

LA SMALL TOUCH

22 avril 2022

RECHERCHE

VALEUR	EVENEMENTS	AVIS	RECOMMANDATION
<i>Publications</i>			
GL EVENTS En accélération constante	CA T1 2022	+	Achat, OC de 21,0€ (vs 19,0€)
ROBERTET Très bel exercice, perspectives conformes	RN 2021	=	Achat, OC de 1100€ (vs 1065€)
FNAC DARTY Un bon signal	T1 2022	+	Achat, OC de 78€
AUBAY Très bon T1	CA T1	+	Achat, OC de 70 €
ALBIOMA	CA T1	=	Achat, OC de 54€
MAKHEIA GROUP	CP ROC 2021	+	Achat OC de 0.26€
<i>Actualités</i>			
GROUPE BERKEM	Un réel pricing power	=	Achat, OC de 12,0€
VOYAGEURS DU MONDE	En attendant le M&A	+	Achat, OC de 155€
FREELANCE.COM	Preview RN 2021	=	Achat, OC de 9,9€
MEDIAN TECHNOLOGIES	RN et T2 2021	+	Achat, OC de 43.3€

AGENDA

EVÈNEMENTS MIDCAP PARTNERS

VALEUR	DATE	HORAIRE	TYPE	LIEU
ANNUAL CONFERENCE	11-12 May	9:00-17:00	Annual Conference	Paris
FOCUS SUR LE SUD (de l'Italie)	7-8 Juin	9:00-17:00	site visit	Rome & Naples

PUBLICATIONS

22 avril 2022

GL EVENTS

CA T1 2022 (+)

(Communiqué société)

En accélération constante

GL Events publiait hier soir un bon chiffre d'affaires T1, en ligne avec nos anticipations. Confirmation que la reprise s'accélère pour le groupe avec un CA de 220,3M€ (vs 210M€ estimés), soit 2,3x le volume de l'an dernier et une progression de 3,3% par rapport au T1 2020. L'ensemble des divisions du groupe auront bien entendu contribué au rebond de l'activité mais soulignons d'abord la très belle performance du pôle Live sur le trimestre avec un CA de 125,2M€ (+83,1% vs T1 2021 et +10,4% vs T1 2020), dépassant même les niveaux pré-COVID de 2019, grâce à sa participation à de nombreux événements majeurs en France (Saut Hermès, Salon de l'Agriculture, MIPIM...) et à l'International (Equestrian Saudi Cup en Arabie Saoudite, GP Moto d'Indonésie...). Exhibitions poursuit également son fort rebond avec un CA qui fait plus que doubler à 40,4M€ (-5,5% vs T1 2020) porté essentiellement par la reprise des salons français. Enfin, le rebond le plus spectaculaire concerne logiquement Venues, affecté l'an dernier par des fermetures administratives, avec une activité multiplié par 5 par rapport à l'an dernier (-4% vs T1 2020) à 55M€, soit un volume d'affaires malgré tout toujours sensiblement en-dessous des niveaux pré-crise (84M€ au T1 2019). Rappelons en effet que l'activité était toujours impactée par les restrictions sanitaires en Europe sur le mois de janvier. Une amélioration graduelle est ainsi anticipée pour les prochains trimestres.

Concernant les perspectives, le groupe fait état d'une excellente dynamique commerciale avec un volume d'affaires sécurisé de plus de 100M€ sur des Jumbo Events comme la Coupe du Monde de Football au Qatar, les jeux du Commonwealth ou encore les Championnats du Monde d'Athlétisme aux Etats-Unis. Fort de ces contrats, le groupe réaffirme ainsi son objectif 2022 d'enregistrer sur l'année une croissance supérieure à 30%, conforme à nos attentes actuelles. Les points de vigilance concerne en revanche la Chine où l'activité du 1er semestre devrait être limitée compte tenu de la politique Covid en vigueur et également l'évolution de la situation géopolitique même si à l'heure actuelle le groupe n'est pas exposé directement. Sur la Chine, malgré ces turbulences conjoncturelles, les tendances de fond sur ce marché demeurent extrêmement porteuses.

