



FREELANCE.COM
ACCUMULER

Services



GILBERT DUPONT

GRUPE SOCIETE GENERALE

BPA 12/20e ↗ +22,8% 0,14 € vs 0,11 € • BPA 12/21e ↗ +52,2% 0,24 € vs 0,16 €

COURS*
4,38 €
*Clôture du 26/04/21

TP
4,9 €
vs 4,3 €

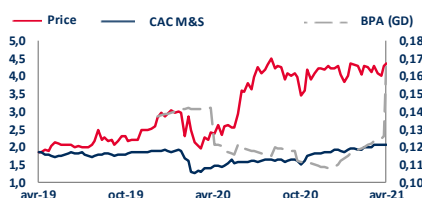
POTENTIEL
+11,9%

Des indicateurs 2020 élevés

Le RNPG 2020 progresse de 41%, soutenu par l'intégration d'inop's et quelques non récurrents. Croissance à deux chiffres des ventes et remontée de la marge pour 2021. Opinion maintenue, TP relevé à 4,9 € (DCF / upside de 12%).

RN annuel + Contact

Bloomberg **ALFRE FP**
Capi. boursière **160 M€**
Flottant **23 M€**
Volume 3M **0,07 M€/jour**



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	+6,1%	+20,7%	+82,5%
Rel. / CAC M&S	+2,7%	-7,4%	+23,9%

AGENDA
17/05/2021 : CA T1

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



Christel Cleme
Cleme Finance
Gilbert Dupont

Document achevé le 27/04/2021 - 07:55
Document publié le 27/04/2021 - 07:55

Les résultats 2020 sont supérieurs à nos estimations

Face à un CA en hausse de 37% et marqué par l'intégration d'inop's, le groupe publie un RNPG à 8,3 M€, soit +41% contre 4,5 M€ estimé, avec les tendances suivantes :

- Le ROC progresse de 15% et représente 2,7% du CA contre 3,3% en 2019 (nous attendions 1 point de baisse) : l'impact Covid a été plus limité que prévu notamment grâce au chômage partiel pour les salariés portés (indemnités 996 K€) et inop's soutient la croissance des résultats ; à noter deux éléments défavorables sur la marge :
 - o l'international, traditionnellement très profitable, a beaucoup souffert de la crise sanitaire (CA -10%) ;
 - o les amortissements ont progressé significativement (+77%) avec le déploiement d'outils IT plus performants ;
- Le ROP augmente plus vite (+33%) avec la reprise exceptionnelle de provisions non utilisées sur un contrôle fiscal ;
- Le RNPG bénéficie de l'activation de reports déficitaires (taux d'IS apparent de 5% vs 15% en 2019).

La structure financière est solide avec des fonds propres de 47,8 M€ et un excédent financier net de 14,8 M€ (hors 25,8 M€ de factor) dont :

- 26,7 M€ de PGE incluant 12 M€ remboursés dès 2021 ;
- 11,1 M€ d'OC avec l'actionnaire majoritaire qui seront converties en fin d'exercice.

Des perspectives encourageantes

Le management anticipe une croissance à deux chiffres de son CA 2021 (nous prévoyons +37% dont +16% d'impact estimé d'inop's et +19% organique) et une amélioration de la rentabilité. Il constate des signaux encourageants de reprise du secteur depuis fin 2020 tant en France qu'à l'international et bénéficie déjà de synergies commerciales liées à l'intégration d'inop's dans son offre auprès des grands comptes.

Maintien de notre opinion Accumuler et TP relevé à 4,9 € (DCF)

La publication est satisfaisante dans le contexte actuel et la réussite en cours de l'intégration d'inop's est un signal très favorable. Nous maintenons notre recommandation et relevons notre TP à 4,9 € (vs 4,2 € / révision des prévisions et bascule sur 2021).

