



FREELANCE.COM



ACCUMULER

Services

GILBERT
DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

BPA 12/21e \searrow -13,0% 0,21 € vs 0,24 € • BPA 12/22e \searrow -7,2% 0,36 € vs 0,39 €COURS*
8,10 €

*Clôture du 22/10/21

TP
8,2 €
vs 7,4 €POTENTIEL
+1,7%

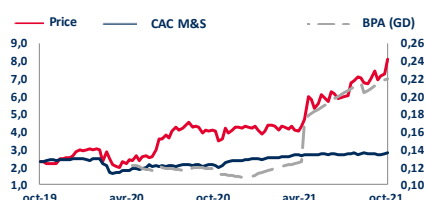
Coûts élevés au S1, croissance 2021 relevée

Les indicateurs semestriels témoignent d'un effritement de la marge opérationnelle proforma. La guidance 2021 de CA est relevée. Perspectives toujours solides. BPA abaissés mais TP relevé à 8,2 € vs 7,4 €. Opinion maintenue.

RN S1 + Contact

Bloomberg
Capi. boursière
Flottant
Volume 3M

ALFRE FP
295 M€
97 M€
0,18 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	+9,5%	+93,1%	+81,6%
Rel. / CAC M&S	+8,2%	+84,1%	+36,2%

AGENDA

22/11/2021 : CA T3

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



Christel Cleme
Cleme Finance
Gilbert Dupont

Document achevé le 25/10/2021 - 11:18

Document publié le 25/10/2021 - 11:22

La marge opérationnelle au S1 est inférieure à nos estimations

Le groupe publie des indicateurs semestriels contrastés :

- Le CA déjà publié ressort à 132,5 M€ (+60% dont +15% hors intégration en année pleine de Inop's, TMC et Coworkees) ;
- Le REX progresse de 67% à 4,2 M€ soit 2,1% du CA : nous attendions une marge d'exploitation autour de 3%, en nette amélioration sur le niveau proforma de 2,2% du S1 2020 ; le groupe évoque des coûts non récurrents d'intégration et d'investissements (RH, marketing, IT) ;
- Le RNpg atteint 3,2 M€ soit une hausse limitée à 4% sur le niveau proforma du S1 (+48% sur le publié).

La guidance 2021 de chiffre d'affaires est relevée

Face à la reprise de ses marchés notamment à l'international et en tenant compte de l'intégration de Helvetic Payroll sur 12 mois (2 mois en réel 2021), le management annonce un chiffre d'affaires 2021 compris entre 620 et 640 M€ contre 600 M€ précédemment soit +20% environ de croissance organique. Nous ajustons dans ce sens notre prévision 2021 : CA PF 633 M€, CA publié 477 M€. En parallèle, nous abaissions la marge d'exploitation 2021 à 2,8% (vs 3,3% prévu précédemment) soit un REX à 13,5 M€ (+34%/2020). Au total, nous abaissions notre BPA 2021 de 13% et notre BPA 2022 de 7,2%.

Au-delà, le groupe maintient son objectif de CA à 1 Md€ pour 2025 et nous anticipons une amélioration progressive de la marge opérationnelle jusqu'à 4% à cet horizon.

Opinion maintenue et TP revu en hausse à 8,2 € vs 7,4€

En lien avec les paramètres de marchés et malgré l'ajustement de la marge opérationnelle, nous relevons notre TP à 8,2 € (DCF). Nous maintenons notre recommandation sur un groupe positionné sur un secteur éminemment porteur avec une stratégie active de leader et de concentration du marché.

RATIOS BOURSIERS	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
PE	31,2x	38,8x	22,5x	19,4x
PEG	ns	0,7x	0,3x	1,2x
P/CF	19,0x	34,0x	20,5x	17,6x
VE/CA	0,3x	0,8x	0,5x	0,4x
VE/EBITDA	10,7x	24,4x	13,0x	10,3x
VE/ROC	12,2x	27,1x	14,0x	11,1x
VE/ROP	14,1x	27,1x	14,0x	11,1x
VE/Capitaux employés	3,1x	2,2x	2,1x	1,9x
P/ANPA	3,2x	4,0x	3,4x	2,9x
FCF yield	8,6%	2,6%	4,3%	2,9%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

ELEMENTS FINANCIERS	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
CA (M€)	325,0	477,0	713,4	803,5
ROC (M€)	8,9	13,5	25,2	30,6
ROC/CA	2,7%	2,8%	3,5%	3,8%
ROP (M€)	7,7	13,5	25,2	30,6
RNPG (M€)	5,9	10,7	19,0	22,0
BPA corrigé (€)	0,14	0,21	0,36	0,42
Var.	-23,2%	53,4%	72,8%	15,9%
FCF (M€)	10,5	11,5	19,2	13,1
Dette financière nette (M€)	-14,8	50,8	31,5	18,5
Gearing	-30,2%	44,4%	23,4%	11,7%
ROCE	17,0%	6,1%	11,4%	13,0%



