



FREELANCE.COM

ACCUMULER

Services

GILBERT
DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

BPA 12/21e Inchangé • BPA 12/22e Inchangé

COURS*
6,82 €

*Clôture du 20/09/21

TP
7,4 €POTENTIEL
+8,8%

Modalités définitives de l'acquisition de Helvetic Payroll

Le rachat pour 130 M€ du leader suisse du portage salarial (153 M€ de CA en 2020) est en phase finale avec un financement précisé (1/3 par échange de titres et 2/3 par dettes). Opération relative et objectif 2025 confirmé de 1 Md€ de CA. Maintien de notre TP et de notre opinion.

Précisions sur les modalités définitives de la reprise de Helvetic Payroll

Pour rappel, annoncé en mai 2021, le rachat de Helvetic Payroll (153 M€ de CA en 2020 via 3 entités : HP Genève, HP Zurich, 3PFS), leader du portage salarial en Suisse, permet à Freelance.com de consolider ses positions avec la reprise d'un groupe en forte croissance, très rentable et marqué par une gestion digitale poussée.

Le protocole d'accord et le projet d'apport signés le 17/09 prévoient une finalisation de l'opération après la tenue d'une Assemblée Générale Extraordinaire le 28 octobre prochain avec les modalités financières et juridiques suivantes :

- Augmentation de capital de 45 M€ liée à l'apport de 37,6% de HP Genève et de 29,7% de HP Zurich, rémunéré par 7 500 000 actions issues de l'exercice de BSA à 5,996 € ;
- Paiement en numéraire de 86 M€ (dont 5,5 M€ de complément de prix lié au CA 2021) avec la mise en place d'un endettement.

Une opération relative dès 2021 et une structure financière solide

Malgré un multiple de rachat plus élevé que nos hypothèses initiales (multiple autour de 16 X le ROC 2020 de HP), les modalités financières définitives sont plus favorables en partie grâce au niveau de cours (prix d'exercice de 5,996 € vs 4 € dans notre scénario initial). Après financement, l'opération serait ainsi relative de l'ordre de 40% en année pleine sur 2021 (impact réel sur 2 mois) avec une structure financière encore solide (gearing inférieur à 40%) et nous ajustons à la marge nos prévisions.

Sur ces bases, le management confirme son objectif de CA 2025 à 1 Md€ à partir d'un proforma 2021 autour de 630 M€ (soit une croissance moyenne annuelle de 12%). Le niveau de marge opérationnelle est attendu en amélioration compte tenu de la profitabilité estimée à 5% de HP (moins de 3% en 2020 pour Freelance.com).

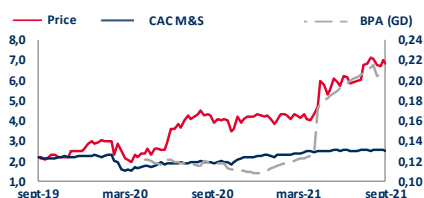
Opinion et TP (7,4 €/ DCF) maintenus

La valorisation actuelle intègre selon nous ces annonces favorables et l'ensemble des qualités de cet acteur. Nous maintenons donc notre opinion Accumuler.

Communiqué + Contact

Bloomberg
Capi. boursière
Flottant
Volume 3M

ALFRE FP
248 M€
82 M€
0,18 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	-4,1%	+59,7%	+59,7%
Rel. / CAC M&S	-3,4%	+53,1%	+26,0%

AGENDA

25/10/2021 : RN S1

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



Christel Cleme
Cleme Finance
Gilbert Dupont

Document achevé le 21/09/2021 - 07:30

Document publié le 21/09/2021 - 07:31

RATIOS BOURSIERS	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
PE	31,2x	28,4x	17,5x	15,3x
PEG	ns	0,4x	0,3x	1,0x
P/CF	19,0x	25,8x	16,3x	14,1x
VE/CA	0,3x	0,6x	0,4x	0,3x
VE/EBITDA	10,7x	17,6x	9,6x	7,6x
VE/ROC	12,2x	19,1x	10,2x	8,1x
VE/ROP	14,1x	19,1x	10,2x	8,1x
VE/Capitaux employés	3,1x	1,8x	1,7x	1,5x
P/ANPA	3,2x	3,3x	2,8x	2,4x
FCF yield	8,6%	3,7%	5,5%	3,9%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

