



FREELANCE.COM



ACHETER

Services

GILBERT
DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

BPA 12/20e Inchangé • BPA 12/21e Inchangé

COURS*
6,12 €
*Clôture du 23/06/21

TP
6,8 €
vs 6,4 €

POTENTIEL
+11,1%

Des ambitions élevées de croissance confirmées

Le management a réprécisé les tendances du marché et sa position de leader consolidant. Guidances confirmées. TP relevé.

Un positionnement de leader européen

Lors du Forum, Claude Tempé (VP) et Florent Canetti (DAF) ont fait un point sur le marché et le positionnement du groupe :

- **Focus Marché :**

En France, le marché du freelancing (externalisation de « cols blancs ») est encore récent et représente déjà 40 Mds€ avec une croissance à deux chiffres ces dernières années et des perspectives élevées : une part de 30% de travailleurs en freelance est visée d'ici 2025 (10% en 2019 / 50% aux USA). En parallèle, le marché plus ancien de l'interim (externalisation de « cols bleus ») représente 30 Mds€ et est marqué par une relative maturité.

Au niveau européen, le marché des indépendants atteint 300 Mds€ et représente 10 millions d'indépendants (1 million en France).

- **Focus Positionnement :**

Le groupe revendique une position de leader rentable sur le marché français (et européen) avec plus de 375 M€ de chiffre d'affaires fin 2020 (proforma Inop's, hors acquisition Helvetic Payroll). Le numéro 2 (Malt) atteindrait 200 M€ loin devant Comet et La Crème de la Crème, tous affichant des résultats déficitaires.

Freelance a par ailleurs une palette large de services : face aux 7 offres offertes par le groupe à date, aucun acteur ne proposerait plus de 2 offres concurrentes cumulées.

Aucun comparable direct n'est coté, seuls deux acteurs cités :

- Fiverr International Ltd (Israël, CA 155 M€, EBITDA/CA 4,8%, VE 6,9 Mds€);
- Upwork (USA, CA 306 M€, perte, VE 5 Mds€).

Des ambitions fortes pour 2021 et 2022

Avec la finalisation prochaine de l'acquisition de Helvetic Payroll (CA 150 M€ / en forte croissance, rentabilité supérieure à Freelance), le groupe attend un chiffre d'affaires proforma supérieur à 600 M€ (y compris Helvetic Payroll sur 12 mois, vs 4 mois dans notre prévisionnel 2021 à 505 M€) et un EBITDA supérieur à 20 M€ (17,9 M€ dans notre scénario). A terme, le management ambitionne un taux d'EBITDA entre 5 à 6%.

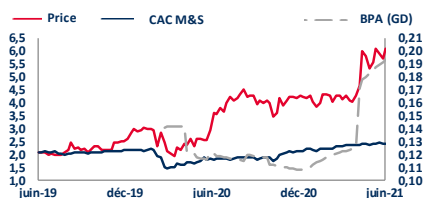
Notons qu'aucune précision sur les modalités de financement de l'acquisition de Helvetic Payroll n'a été fournie.

Opinion Acheter et TP 6,8 € (DCF)

Le titre est soutenu par l'attractivité du secteur, le dynamisme du management qui cherche à consolider le marché et les solides perspectives annoncées. TP ajusté en hausse à 6,8 € vs 6,4 € après mise à jour des paramètres de marché.

Forum GD

Bloomberg ALFRE FP
Capi. boursière 223 M€
Flottant 32 M€
Volume 3M 0,14 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	+15,0%	+45,0%	+80,0%
Rel. / CAC M&S	+13,4%	+28,2%	+36,6%

AGENDA

30/08/2021 : CA S1

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



Christel Cleme
Cleme Finance
Gilbert Dupont

Document achevé le 24/06/2021 - 07:44

Document publié le 24/06/2021 - 07:56

RATIOS BOURSIERS	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
PE	15,1x	31,2x	23,8x	15,6x
PEG	0,2x	ns	0,3x	0,3x
P/CF	15,9x	19,0x	21,8x	14,4x
VE/CA	0,2x	0,3x	0,5x	0,4x
VE/EBITDA	5,8x	10,7x	14,9x	8,7x
VE/ROC	7,6x	12,2x	16,0x	9,2x
VE/ROP	5,9x	14,1x	16,0x	9,2x
VE/Capitaux employés	2,3x	3,1x	2,0x	1,8x
P/ANPA	2,4x	3,2x	3,3x	2,8x
FCF yield	7,9%	8,6%	4,9%	5,7%
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	504,8	703,2
ROC (M€)	7,8	8,9	16,7	27,1
ROC/CA	3,3%	2,7%	3,3%	3,9%
ROP (M€)	10,0	7,7	16,7	27,1
RNPG (M€)	8,3	5,9	13,4	20,8
BPA corrigé (€)	0,18	0,14	0,26	0,39
Var.	74,5%	-23,2%	89,0%	52,9%
FCF (M€)	5,9	10,5	16,6	19,2
Dettes financières nettes (M€)	-15,1	-14,8	28,2	8,9
Gearing	-38,1%	-30,2%	27,2%	7,1%
ROCE	30,6%	17,0%	9,5%	15,2%