- Indicateurs semestriels

En M€	2020 publié	2020 proforma Inop's	2021 publié	Var./PF
CA	133,0	184,0	212,0	15%
REX	2,7	4,0	4,4	11%
% CA	2,0%	2,2%	2,1%	
RN	2,2	3,1	3,3	4%
% CA	1,6%	1,7%	1,5%	

COURS* **TP** **POTENTIEL**
8,10 € **8,2 €** **+1,7%**
 *Clôture du 22/10/21 vs 7,4 €

Activité

Service de sous-traitance en prestations intellectuelles

Données de marché

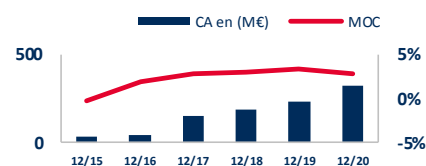
B/H 12M 3,15 €/8,10 €
Volume 3M 25 996 titres/jour
Nombre d'actions 36 423 699
Capi. boursière 295 M€
Flottant 97 M€
Marché Euronext Growth
Secteur Services
Bloomberg ALFRE FP
Isin FR0004187367
Indice EN Growth Allshare

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%

CA et MOC

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	477,0	713,4	803,5
Var.	21,5%	26,3%	37,1%	46,8%	49,6%	12,6%
Var. organique	21,5%	26,3%	15,0%	14,5%	15,0%	12,6%
EBITDA	6,6	10,2	10,2	15,1	27,1	32,9
ROC	5,8	7,8	8,9	13,5	25,2	30,6
ROP	6,2	10,0	7,7	13,5	25,2	30,6
Résultat financier	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-1,7	-1,7
Impôts	1,0	1,0	0,6	1,3	3,5	5,8
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	0,0	0,0	0,5	0,8	0,9	1,1
RNPG	4,4	8,3	5,9	10,7	19,0	22,0
RNPG corrigé	4,4	8,3	5,9	10,7	19,0	22,0

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Cash Flow	3,8	6,1	8,1	13,1	21,9	25,5
- Var. du BFR	3,8	-1,0	-4,4	-2,4	-0,8	8,3
- Capex	1,4	1,2	2,0	4,0	3,5	4,0
= Free Cash Flow	-1,5	5,9	10,5	11,5	19,2	13,1
- 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	65,6	-19,3	-13,0

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	2,9	4,4	6,1
Immobilisations financières	1,4	1,4	1,5	132,5	132,5	132,5
BFR	-13,9	-14,9	-19,2	-21,6	-22,4	-14,1
Capitaux propres part du groupe	33,5	39,7	47,8	112,5	131,5	153,5
Minoritaires	0,0	0,0	1,2	2,0	2,9	4,0
Fonds propres à 100%	33,5	39,7	48,9	114,4	134,4	157,5
Disponibilités + titres de placement	20,3	26,6	53,3	44,6	44,8	42,6
Dette financière nette	-8,9	-15,1	-14,8	50,8	31,5	18,5
Capitaux employés	26,2	25,7	35,5	166,6	167,3	177,3

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	0,21	0,36	0,42
BPA publié	0,12	0,23	0,16	0,20	0,34	0,40
CAF par action	0,11	0,17	0,22	0,24	0,40	0,46
ANPA	0,94	1,10	1,31	2,04	2,38	2,78
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%	3,2%	3,8%	4,1%
ROC/CA	3,1%	3,3%	2,7%	2,8%	3,5%	3,8%
ROP/CA	3,3%	4,2%	2,4%	2,8%	3,5%	3,8%
Taux d'IS	17,9%	11,0%	8,1%	10,0%	15,0%	20,0%
RN corrigé/CA	2,4%	3,5%	2,0%	2,4%	2,8%	2,9%
Capex/CA	0,8%	0,5%	0,6%	0,8%	0,5%	0,5%
Capex/DAP	1,8x	0,9x	1,5x	2,6x	1,8x	1,7x
FCF/CA	-0,8%	2,5%	3,2%	2,4%	2,7%	1,6%
FCF/EBITDA	ns	57,8%	103%	76,1%	70,8%	39,9%
Goodwill/Fonds propres à 100%	106,4%	89,7%	99,4%	42,5%	36,2%	30,9%
BFR/CA	-7,4%	-6,3%	-5,9%	-4,5%	-3,1%	-1,8%
Gearing	-26,4%	-38,1%	-30,2%	44,4%	23,4%	11,7%
Dette financière nette/EBITDA	-1,4x	-1,5x	-1,4x	3,4x	1,2x	0,6x
EBITDA/Frais financiers	8,9x	15,1x	14,1x	21,5x	15,9x	19,4x
ROCE	16,7%	30,6%	17,0%	6,1%	11,4%	13,0%
ROE	13,3%	21,0%	13,1%	10,1%	14,8%	14,7%