ELEMENTS FINANCIERS	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
CA (M€)	325,0	465,1	699,8	787,8
ROC (M€)	8,9	15,4	27,0	32,5
ROC/CA	2,7%	3,3%	3,9%	4,1%
ROP (M€)	7,7	15,4	27,0	32,5
RNPG (M€)	5,9	12,5	20,6	23,6
BPA corrigé (€)	0,14	0,24	0,39	0,45
Var.	-23,2%	76,4%	62,0%	14,6%
FCF (M€)	10,5	13,9	20,6	14,6
Dettes financière nette (M€)	-14,8	48,4	27,7	13,1
Gearing	-30,2%	41,7%	20,1%	8,1%
ROCE	17,0%	7,0%	12,2%	13,9%

COURS*

6,82 €

*Clôture du 20/09/21

TP

7,4 €

POTENTIEL

+8,8%

Activité

Service de sous-traitance en prestations intellectuelles

Données de marché

B/H 12M	3,15 €/7,30 €
Volume 3M	27 406 titres/jour
Nombre d'actions	36 423 699
Capi. boursière	248 M€
Flottant	82 M€
Marché	Euronext Growth
Secteur	Services
Bloomberg	ALFRE FP
Isin	FR0004187367
Indice	EN Growth Allshare

Actionnariat au 31/12/20

CBV Ingénierie	60,2%
Flottant	32,8%
Managers	7,0%

Effectifs au 31/12/20

	204
--	-----

CA 2020 par zone géographique

France	84%
International	16%

COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Chiffre d'affaires	187,7	237,1	325,0	465,1	699,8	787,8
Var.	21,5%	26,3%	37,1%	43,1%	50,5%	12,6%
Var. organique	21,5%	26,3%	15,0%	14,5%	50,5%	12,6%
EBITDA	6,6	10,2	10,2	16,7	28,7	34,7
ROC	5,8	7,8	8,9	15,4	27,0	32,5
ROP	6,2	10,0	7,7	15,4	27,0	32,5
Résultat financier	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-1,7	-1,7
Impôts	1,0	1,0	0,6	1,5	3,8	6,2
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	0,0	0,5	0,8	0,9	1,1
RNPG	4,4	8,3	5,9	12,5	20,6	23,6
RNPG corrigé	4,4	8,3	5,9	12,5	20,6	23,6

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Cash Flow	3,8	6,1	8,1	14,5	23,2	26,8
- Var. du BFR	3,8	-1,0	-4,4	-1,8	-0,9	8,2
- Capex	1,4	1,2	2,0	2,5	3,5	4,0
= Free Cash Flow	-1,5	5,9	10,5	13,9	20,6	14,6
- Investissements financiers nets	-4,6	0,0	7,9	131,0	0,0	0,0
- Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Augmentation de capital/Rachat d'actions	3,9	0,0	0,0	54,0	0,0	0,0
+ Autres	3,9	-0,4	3,0	0,0	-0,1	0,1
= Var. Dette financière nette	-3,0	-6,3	0,4	63,2	-20,7	-14,5

BILAN (M€)	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Goodwill	35,7	35,7	48,6	48,6	48,6	48,6
Autres immobilisations incorporelles	2,6	3,2	4,2	4,2	4,2	4,2
Immobilisations corporelles	0,4	0,4	0,4	1,7	3,5	5,3
Immobilisations financières	1,4	1,4	1,5	132,5	132,5	132,5
BFR	-13,9	-14,9	-19,2	-21,1	-22,0	-13,8
Capitaux propres part du groupe	33,5	39,7	47,8	114,2	134,8	158,4
Minoritaires	0,0	0,0	1,2	2,0	2,9	4,0
Fonds propres à 100%	33,5	39,7	48,9	116,2	137,7	162,3
Disponibilités + titres de placement	20,3	26,6	53,3	47,0	48,6	48,0
Dette financière nette	-8,9	-15,1	-14,8	48,4	27,7	13,1
Capitaux employés	26,2	25,7	35,5	165,9	166,8	176,8