RATIOS BOURSIERS	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
PE	15,1x	31,2x	18,0x	15,8x
PEG	0,2x	ns	0,2x	1,1x
P/CF	15,9x	19,0x	16,2x	14,1x
VE/CA	0,2x	0,3x	0,4x	0,3x
VE/EBITDA	5,8x	10,7x	11,6x	9,4x
VE/ROC	7,6x	12,2x	12,7x	10,3x
VE/ROP	5,9x	14,1x	12,7x	10,3x
VE/Capitaux employés	2,3x	3,1x	4,8x	4,0x
P/ANPA	2,4x	3,2x	2,9x	2,5x
FCF yield	7,9%	8,6%	5,4%	3,6%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

ELEMENTS FINANCIERS	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
CA (M€)	237,1	325,0	444,8	505,2
ROC (M€)	7,8	8,9	13,4	16,1
ROC/CA	3,3%	2,7%	3,0%	3,2%
ROP (M€)	10,0	7,7	13,4	16,1
RNPG (M€)	8,3	5,9	10,8	12,3
BPA corrigé (€)	0,18	0,14	0,24	0,28
Var.	74,5%	-23,2%	78,6%	13,9%
FCF (M€)	5,9	10,5	11,3	7,6
Dette financière nette (M€)	-15,1	-14,8	-39,5	-47,2
Gearing	-38,1%	-30,2%	-53,4%	-54,1%
ROCE	30,6%	17,0%	29,1%	30,1%

- Indicateurs annuels Freelance

En M€	2019	2020 publié	Var en %	2020 estimations GD	Ecart en %
CA	237,1	324,4	37%	325,0	0%
ROC	7,8	8,9	14%	7,4	20%
% CA	3,3%	2,7%		2,3%	
Rop.	7,6	10,1	33%	6,7	51%
% CA	3,2%	3,1%		2,1%	
RNpg	5,9	8,3	41%	4,5	86%
% CA	2,5%	2,6%		1,4%	

- Indicateurs proforma Freelance (inop's intégré dès le 1^{er} janvier 2019)

En M€	2019 proforma	2020 proforma	Var en %	2020 publié	Var PF / publié en %
CA	321,6	376,3	17%	324,4	16%
ROC	9,6	9,9	3%	8,9	11%
% CA	3,0%	2,6%		2,7%	
Rop.	8,7	11,0	27%	10,1	9%
% CA	2,7%	2,9%		3,1%	
RNpg	6,3	8,8	39%	8,3	6%
% CA	2,0%	2,3%		2,6%	



COURS*
4,38 €
*Clôture du 26/04/21

TP
4,9 €
vs 4,3 €

POTENTIEL
+11,9%

Activité

Service de sous-traitance en prestations intellectuelles

Données de marché

B/H 12M 2,27 €/4,80 €
Volume 3M 15 912 titres/jour
Nombre d'actions 36 423 699
Capi. boursière 160 M€
Flottant 23 M€
Marché Euronext Growth
Secteur Services
Bloomberg ALFRE FP
Isin FR0004187367
Indice EN Growth Allshare

Actionnariat au 10/06/20

CBV Ingénierie 62,4%
Equitativa Holding Fondation 17,9%
Flottant 14,4%
Managers 5,3%

Effectifs au 30/06/20

133

CA S1 2020 par zone géographique

France 80%
Suisse, Allemagne 17%
Maroc 4%

COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Chiffre d'affaires	154,5	187,7	237,1	325,0	444,8	505,2
Var.	250%	21,5%	26,3%	37,1%	36,9%	13,6%
Var. organique	250,2%	21,5%	26,3%	15,0%	14,5%	13,6%
EBITDA	6,0	6,6	10,2	10,2	14,6	17,7
ROC	4,4	5,8	7,8	8,9	13,4	16,1
ROP	3,0	6,2	10,0	7,7	13,4	16,1
Résultat financier	-0,1	-0,7	-0,7	-0,7	-0,5	-0,5
Impôts	0,7	1,0	1,0	0,6	1,3	2,3
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	0,1	0,0	0,0	0,5	0,8	0,9
RNPG	2,2	4,4	8,3	5,9	10,8	12,3
RNPG corrigé	2,2	4,4	8,3	5,9	10,8	12,3

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Cash Flow	2,8	3,8	6,1	8,1	12,9	14,8
- Var. du BFR	1,0	3,8	-1,0	-4,4	-0,9	4,3
- Capex	-0,3	1,4	1,2	2,0	2,5	3,0
= Free Cash Flow	2,1	-1,5	5,9	10,5	11,3	7,6
- Investissements financiers nets	0,6	-4,6	0,0	7,9	0,0	0,0
- Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Augmentation de capital/Rachat d'actions	0,0	3,9	0,0	0,0	13,5	0,0
+ Autres	0,0	3,9	-0,4	3,0	0,0	-0,1
= Var. Dette financière nette	-1,4	-3,0	-6,3	0,4	-24,8	-7,7