Au final, suite à cette bonne publication, nous en profitons pour relever nos attentes 2023/2024 prenant en compte une reprise plus rapide que prévu notamment sur le pôle Venues, nos BPA sont ainsi relevés d'environ 10%. Nos estimations pour 2022 sont en revanche ajustées à la marge seulement. Compte tenu d'un momentum bien plus favorable avec la perspective d'accélération des volumes et des marges, nous maintenons notre opinion Achat avec un OC relevé à 21,0€ (vs 19,0€).

Achat, OC de 21,0€ (vs 19,0€) - Florian Cariou : + 33 1 73 03 09 86

Infos marché

Secteur	Evènementiel
Cours (€)	17.9
Capitalisation (M€)	535.7
Marché	Euronext B
Bloomberg	GLO FP

Actionnariat

Polygone	54.6%
Sofina	15.9%
Autodétention	1.2%
Flottant	28.2%

M€ (31/12)	2021	2022e	2023e	2024e
CA (M€)	741.2	999.1	1101.3	1138.0
Var	54.6%	34.8%	10.2%	3.3%
ROC	72.6	94.2	121.2	133.1
Marge op.	9.8%	9.4%	11.0%	11.7%
RNpg	15.2	36.4	58.9	63.7
BNPA publié €	0.51	1.23	1.99	2.16
Var. BNPA	ns	140.1%	61.8%	8.2%
Dividende (€)	0.00	0.65	0.65	0.65
Rendement	0.0%	3.6%	3.6%	3.6%
FCF	49.9	73.2	92.7	69.8
ROCE	4.8%	6.4%	8.4%	9.1%
VE/CA (x)		1.0	0.9	0.8
VE/ROC (x)		11.0	8.0	6.9
PER (x)		14.7	9.1	8.4
Dette fin. Nette	566.3	497.5	428.3	382.1
Gearing	108%	87%	69%	56%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement : RN S1 2022 - 21/07/2022

TOP Peers	Market Cap (M)	EV/EBIT 2022	EV/EBIT 2023	PER 2022	PER 2023
Informa (GBP)	8,841	19.2	12.8	27.3	17.6
Relx Group (GBP)	46,275	20.3	18.5	24.2	21.8
Italian Exhibition Group	78	-	-	34.3	7.0

Source: FACTSET

PUBLICATIONS

22 avril 2022

ROBERTET

RN 2021 (=)

(Communiqué société)

Très bel exercice, perspectives conformes

Robertet publiait hier soir des bons résultats annuels, légèrement supérieurs à nos attentes. Pour rappel, le groupe avait déjà reporté un chiffre d'affaires annuel de 606,1M€ en croissance de 12,6% par rapport à l'an dernier et +14,8% en organique, porté notamment par le rebond marqué de l'activité Parfumerie post crise sanitaire (+15,8%) mais également par le maintien d'une dynamique soutenue sur les Matières Premières (+11,8%) et les Arômes (+8%) malgré des bases de comparaison moins aisées. Comme annoncé lors des résultats préliminaires, la solide croissance enregistrée s'est également accompagnée d'une amélioration sensible de la rentabilité. Le groupe publie ainsi un EBITDA en hausse de 21,8% à 117,5M€ (116,4M€ estimés) et un EBIT de 93,6M€ (vs 90,6M€ estimés) soit une marge de 15,4% en hausse de 2,2 points par rapport à l'an dernier. Cette progression de la rentabilité s'explique à la fois par une progression de la marge brute et l'effet volume sur une base de coûts fixes bien maîtrisée. Le RN atterrit finalement à 71,8M€ conformément aux précédentes annonces. La très bonne surprise de la publication se trouve au niveau de la structure financière puisque le groupe est parvenu à faire encore progresser sa trésorerie nette à 77,2M€ y compris IFRS 16 vs 63,5M€ (environ 90M€ hors IFRS 16 estimé) malgré les acquisitions notamment celle d'Astier Demarest. Un effet BFR favorable et des prix d'acquisitions plus faibles qu'anticipé expliquent certainement la différence avec nos attentes. Le groupe proposera un dividende de 8,0€ par action.