COURS*

6,12 €

*Clôture du 23/06/21

TP

6,8 €

vs 6,4 €

POTENTIEL

+11,1%

Activité

Service de sous-traitance en prestations intellectuelles

Données de marché

B/H 12M	3,15 €/6,20 €
Volume 3M	26 580 titres/jour
Nombre d'actions	36 423 699
Capi. boursière	223 M€
Flottant	32 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%

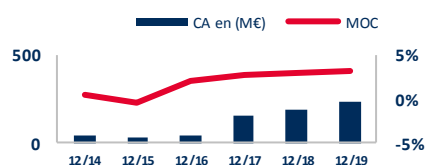
Effectifs au 30/06/20

	133
--	-----

CA S1 2020 par zone géographique

France	80%
Suisse, Allemagne	17%
Maroc	4%

CA et MOC



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	504,8	703,2
Var.	250%	21,5%	26,3%	37,1%	55,3%	39,3%
Var. organique	250,2%	21,5%	26,3%	15,0%	14,5%	39,3%
EBITDA	6,0	6,6	10,2	10,2	17,9	28,8
ROC	4,4	5,8	7,8	8,9	16,7	27,1
ROP	3,0	6,2	10,0	7,7	16,7	27,1
Résultat financier	-0,1	-0,7	-0,7	-0,7	-0,9	-1,6
Impôts	0,7	1,0	1,0	0,6	1,6	3,8
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	13,4	20,8
RNPG corrigé	2,2	4,4	8,3	5,9	13,4	20,8

TABEAU 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	15,5	23,4
- Var. du BFR	1,0	3,8	-1,0	-4,4	-3,6	0,8
- Capex	-0,3	1,4	1,2	2,0	2,5	3,5
= Free Cash Flow	2,1	-1,5	5,9	10,5	16,6	19,2
- Investissements financiers nets	0,6	-4,6	0,0	7,9	100,0	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	40,5	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	42,9	-19,3

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	3,5
Immobilisations financières	1,2	1,4	1,4	1,5	101,5	101,5
BFR	-17,7	-13,9	-14,9	-19,2	-22,9	-22,1
Capitaux propres part du groupe	23,6	33,5	39,7	47,8	101,6	122,5
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	103,6	125,4
Disponibilités + titres de placement	19,4	20,3	26,6	53,3	57,3	59,4
Dette financière nette	-5,8	-8,9	-15,1	-14,8	28,2	8,9
Capitaux employés	20,6	26,2	25,7	35,5	133,1	135,7

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	55 004	55 310
Nombre d'actions diluées (en milliers)	45 991	46 780	47 021	47 279	55 310	55 310
BPA corrigé	0,05	0,10	0,18	0,14	0,26	0,39
BPA publié	0,07	0,12	0,23	0,16	0,24	0,38
CAF par action	0,09	0,11	0,17	0,22	0,28	0,42
ANPA	0,77	0,94	1,10	1,31	1,85	2,21
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%	3,5%	4,1%
ROC/CA	2,8%	3,1%	3,3%	2,7%	3,3%	3,9%
ROP/CA	2,0%	3,3%	4,2%	2,4%	3,3%	3,9%
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%	2,8%	3,1%
Capex/CA	-0,2%	0,8%	0,5%	0,6%	0,5%	0,5%
Capex/DAP	ns	1,8x	0,9x	1,5x	2,0x	2,1x
FCF/CA	1,3%	-0,8%	2,5%	3,2%	3,3%	2,7%
FCF/EBITDA	34,4%	ns	57,8%	103%	92,8%	66,5%
Goodwill/Fonds propres à 100%	146,5%	106,4%	89,7%	99,4%	46,9%	38,8%
BFR/CA	-11,5%	-7,4%	-6,3%	-5,9%	-4,5%	-3,1%
Gearing	-24,3%	-26,4%	-38,1%	-30,2%	27,2%	7,1%
Dette financière nette/EBITDA	-1,0x	-1,4x	-1,5x	-1,4x	1,6x	0,3x
EBITDA/Frais financiers	59,8x	8,9x	15,1x	14,1x	21,1x	18,6x
ROCE	10,9%	16,7%	30,6%	17,0%	9,5%	15,2%
ROE	9,5%	13,3%	21,0%	13,1%	13,7%	17,3%