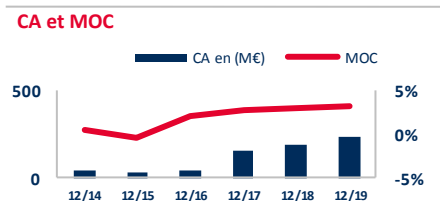
BILAN (M€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Goodwill	35,0	35,7	35,7	48,6	48,6	48,6
Autres immobilisations incorporelles	1,7	2,6	3,2	4,2	4,2	4,2
Immobilisations corporelles	0,4	0,4	0,4	0,4	1,7	3,1
Immobilisations financières	1,2	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5
BFR	-17,7	-13,9	-14,9	-19,2	-20,2	-15,9
Capitaux propres part du groupe	23,6	33,5	39,7	47,8	72,0	84,3
Minoritaires	0,3	0,0	0,0	1,2	2,0	2,9
Fonds propres à 100%	23,9	33,5	39,7	48,9	74,0	87,2
Disponibilités + titres de placement	19,4	20,3	26,6	53,3	55,0	59,4
Dette financière nette	-5,8	-8,9	-15,1	-14,8	-39,5	-47,2
Capitaux employés	20,6	26,2	25,7	35,5	35,8	41,5

DONNEES PAR ACTION (€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Nombre d'actions (en milliers)	30 838	35 770	36 145	36 424	47 504	47 810
Nombre d'actions diluées (en milliers)	45 991	46 780	47 021	47 279	47 810	47 810
BPA corrigé	0,05	0,10	0,18	0,14	0,24	0,28
BPA publié	0,07	0,12	0,23	0,16	0,23	0,26
CAF par action	0,09	0,11	0,17	0,22	0,27	0,31
ANPA	0,77	0,94	1,10	1,31	1,52	1,76
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%

RATIOS	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Marge brute/CA	101%	101%	100%	100%	100%	100%
EBITDA/CA	3,9%	3,5%	4,3%	3,1%	3,3%	3,5%
ROC/CA	2,8%	3,1%	3,3%	2,7%	3,0%	3,2%
ROP/CA	2,0%	3,3%	4,2%	2,4%	3,0%	3,2%
Taux d'IS	22,3%	17,9%	11,0%	8,1%	10,0%	15,0%
RN corrigé/CA	1,5%	2,4%	3,5%	2,0%	2,6%	2,6%
Capex/CA	-0,2%	0,8%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%
Capex/DAP	ns	1,8x	0,9x	1,5x	2,0x	1,9x
FCF/CA	1,3%	-0,8%	2,5%	3,2%	2,5%	1,5%
FCF/EBITDA	34,4%	ns	57,8%	103%	77,0%	42,8%
Goodwill/Fonds propres à 100%	146,5%	106,4%	89,7%	99,4%	65,7%	55,7%
BFR/CA	-11,5%	-7,4%	-6,3%	-5,9%	-4,5%	-3,1%
Gearing	-24,3%	-26,4%	-38,1%	-30,2%	-53,4%	-54,1%
Dette financière nette/EBITDA	-1,0x	-1,4x	-1,5x	-1,4x	-2,7x	-2,7x
EBITDA/Frais financiers	59,8x	8,9x	15,1x	14,1x	29,3x	35,3x
ROCE	10,9%	16,7%	30,6%	17,0%	29,1%	30,1%
ROE	9,5%	13,3%	21,0%	13,1%	15,7%	15,2%

DONNEES BORSIERES	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Performance boursière	30,4%	17,3%	52,3%	58,2%	3,3%	-
Performance boursière relative au CAC M&S	6,9%	49,6%	27,9%	60,3%	-6,9%	-
Cours au plus haut (€)	1,86	1,91	2,68	4,80	4,60	-
Cours au plus bas (€)	0,92	1,30	1,70	1,94	3,82	-
Valeur d'entreprise (M€)	37,3	49,1	59,1	108,9	170,4	165,0
= Capitalisation boursière	41,6	57,8	74,5	122,6	208,1	209,4
+ Dette financière nette	-5,8	-8,9	-15,1	-14,8	-39,5	-47,2
+ Minoritaires	0,3	0,0	0,0	1,2	2,0	2,9
+ Provisions et autres	2,4	1,6	1,1	1,4	1,4	1,4
- Actifs financiers	1,2	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5

