



FREELANCE.COM

ACCUMULER

Services

GILBERT  
DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

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

COURS\*

7,38 €

\*Clôture du 22/11/21

TP

8,3 €

vs 8,2 €

POTENTIEL

+12,2%

## Croissance org. supérieure à 30% au T3

Le CA 9 mois témoigne d'une accélération de la croissance organique (+32% au T3 vs +15% au S1). La guidance 2021 est relevée à plus de 640 M€ de CA proforma. Stratégie toujours convaincante. Opinion maintenue et TP ajusté à 8,3 € (DCF).

### Performance solide au 3<sup>ème</sup> trimestre

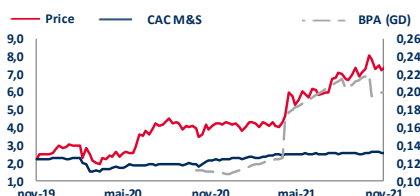
En amélioration constante depuis le début de l'année, les indicateurs du groupe sont supérieurs à notre estimation au T3 avec un CA de 112,3 M€ (+32% vs +29% attendu) :

- la croissance organique atteint +32% après +15% au S1 ; elle témoigne d'une excellente évolution d'Inop's dont le rapprochement avec les activités de services de Freelance.com en France est complètement finalisé et réussi ;
- la progression de la France (+34% au T3) devance la croissance de l'international (+24%) avec un redémarrage progressif des expatriations.

Le CA sur 9 mois atteint ainsi 324,3 M€ (+49% compte tenu d'une intégration d'Inop's au 01/07/20, +22% à pcc).

### CA 9 mois + Contact

Bloomberg	ALFRE FP
Capi. boursière	410 M€
Flottant	135 M€
Volume 3M	0,21 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolue	-8,9%	+38,7%	+88,7%
Rel. / CAC M&S	-9,4%	+32,4%	+55,3%

### AGENDA

28/02/22 : CA 2021

### ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



Christel Cleme  
Cleme Finance  
Gilbert Dupont

Document achevé le 23/11/2021 - 07:24

Document publié le 23/11/2021 - 07:24

### Révision en hausse de la guidance CA 2021

Le groupe révisé l'objectif de CA proforma Helvetic Payroll (intégré sur 2 mois en 2021) à plus de 640 M€ contre une fourchette de 620/640 M€ précédemment, soit une croissance organique estimée à plus de 20% et un CA publié de l'ordre de 490 M€. Nous ajustons notre estimation de CA 2021 dans ce sens (648 M€ de CA proforma vs 633 M€ précédemment – cf page suivante).

Par prudence, nous maintenons notre hypothèse de REX 2021 à 13,5 M€ (soit une marge de 2,7%) pour tenir compte de frais d'intégration sur Inop's supérieurs à nos précédentes estimations.

Au-delà, compte tenu de l'intégration relative de HP (marge op. > 5%), nous attendons une élévation de la marge progressive jusqu'à 3,7% en 2023 et un doublement du RNPG entre 2021 et 2023. La progression des BPA est affectée par l'augmentation du nombre d'actions liée au paiement en titres de HP et à la conversion des OC.

Malgré les opérations réalisées, la structure financière demeure sous contrôle (gearing inférieur à 45% à fin 2021).

### Opinion Accumuler maintenue, TP ajusté à 8,3 € (DCF) vs 8,2 €

La stratégie de consolidation du secteur du freelancing/portage salarial menée par le groupe est convaincante et la croissance est au rendez-vous. L'upside sur notre TP revu à 8,3 € (+12%) justifie le maintien de notre opinion Accumuler.

RATIOS BOURSIERS	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
PE	31,2x	35,6x	20,3x	17,5x
PEG	ns	0,7x	0,3x	1,1x
P/CF	19,0x	31,2x	18,6x	15,9x
VE/CA	0,3x	0,7x	0,4x	0,4x
VE/EBITDA	10,7x	21,9x	11,4x	9,0x
VE/ROC	12,2x	24,4x	12,3x	9,7x
VE/ROP	14,1x	24,4x	12,3x	9,7x
VE/Capitaux employés	3,1x	2,0x	1,9x	1,7x
P/ANPA	3,2x	3,6x	3,1x	2,7x
FCF yield	8,6%	3,0%	4,8%	3,2%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

ELEMENTS FINANCIERS	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
CA (M€)	325,0	494,3	744,6	838,1
ROC (M€)	8,9	13,5	25,5	31,1
ROC/CA	2,7%	2,7%	3,4%	3,7%
ROP (M€)	7,7	13,5	25,5	31,1
RNPG (M€)	5,9	10,8	19,3	22,4
BPA corrigé (€)	0,14	0,21	0,36	0,42
Var.	-23,2%	52,3%	75,2%	16,1%
FCF (M€)	10,5	12,3	19,7	13,2
Dettes financières nettes (M€)	-14,8	49,9	30,2	17,1
Gearing	-30,2%	43,6%	22,4%	10,8%
ROCE	17,0%	6,2%	11,6%	13,3%