Concernant les perspectives, le groupe fait état d'un bon début d'année avec un chiffre d'affaire T1, en hausse de 22,2% dont 9,6% en organique (+3,3% d'effet change favorable lié à l'USD et +9,3% d'effet périmètre) à un peu plus de 145M€. Les tendances observées l'an dernier se confirment avec la poursuite du rebond en Parfumerie (+20%), la bonne orientation des Arômes (+17%) et une croissance de 9,3% qui bénéficie de l'intégration d'Astier Demarest. Sur l'année, tout en restant prudent au vu du contexte, le groupe anticipe une progression de son chiffre d'affaires entre 8 et 10% donc totalement en ligne avec nos attentes actuelles. En revanche, compte tenu des tensions sur les matières premières, le management anticipe une érosion de ses marges sur l'exercice. Si nous avons également déjà intégré une baisse de marge, nous pensons qu'elle sera limitée, le groupe ayant déjà démontré son important pricing power.

Au final, cette publication ne nous amène donc pas à modifier fondamentalement nos attentes pour les années à venir. Nous continuons d'estimer que les niveaux de valorisation actuels sont attractifs au regard de la qualité des fondamentaux du groupe. Nous maintenons en ce sens notre opinion Achat avec un OC légèrement relevé à 1100€ (vs 1065€) suite à la prise en compte d'une meilleure trésorerie nette qu'anticipé.

Achat, OC de 1100€ (vs 1065€) - Florian Cariou : + 33 1 73 03 09 86

Infos marché

Secteur	Arômes et Parfum
Cours (€)	865.0
Capitalisation (M€)	1996.5
Marché	Euronext B
Bloomberg	RBT FP

Actionnariat

Famille Maubert	47.0%
Firmenich	21.6%
Givaudan	4.7%
Flottant	26.7%

M€ (31/12)	2020	2021	2022e	2023e
CA (M€)	538.3	606.1	663.3	699.5
Var	-2.9%	12.6%	9.4%	5.5%
ROC	71.0	93.6	94.9	98.5
Marge op.	13.2%	15.4%	14.3%	14.1%
RNpg	50.6	71.8	71.7	74.3
BNPA publié €	21.91	31.11	31.05	32.21
Var. BNPA	-4.7%	42.0%	-0.2%	3.7%
Dividende (€)	5.60	8.00	7.14	7.41
Rendement	0.6%	0.9%	0.8%	0.9%
FCF	86.2	69.3	30.9	70.4
ROCE	11.8%	14.0%	12.8%	13.0%
VE/CA (x)		3.2	2.9	2.7
VE/ROC (x)		20.5	20.1	18.9
PER (x)		27.8	27.9	26.9
Dette fin. Nette	-63.5	-77.2	-85.1	-132.6
Gearing	-13%	-14%	-14%	-20%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement : CA S1 2022 - nd

TOP Peers	Market Cap (M)	EV/EBIT 22	EV/EBIT 23	PER 2022	PER 2023
Givaudan	34,247	34.8	30.6	38.9	34.2
Symrise	15,102	27.3	24.2	37.5	33.4
IFF	29,342	30.6	24.5	22.4	18.9

Source: FACTSET

PUBLICATIONS

22 avril 2022

FNAC DARTY

T1 2022 (+)

(Communiqué et call société)

Un bon signal

Fnac Darty publiait hier un soir un premier trimestre nettement au-dessus de nos attentes. L'activité affiche une baisse de 2% et de -2,5% en lfl à 1782M€ (vs 1620M€ attendus), une baisse finalement contenue alors que les effets de base étaient compliqués (+12% au T1 2021 par rapport au T1 2019).

Soulignons la bonne performance de l'Espagne avec une progression de 8,5% (+7,4% en lfl) même si ce pays affichait la moins bonne performance l'année dernière.

La zone France-Suisse se montre résiliente avec un recul de 2,8% en lfl profitant de bonnes performances des segments des produits éditoriaux et une reprise du trafic magasin chez Nature & Découverte particulièrement impacté par les restrictions sanitaires l'année dernière.

Enfin, la zone Belgique Luxembourg recule de 8,6% avec une forte pression concurrentielle et une consommation atone.

Les bonnes performances des produits techniques (téléphonie, son, photo) et des produits éditoriaux ainsi que la montée en puissance des services et de la billetterie permettent d'enregistrer une marge brute en progression de 40 bps.