DONNEES BOURSIERES	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Performance boursière	30,4%	17,3%	52,3%	58,2%	44,3%	-
Performance boursière relative au CAC M&S	6,9%	49,6%	27,9%	60,3%	28,5%	-
Cours au plus haut (€)	1,86	1,91	2,68	4,80	6,20	-
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	266,7	250,2
= Capitalisation boursière	41,6	57,8	74,5	122,6	336,6	338,5
+ Dette financière nette	-5,8	-8,9	-15,1	-14,8	28,2	8,9
+ 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	101,5	101,5

VALORISATION	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
PE	31,5x	17,3x	15,1x	31,2x	23,8x	15,6x
PEG	0,1x	0,2x	0,2x	ns	0,3x	0,3x
P/CF	16,7x	16,7x	15,9x	19,0x	21,8x	14,4x
VE/CA	0,2x	0,3x	0,2x	0,3x	0,5x	0,4x
VE/EBITDA	6,2x	7,5x	5,8x	10,7x	14,9x	8,7x
VE/ROC	8,5x	8,5x	7,6x	12,2x	16,0x	9,2x
VE/ROP	12,3x	8,0x	5,9x	14,1x	16,0x	9,2x
VE/Capitaux employés	1,8x	1,9x	2,3x	3,1x	2,0x	1,8x
P/ANPA	2,0x	1,9x	2,4x	3,2x	3,3x	2,8x
FCF yield	5,0%	-2,6%	7,9%	8,6%	4,9%	5,7%
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.

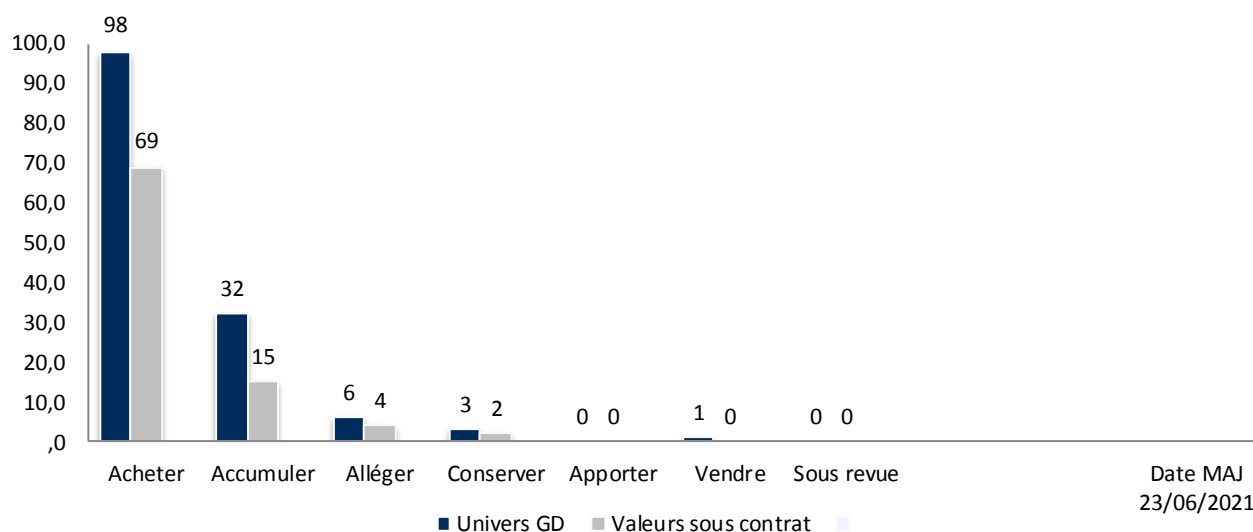
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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	18/05/21	5,52	6,4	Freelance.Com	05/05/21	Accumuler	Acheter
Freelance.Com	05/05/21	5,30	6,4	Freelance.Com	29/06/20	Acheter	Accumuler
Freelance.Com	27/04/21	4,77	4,9				
Freelance.Com	02/03/21	4,36	4,3				
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				

METHODE D'EVALUATION

DCF 6,8 € (wacc 8,2%, MOC LT 3,5%)

RISQUE(S)

Règlementation

Concurrence accrue

Pression sur les prix