## - Détail des prévisions de chiffre d'affaires

En M€	Freelance proforma	Helvetic	Freelance post acquisition Helvetic			Données publiées estimées		
	inop's 2020	Payroll 2020	Payroll (proforma 01/01)			(HP sur 2 mois en 2021- 12 mois sur 2022)		
			2020	2021	Var 21/20	2021	2022	Var 22/21
<b>CA</b>	<b>376</b>	<b>160</b>	<b>536</b>	<b>648</b>	<b>21%</b>	<b>494</b>	<b>745</b>	<b>51%</b>
dont Portage salarial	112	160	272	313	15%	159	360	126%
dont Services (estimé)	262		262	332	27%	332	382	15%
dont Autres	2		2	3	14%	3	3	10%

Source : estimations GD

## COURS\*

7,38 €

\*Clôture du 22/11/21

## TP

8,3 €

vs 8,2 €

## POTENTIEL

+12,2%

## Activité

Service de sous-traitance en prestations intellectuelles

## Données de marché

B/H 12M	3,82 €/8,10 €
Volume 3M	29 314 titres/jour
Nombre d'actions	55 508 669
Capi. boursière	410 M€
Flottant	135 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	494,3	744,6	838,1
Var.	21,5%	26,3%	37,1%	52,1%	50,6%	12,6%
Var. organique	21,5%	26,3%	15,0%	20,0%	15,0%	12,6%
EBITDA	6,6	10,2	10,2	15,1	27,5	33,4
ROC	5,8	7,8	8,9	13,5	25,5	31,1
ROP	6,2	10,0	7,7	13,5	25,5	31,1
Résultat financier	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-1,7	-1,7
Impôts	1,0	1,0	0,6	1,3	3,6	5,9
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	10,8	19,3	22,4
RNPG corrigé	4,4	8,3	5,9	10,8	19,3	22,4

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	22,2	25,9
- Var. du BFR	3,8	-1,0	-4,4	-3,2	-1,0	8,7
- Capex	1,4	1,2	2,0	4,0	3,5	4,0
= Free Cash Flow	-1,5	5,9	10,5	12,3	19,7	13,2
- 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	-0,1	nd	0,1
= Var. Dette financière nette	-3,0	-6,3	0,4	64,7	-19,7	-13,1

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	-22,4	-23,4	-14,7
Capitaux propres part du groupe	33,5	39,7	47,8	112,5	131,8	154,3
Minoritaires	0,0	0,0	1,2	2,0	2,9	4,0
Fonds propres à 100%	33,5	39,7	48,9	114,5	134,7	158,2
Disponibilités + titres de placement	20,3	26,6	53,3	45,4	46,1	44,0
Dette financière nette	-8,9	-15,1	-14,8	49,9	30,2	17,1
Capitaux employés	26,2	25,7	35,5	165,8	166,3	176,7

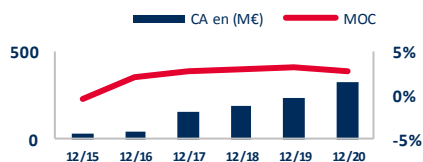
DONNEES PAR ACTION (€)	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Nombre d'actions (en milliers)	35 770	36 145	36 424	55 509	55 815	55 815
Nombre d'actions diluées (en milliers)	46 780	47 021	47 279	55 815	55 815	55 815
BPA corrigé	0,10	0,18	0,14	0,21	0,36	0,42
BPA publié	0,12	0,23	0,16	0,19	0,35	0,40
CAF par action	0,11	0,17	0,22	0,24	0,40	0,46
ANPA	0,94	1,10	1,31	2,03	2,36	2,76
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%	3,1%	3,7%	4,0%
ROC/CA	3,1%	3,3%	2,7%	2,7%	3,4%	3,7%
ROP/CA	3,3%	4,2%	2,4%	2,7%	3,4%	3,7%
Taux d'IS	17,9%	11,0%	8,1%	10,0%	15,0%	20,0%
RN corrigé/CA	2,4%	3,5%	2,0%	2,3%	2,7%	2,8%
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%	2,5%	2,6%	1,6%
FCF/EBITDA	ns	57,8%	103%	81,3%	71,7%	39,4%
Goodwill/Fonds propres à 100%	106,4%	89,7%	99,4%	42,5%	36,1%	30,7%
BFR/CA	-7,4%	-6,3%	-5,9%	-4,5%	-3,1%	-1,8%
Gearing	-26,4%	-38,1%	-30,2%	43,6%	22,4%	10,8%
Dette financière nette/EBITDA	-1,4x	-1,5x	-1,4x	3,3x	1,1x	0,5x
EBITDA/Frais financiers	8,9x	15,1x	14,1x	21,6x	16,2x	19,7x
ROCE	16,7%	30,6%	17,0%	6,2%	11,6%	13,3%
ROE	13,3%	21,0%	13,1%	10,1%	15,0%	14,9%