Le groupe reste prudent sur ses perspectives et ne donne aucune guidance pour l'exercice 2022. Le groupe indique tout de même sa volonté d'optimiser la marge brute dans un contexte de forte inflation même si, à date, le groupe ne constate pas de descente en gamme de la part des clients.

Cette publication est pour nous un bon signal, pour Fnac Darty en particulier mais aussi pour l'ensemble du secteur du retail en général. Nos BPA 2022 sont ajustés à la hausse de 4,3% afin de prendre en compte cette meilleure publication que prévue. Notre recommandation à l'Achat est maintenue tout comme notre objectif de cours à 78€.

Achat, OC de 78€ - Florent Thy-Tine : +33173030988

Infos marché	
Secteur	Retail
Cours (€)	47.2
Capitalisation (M€)	1263.1
Marché	Euronext A
Bloomberg	FNAC FP

Actionnariat	
Ceconomy	24.2%
Groupe SFAM	11.4%
Vesa Equity Inv	10.2%
Flottant	54.2%

M€ (31/12)	2020	2021e	2022e	2023e
CA (M€)	7490.7	8042.6	7800.7	7878.7
Var	1.9%	7.4%	-3.0%	1.0%
ROC	215.3	270.7	265.7	280.3
Marge op.	2.9%	3.4%	3.4%	3.6%
RNpg	1.2	160.3	156.5	168.7
BNPA publié €	0.05	6.02	5.88	6.34
Var. BNPA		na	-2.3%	7.8%
Dividende (€)	1.00	2.00	1.76	1.90
Rendement	2.1%	4.2%	3.7%	4.0%
FCF*	147.4	136.1	164.5	194.9
ROCE	5.4%	7.3%	7.3%	7.9%
VE/CA (x)			0.3	0.2
VE/ROC (x)			7.7	6.7
PER (x)			8.1	7.5
Dette fin. Nette	999.9	883.3	772.0	624.0
Gearing (%)	73%	56%	46%	35%

Estimations Midcap

*hors IFRS 16

Prochain évènement : S1 - 27 juillet 2022

TOP Peers	Market Cap (M€)	EV/EBIT 2022	EV/EBIT 2023	PER 2022	PER 2023
CECONOMY AG	1,143	6.9	4.4	6.6	5.0
Best Buy Co., Inc.	19,568	7.7	7.0	10.5	9.0

Source: FACTSET

PUBLICATIONS

22 avril 2022

AUBAY

CA T1 (+)

(Société)

Très bon T1

Le groupe démarre 2022 aussi bien qu'il a fini 2021, avec un T1 dans la droite ligne du T4. Le CA T1 2022 ressort en croissance de +11,7% à 129,5 M€, très légèrement au-dessus de nos attentes (128,9 M€). La croissance entre la France et l'International reste homogène à respectivement +11,4% et +12,1%. Le groupe profite de la croissance de ses effectifs sur un an, d'un effet jour positif (impact d'environ +1,6%) et de prix de vente également orientés à la hausse, permettant de compenser l'inflation salariale. Le taux de productivité atteint un niveau exceptionnel de 95% (vs 93,3% un an plus tôt).

A l'issue du T1 2022, les effectifs sont en croissance de +10% par rapport au T1 2021 (7350 vs 6673) et progressent légèrement par rapport au T4 2021 (+0,6%) sachant que le T1 est traditionnellement un petit trimestre. Le début d'année est en effet toujours marqué par une vague de départs que le groupe rattrape ensuite tout au long du trimestre. La croissance des effectifs devrait ainsi s'accélérer au cours des prochains trimestres.

Le groupe confirme le retour d'un turn-over sur les niveaux normatifs pré-crise covid, auquel il répond par un renforcement de ses moyens RH pour recruter encore davantage de nouveaux collaborateurs.

L'environnement reste enfin toujours aussi porteur, avec un pipe commercial qui reste très fourni et en croissance. Le contexte international n'a pas eu d'impact sur la dynamique commerciale du groupe. L'activité du T2 2022 devrait rester très bien orientée, dans la continuité du T1 2022.

Sans surprise, le groupe réitère ses objectifs annuels d'une croissance du CA de +7% à +9%, soit un CA entre 504 M€ et 513 M€, pour une marge opérationnelle d'activité comprise entre 9,5% et 10%.

