minoritaires	nd	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Provisions et autres	nd	2,4	1,6	1,7	1,8	1,9
- Actifs financiers	nd	1,2	1,4	1,5	1,6	1,6

VALORISATION	12/16	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
PE	ns	31,5x	17,3x	19,2x	19,3x	15,7x
PEG	ns	0,1x	0,2x	0,5x	3,2x	0,7x
P/CF	55,8x	16,7x	16,7x	13,9x	13,6x	14,0x
VE/CA	nd	0,2x	0,3x	0,3x	0,3x	0,4x
VE/EBITDA	nd	6,2x	7,5x	6,4x	8,2x	8,6x
VE/ROC	nd	8,5x	8,5x	7,3x	9,3x	9,7x
VE/ROP	nd	12,3x	8,0x	7,8x	9,9x	10,2x
VE/Capitaux employés	nd	1,8x	1,9x	2,1x	2,7x	3,4x
P/ANPA	1,6x	2,0x	1,9x	2,4x	2,2x	2,1x
FCF yield	1,6%	5,0%	-2,6%	3,8%	4,4%	5,2%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

DISCLAIMER

La Société de Bourse Gilbert Dupont est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en qualité de prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision.

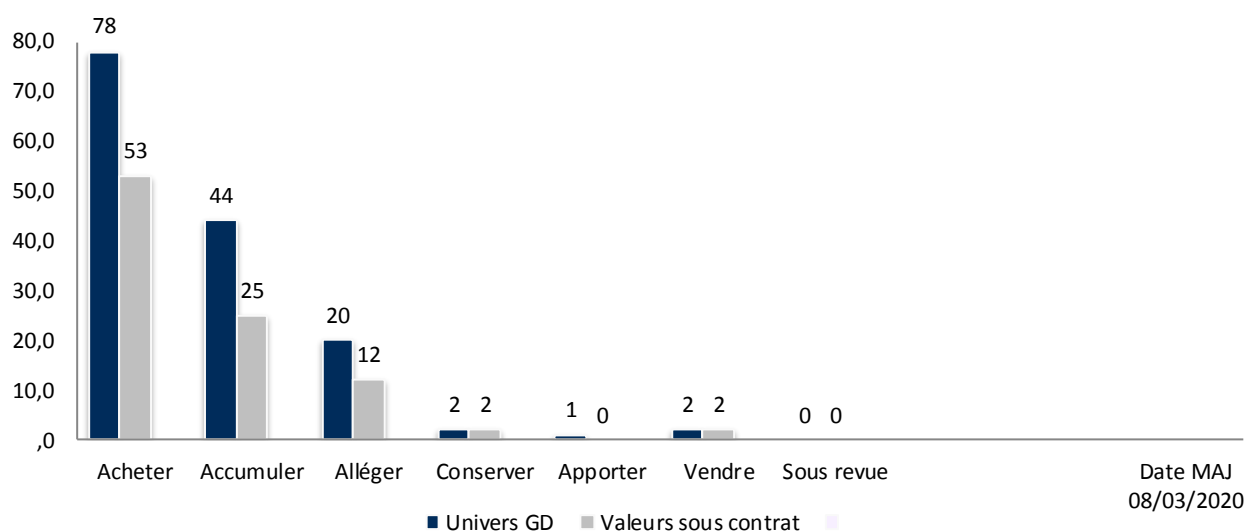
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

Les informations, estimations et commentaires présentés dans ce document sont établis à partir de sources que nous considérons comme fiables mais dont l'exactitude ne saurait être garantie. Ils reflètent notre opinion à la date de la parution et peuvent être modifiés sans avis préalable. Nos opinions boursières sont mises à jour en permanence. Tout changement d'opinion boursière fait l'objet d'un document écrit. Nos objectifs de cours sont déterminés par plusieurs méthodes pondérées (DCF, Comparaisons boursières, Somme des parties, ANR, Multiples de transactions,...).

Les cours de référence sont basés sur les cours de clôture. Ces informations sont protégées juridiquement par les dispositions du code de la propriété intellectuelle. A ce titre, elles revêtent un caractère confidentiel et ne sauraient faire l'objet d'une utilisation ou d'une reproduction non autorisée au préalable. Le logo PEA PME associé à toutes valeurs éligibles au dispositif du PEA PME est indiqué à titre purement informatif et ne saurait engager la responsabilité de la Société de Bourse Gilbert Dupont en cas d'erreurs ou omissions dans la communication de ce logo. L'historique sur 12 mois de nos changements d'opinions boursières et l'ensemble des avertissements réglementaires sont consultables sur notre site internet : www.gilbertdupont.fr en cliquant sur l'onglet "Conformité" en bas à droite de la page d'accueil.