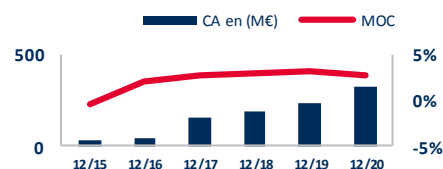
DONNEES PAR ACTION (€)	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Nombre d'actions (en milliers)	35 770	36 145	36 424	55 004	55 310	55 310
Nombre d'actions diluées (en milliers)	46 780	47 021	47 279	55 310	55 310	55 310
BPA corrigé	0,10	0,18	0,14	0,24	0,39	0,45
BPA publié	0,12	0,23	0,16	0,23	0,37	0,43
CAF par action	0,11	0,17	0,22	0,26	0,42	0,48
ANPA	0,94	1,10	1,31	2,08	2,44	2,86
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%

RATIOS	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Marge brute/CA	101%	100%	100%	100%	100%	100%
EBITDA/CA	3,5%	4,3%	3,1%	3,6%	4,1%	4,4%
ROC/CA	3,1%	3,3%	2,7%	3,3%	3,9%	4,1%
ROP/CA	3,3%	4,2%	2,4%	3,3%	3,9%	4,1%
Taux d'IS	17,9%	11,0%	8,1%	10,0%	15,0%	20,0%
RN corrigé/CA	2,4%	3,5%	2,0%	2,9%	3,1%	3,1%
Capex/CA	0,8%	0,5%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
Capex/DAP	1,8x	0,9x	1,5x	2,0x	2,1x	1,9x
FCF/CA	-0,8%	2,5%	3,2%	3,0%	2,9%	1,9%
FCF/EBITDA	ns	57,8%	103%	83,1%	71,9%	42,2%
Goodwill/Fonds propres à 100%	106,4%	89,7%	99,4%	41,9%	35,3%	30,0%
BFR/CA	-7,4%	-6,3%	-5,9%	-4,5%	-3,1%	-1,8%
Gearing	-26,4%	-38,1%	-30,2%	41,7%	20,1%	8,1%
Dette financière nette/EBITDA	-1,4x	-1,5x	-1,4x	2,9x	1,0x	0,4x
EBITDA/Frais financiers	8,9x	15,1x	14,1x	23,8x	16,9x	20,4x
ROCE	16,7%	30,6%	17,0%	7,0%	12,2%	13,9%
ROE	13,3%	21,0%	13,1%	11,4%	15,6%	15,2%

DONNEES BOURSIERES	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Performance boursière	17,3%	52,3%	58,2%	60,8%	-	-
Performance boursière relative au CAC M&S	49,6%	27,9%	60,3%	44,0%	-	-
Cours au plus haut (€)	1,91	2,68	4,80	7,30	-	-
Cours au plus bas (€)	1,30	1,70	1,94	3,82	-	-
Valeur d'entreprise (M€)	49,1	59,1	108,9	294,4	276,7	263,2
= Capitalisation boursière	57,8	74,5	122,6	375,1	377,2	377,2
+ Dette financière nette	-8,9	-15,1	-14,8	48,4	27,7	13,1
+ Minoritaires	0,0	0,0	1,2	2,0	2,9	4,0
+ Provisions et autres	1,6	1,1	1,4	1,4	1,4	1,4
- Actifs financiers	1,4	1,4	1,5	132,5	132,5	132,5