DONNEES BOURSIERES	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Performance boursière	17,3%	52,3%	58,2%	74,1%	-	-
Performance boursière relative au CAC M&S	49,6%	27,9%	60,3%	49,9%	-	-
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	330,4	313,9	301,9
= Capitalisation boursière	57,8	74,5	122,6	409,7	411,9	411,9
+ Dette financière nette	-8,9	-15,1	-14,8	49,9	30,2	17,1
+ 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	35,6x	20,3x	17,5x
PEG	0,2x	0,2x	ns	0,7x	0,3x	1,1x
P/CF	16,7x	15,9x	19,0x	31,2x	18,6x	15,9x
VE/CA	0,3x	0,2x	0,3x	0,7x	0,4x	0,4x
VE/EBITDA	7,5x	5,8x	10,7x	21,9x	11,4x	9,0x
VE/ROC	8,5x	7,6x	12,2x	24,4x	12,3x	9,7x
VE/ROP	8,0x	5,9x	14,1x	24,4x	12,3x	9,7x
VE/Capitaux employés	1,9x	2,3x	3,1x	2,0x	1,9x	1,7x
P/ANPA	1,9x	2,4x	3,2x	3,6x	3,1x	2,7x
FCF yield	-2,6%	7,9%	8,6%	3,0%	4,8%	3,2%
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.

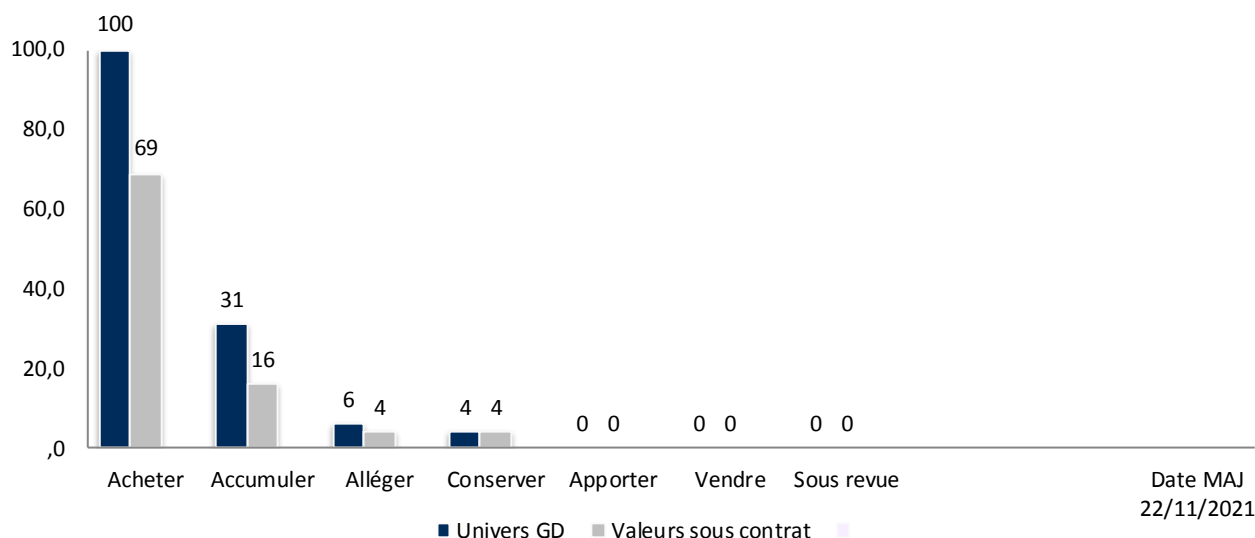
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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](http://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.

<b>SOCIETE</b>	<b>DISCLOSURES APPLICABLES</b>
Freelance.Com	1,2

<b>HISTORIQUE DES TP (12M)</b>				<b>HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)</b>			
Société	Date	Cours (€)	TP (€)	Société	Date	Précédente	Actuelle
Freelance.Com	25/10/21	7,61	8,2	Freelance.Com	31/08/21	Acheter	Accumuler
Freelance.Com	21/09/21	7,26	7,4	Freelance.Com	05/05/21	Accumuler	Acheter
Freelance.Com	31/08/21	7,10	7,4				
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 8,3 € (wacc 7,8%, MOC LT 4,0%)

**RISQUE(S)**

Règlementation

Concurrence accrue

Pression sur les prix