DONNEES BOURSIERES	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Performance boursière	17,3%	52,3%	58,2%	91,0%	-	-
Performance boursière relative au CAC M&S	49,6%	27,9%	60,3%	65,6%	-	-
Cours au plus haut (€)	1,91	2,68	4,80	8,10	-	-
Cours au plus bas (€)	1,30	1,70	1,94	3,82	-	-
Valeur d'entreprise (M€)	49,1	59,1	108,9	367,2	351,3	339,3
= Capitalisation boursière	57,8	74,5	122,6	445,5	448,0	448,0
+ Dette financière nette	-8,9	-15,1	-14,8	50,8	31,5	18,5
+ 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	38,8x	22,5x	19,4x
PEG	0,2x	0,2x	ns	0,7x	0,3x	1,2x
P/CF	16,7x	15,9x	19,0x	34,0x	20,5x	17,6x
VE/CA	0,3x	0,2x	0,3x	0,8x	0,5x	0,4x
VE/EBITDA	7,5x	5,8x	10,7x	24,4x	13,0x	10,3x
VE/ROC	8,5x	7,6x	12,2x	27,1x	14,0x	11,1x
VE/ROP	8,0x	5,9x	14,1x	27,1x	14,0x	11,1x
VE/Capitaux employés	1,9x	2,3x	3,1x	2,2x	2,1x	1,9x
P/ANPA	1,9x	2,4x	3,2x	4,0x	3,4x	2,9x
FCF yield	-2,6%	7,9%	8,6%	2,6%	4,3%	2,9%
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.

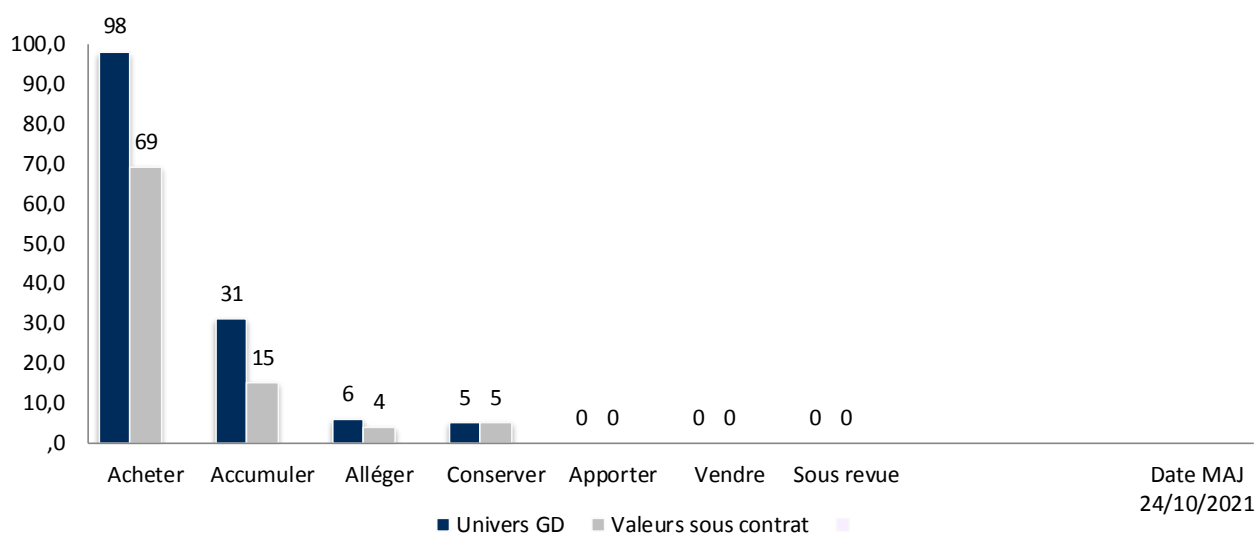
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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.
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	21/09/21	7,26	7,4	Freelance.Com	31/08/21	Acheter	Accumuler
Freelance.Com	31/08/21	7,10	7,4	Freelance.Com	05/05/21	Accumuler	Acheter
Freelance.Com	24/06/21	6,40	6,8				
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				

METHODE D'EVALUATION

DCF 7,4 € (wacc 7,8%, MOC LT 4,1%)

RISQUE(S)

Règlementation

Concurrence accrue

Pression sur les prix