Au final et comme attendu, une nouvelle publication de très bonne qualité. Tous les indicateurs restent au vert. Nous maintenons notre recommandation à l'Achat avec un OC de 70 €.

Achat, OC de 70 € - Jean-Pierre Tabart : +33 1 73 03 09 76

Infos marché

Secteur	ESN
Cours (€)	55.6
Capitalisation (M€)	737.7
Marché	Euronext B
Bloomberg	AUB FP

Actionnariat

Fondateurs/Managers	46.0%
Autodétention	0.1%
Public	53.9%

M€ (31/12)	2021	2022e	2023e	2024e
CA (M€)	470.6	509.5	542.6	584.5
<i>Var</i>	10.4%	8.3%	6.5%	7.7%
ROA	49.9	51.3	55.2	59.8
<i>en % du CA</i>	10.6%	10.1%	10.2%	10.2%
RNpg	34.4	35.3	38.6	41.8
BNPA dilué €	2.59	2.66	2.91	3.15
<i>Var. BNPA</i>	31.5%	2.6%	9.2%	8.4%
Dividende (€)	1.10	1.10	1.15	1.25
<i>Rendement</i>	2.0%	2.0%	2.1%	2.2%
FCF	39.3	36.3	39.4	42.4
ROCE	19.1%	19.6%	21.0%	22.6%
VE/CA (x)		1.3	1.1	1.0
VE/ROA (x)		12.7	11.3	10.0
PER (x)		20.9	19.1	17.6
Dette fin. Nette	-74.8	-96.0	-120.4	-147.1
<i>Gearing</i>	-32%	-38%	-43%	-48%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement : CA T2 le 21/07/2022

PUBLICATIONS

22 avril 2022

ALBIOMA

CA T1 (=)

(Communiqué société)

Albioma a publié hier soir son CA T1 22 qui affiche une progression de 27%, principalement du fait d'un effet prix sur les combustibles (charbon et fioul) - hors effet prix le CA progresse de 4%.

Le CA de la BU biomasse thermique, bénéficiant de cet effet prix, progresse de 29% (143.1m€) - quand le solaire, pénalisé par la révision des tarifs, décroît de 5% (10.8m€). Les activités aux Brésil sont globalement stables (-1%, 2.5m€). Le CA du groupe a également bénéficié d'un effet périmètre avec l'intégration de la 2e centrale de géothermie (CA de la BU géothermie: 3.3m€).

Albioma précise également que les discussions avec KKR se poursuivent, sans donner plus de détails.

Suite à cette publication en ligne avec nos attentes, nous confirmons notre recommandation d'Achat.

Achat, OC de 54€ - Auguste Deryckx : +33 1 78 95 71 79

Infos marché

Secteur	Energie
Cours (€)	34.4
Capitalisation (M€)	1103.0
Marché	Euronext B
Bloomberg	ABIO FP

Actionnariat (estimations TP ICAP Midcap)

Impala	6.1%
COFEPP	6.1%
Bpifrance	5.1%
Flottant	82.7%

M€ (31/12)	2020	2021	2022e	2023e
CA (M€)	506.7	557.0	596.5	624.4
<i>Var</i>	0.2%	9.9%	7.1%	4.7%
ROC	122.5	130.3	132.0	153.3
<i>Marge op.</i>	24.2%	23.4%	22.1%	24.5%
RNpg	55.3	55.7	54.6	66.2
BNPA publié €	1.80	1.82	1.78	2.16
<i>Var. BNPA</i>	25.0%	1.0%	-2.0%	21.0%
Dividende (€)	0.70	0.80	0.78	0.95
<i>Rendement</i>		2.2%	2.2%	2.6%
FCF	0.0	7.0	13.5	31.0
ROCE	8.0%	7.0%	7.0%	7.0%
VE/CA (x)		3.7	3.5	3.3
VE/ROC (x)		16.2	16.0	13.7
PER (x)		19.4	19.8	16.3
Dette fin. Nette	776.2	870.3	926.5	971.3
<i>Gearing</i>	169%	176%	175%	169%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement :

PUBLICATIONS

22 avril 2022

MAKHEIA GROUP

CP ROC 2021 (+)

(Communiqué société)