VALORISATION	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
PE	17,3x	15,1x	31,2x	28,4x	17,5x	15,3x
PEG	0,2x	0,2x	ns	0,4x	0,3x	1,0x
P/CF	16,7x	15,9x	19,0x	25,8x	16,3x	14,1x
VE/CA	0,3x	0,2x	0,3x	0,6x	0,4x	0,3x
VE/EBITDA	7,5x	5,8x	10,7x	17,6x	9,6x	7,6x
VE/ROC	8,5x	7,6x	12,2x	19,1x	10,2x	8,1x
VE/ROP	8,0x	5,9x	14,1x	19,1x	10,2x	8,1x
VE/Capitaux employés	1,9x	2,3x	3,1x	1,8x	1,7x	1,5x
P/ANPA	1,9x	2,4x	3,2x	3,3x	2,8x	2,4x
FCF yield	-2,6%	7,9%	8,6%	3,7%	5,5%	3,9%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

CA et MOC



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.

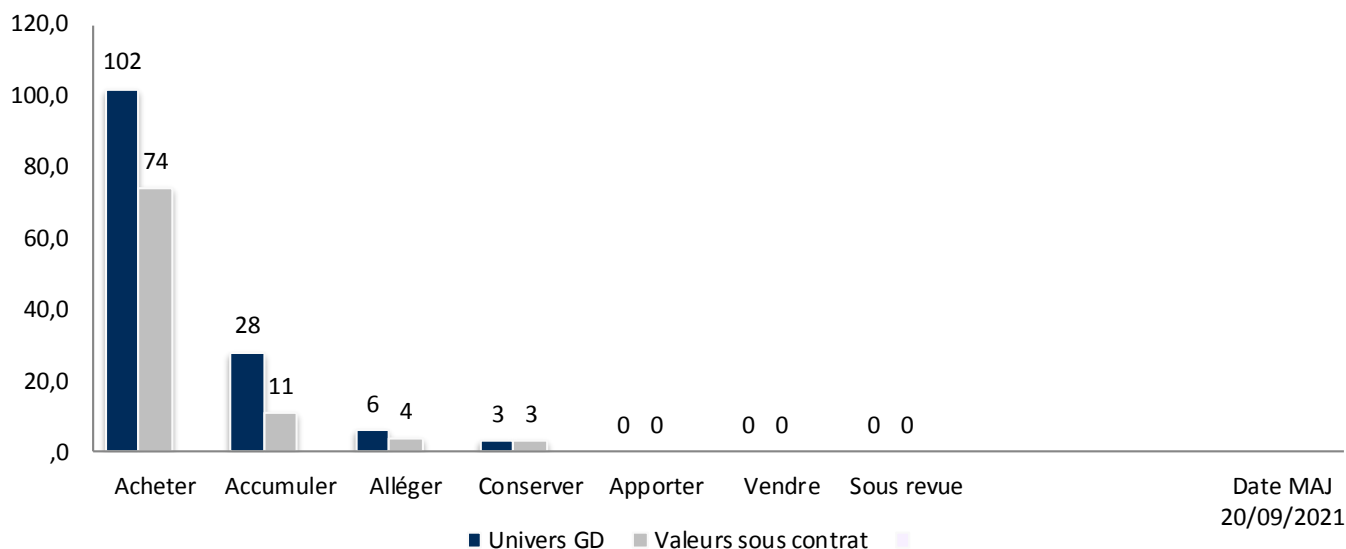
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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.
25. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la société sur Euronext Growth.
26. Gilbert Dupont est membre du Syndicat de placement.
27. Gilbert Dupont a été membre du Syndicat de placement.

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	31/08/21	7,10	7,4	Freelance.Com	31/08/21	Acheter	Accumuler
Freelance.Com	24/06/21	6,40	6,8	Freelance.Com	05/05/21	Accumuler	Acheter
Freelance.Com	18/05/21	5,52	6,4				
Freelance.Com	05/05/21	5,30	6,4				
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				

METHODE D'EVALUATION

DCF 7,4 € (wacc 7,8%, MOC LT 4,1%)

RISQUE(S)

Règlementation

Concurrence accrue

Pression sur les prix