VALORISATION	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
PE	31,5x	17,3x	15,1x	31,2x	18,0x	15,8x
PEG	0,1x	0,2x	0,2x	ns	0,2x	1,1x
P/CF	16,7x	16,7x	15,9x	19,0x	16,2x	14,1x
VE/CA	0,2x	0,3x	0,2x	0,3x	0,4x	0,3x
VE/EBITDA	6,2x	7,5x	5,8x	10,7x	11,6x	9,4x
VE/ROC	8,5x	8,5x	7,6x	12,2x	12,7x	10,3x
VE/ROP	12,3x	8,0x	5,9x	14,1x	12,7x	10,3x
VE/Capitaux employés	1,8x	1,9x	2,3x	3,1x	4,8x	4,0x
P/ANPA	2,0x	1,9x	2,4x	3,2x	2,9x	2,5x
FCF yield	5,0%	-2,6%	7,9%	8,6%	5,4%	3,6%
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.

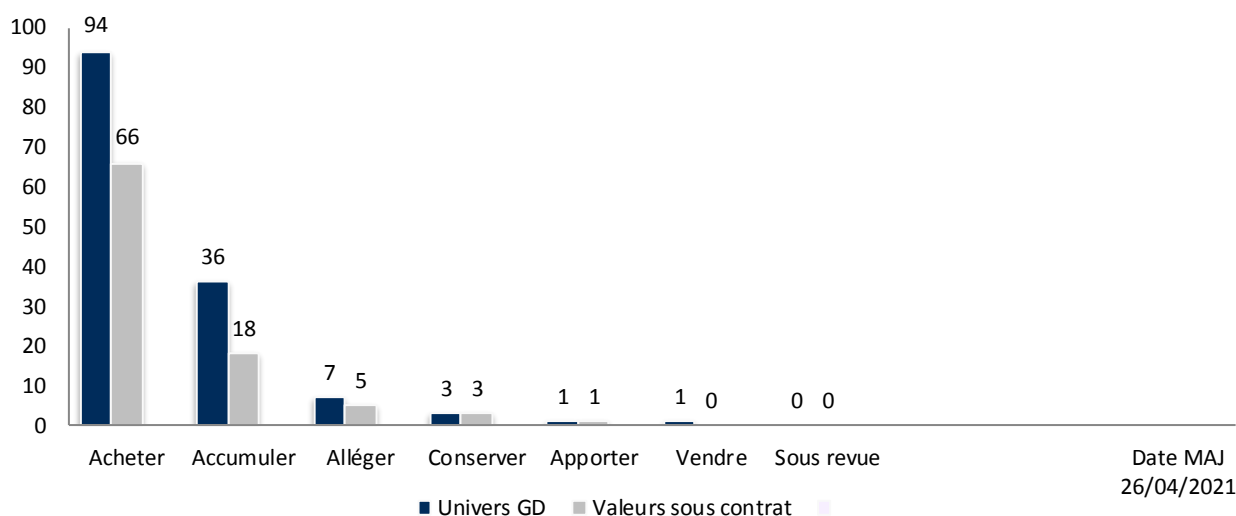
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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	02/03/21	4.36	4.3	Freelance.Com	29/06/20	Acheter	Accumuler
Freelance.Com	22/01/21	4.07	4.3				
Freelance.Com	24/11/20	4.16	4.3				
Freelance.Com	23/10/20	4.00	4.3				
Freelance.Com	01/09/20	4.74	4.4				
Freelance.Com	29/06/20	3.41	3.9				
Freelance.Com	19/06/20	2.95	3.7				
Freelance.Com	12/06/20	2.55	3.5				
Freelance.Com	19/05/20	2.62	3.0				
Freelance.Com	27/04/20	2.48	3.0				

METHODE D'EVALUATION

DCF 4,25 € (wacc 9,0%, MOC LT 3,8%)

RISQUE(S)

Règlementation

Concurrence accrue

Pression sur les prix