REPARTITION DES OPINIONS BOURSIERES (valable à date)

Les opinions boursières sont formulées à un horizon de 6 à 12 mois, elles sont établies par les analystes financiers. Elles résultent de la prise en compte d'un cadre général défini ci-dessous et de considérations non quantitatives (newsflow, momentum, volatilité des cours, ...)



Objectif de cours : celui-ci est déterminé par plusieurs méthodes pondérées (DCF, Comparaisons Boursières, Somme des parties, ANR, Multiple de transaction,...).

- Acheter : potentiel de hausse supérieur à 15%
- Accumuler : potentiel de hausse compris entre 5 et 15%
- Alléger : potentiel compris entre -5% et +5%
- Conserver : opinion possible dans le cas d'une OPA
- Apporter : recommandation utilisée le cas échéant lorsqu'une société fait l'objet d'une offre publique
- Vendre : potentiel de baisse supérieur à -5%
- Sous revue : temporairement lorsqu'un événement particulier le nécessite

Valeurs favorites : il existe 2 listes comprenant chacune 10 valeurs au maximum

- Liste Midcaps : valeurs dont la capitalisation est supérieure à 300 M€ le jour de l'entrée
- Liste Smallcaps : valeurs dont la capitalisation est inférieure à 300 M€ le jour de l'entrée

Le calcul des performances absolues et relatives est fait sur la base du cours d'ouverture du jour de la date d'entrée et de sortie

DISCLOSURES

1. Gilbert Dupont assure la liquidité du titre et opère en qualité de Liquidity Provider.
2. Gilbert Dupont a un engagement de recherche sur la Société.
3. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la Société sur Eurolist A.
4. Gilbert Dupont assure la liquidité du titre.
5. Gilbert Dupont est le Listing Sponsor de la Société.
6. Gilbert Dupont a réalisé le placement de l'émission d'actions de la Société.
7. Gilbert Dupont a réalisé le placement lors de l'admission de la Société sur Euronext Growth
8. Gilbert Dupont a signé avec la Société un contrat de services.
9. Le groupe Crédit du Nord a été banquier co-introducteur de la Société.
10. Le groupe Crédit du Nord a été teneur de livre pour l'émission d'ABSA de la Société.
11. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la Société sur Eurolist B.
12. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la Société sur Eurolist C.
13. Gilbert Dupont est en charge du placement de l'augmentation de capital de la Société.
14. Gilbert Dupont a été en charge du placement de l'augmentation de capital de la Société.
15. Le titre a fait l'objet d'une Offre Publique présentée par le Crédit du Nord.
16. Gilbert Dupont a été en charge du reclassement d'actions de la Société.
17. Gilbert Dupont détient, à titre temporaire, une position courte nette de plus de 0,5% du capital de l'Emetteur
18. Gilbert Dupont détient, à titre temporaire, une position longue nette de plus de 0,5% du capital de l'Emetteur
19. Gilbert Dupont est mandatée pour conduire l'éventuelle augmentation de capital envisagée par la Société
20. Gilbert Dupont est lié à la société par un contrat de conseil et services en haut de bilan.
21. Le présent document a été communiqué à la Société préalablement à sa publication. Cette relecture n'a pas conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.
22. Le présent document a été communiqué à la Société pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture a conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.
23. Gilbert Dupont a réalisé le placement d'obligations de la Société.
24. Gilbert Dupont a été en charge du reclassement d'obligations de la Société.

SOCIETE	DISCLOSURES APPLICABLES
Freelance.Com	1,2

HISTORIQUE DES TP (12M)				HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)			
Société	Date	Cours (€)	TP (€)	Société	Date	Précédente	Actuelle
Freelance.Com	25/11/19	2,32	2,9	Freelance.Com	21/10/19	Accumuler	Acheter
Freelance.Com	21/10/19	2,34	2,8				
Freelance.Com	02/09/19	2,40	2,6				
Freelance.Com	17/06/19	1,98	2,2				
Freelance.Com	20/05/19	2,06	2,1				
Freelance.Com	23/04/19	2,00	2,2				
Freelance.Com	11/03/19	2,06	2,0				

METHODE D'EVALUATION

DCF 3,29 € (wacc 10%, MOC LT 4,5%)

RISQUE(S)

Règlementation

Concurrence accrue

Pression sur les prix