Face à une stabilité de son CA et de sa marge brute, le groupe confirme le retour à l'équilibre de son résultat opérationnel sur 2021 avec un ROC porté à 0,2 M€ (-31 k€ anticipé, -1,6 M€ en 2020) :

- le plan de réduction des coûts a porté ses fruits : les frais de personnel ont reculé (-16%) tout comme le recours aux freelances et le poste immobilier (impact du déménagement). Au total, nous estimons à 14% la baisse des coûts opérationnels réalisée sur l'exercice ;

- par métiers, Mademoiselle Scarlett et Sequoia génèrent des résultats d'exploitation avant coûts corporate nettement positifs (respectivement 0,7 M€ et 0,1 M€) tandis que Big Youth est encore impacté par des difficultés commerciales (REX -0,4 M€). L'arrivée d'une nouvelle directrice générale (ex-DDB) sur cette entité est de nature à redresser la performance dès 2022.

Parallèlement, la structure financière a été restaurée grâce au plan de BSA lancé en 2020/2021 (5,3 M€ de levée de fonds cumulée) et les fonds propres atteignent 9 M€ pour une situation financière excédentaire.

L'exercice en cours est attendu en progrès :

- CA +7,7% grâce au dynamisme commercial actuel (30 appels d'offres depuis le début d'année) et au rebond attendu sur Big Youth ;

- ROC porté à 0,3 M€ (soit 3% du CA) avec le maintien d'une politique stricte de coûts.

Sur un secteur toujours affecté par des perturbations macroéconomiques, Makheia a su se repositionner, se restructurer et restaurer sa situation financière, ce qui est rare au sein du panorama des agences indépendantes. Même si le contexte actuel pourrait continuer à peser sur le cours, maintien de notre OC à 0,26€ soit un upside attractif.

Achat OC de 0.26€ - Jean-Pierre Tabart : +33 1 73 03 09 76

Infos marché

Secteur	Agence de médias
Cours (€)	0.2
Capitalisation (M€)	8.6
Marché	Euronext Growth Paris
Bloomberg	ALMAK

Actionnariat (estimations TP ICAP Midcap)

Edouard Rencker	3.2%
Isatis Capital	20.0%
Managers	0.6%
Flottant	76.2%

M€ (31/12)	2020	2021	2022e	2023e
CA (M€)	9.8	9.7	10.5	11.1
<i>Var</i>	0.0%	-0.7%	7.7%	5.5%
ROC	-1.6	0.2	0.3	0.4
<i>Marge op.</i>	-16.8%	2.2%	3.0%	3.6%
RNpg	-3.2	-0.3	0.3	0.4
BNPA publié €	-0.09	-0.01	0.01	0.01
<i>Var. BNPA</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>
Dividende (€)	0.00	0.00	0.00	0.00
<i>Rendement</i>	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
FCF	-0.7	-0.8	0.0	-0.1
ROCE	-42.0%	-4.1%	3.4%	4.2%
VE/CA (x)	0.9	0.8	0.7	0.7
VE/ROC (x)	ns	35.8	24.5	19.6
PER (x)	ns	ns	ns	22.7
Dette fin. Nette	0.7	-0.9	-0.9	-0.8
<i>Gearing</i>	10%	-10%	-10%	-8%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement : Semestriels - Octobre 2022

ACTUALITÉS

22 avril 2022

GROUPE BERKEM

Un réel pricing power (=)

(Réunion SFAF)

La réunion SFAF d'hier matin était l'occasion pour le management du groupe Berkem de revenir sur ses solides réalisations 2021 et surtout sur ses perspectives pour les prochains mois. Dans un environnement inflationniste, le management s'est notamment montré rassurant sur sa capacité à répercuter la hausse des coûts matières à ses clients. En effet, le fait que les solutions du groupe sont pleinement intégrées dans le processus de production des clients (le groupe ne travaille pas avec des distributeurs) lui confère de fait un pricing power assez significatif. En ce sens, l'impact marge qui a été évoqué dans le communiqué sur le 1er trimestre est à relativiser dans la mesure où : i/cela concerne uniquement une gamme limitée de produits du groupe (principalement sur Lixol) et ii/les hausses de prix compensatoires ont été passées aux clients seulement depuis le 1er Mars, il s'agit donc d'un simple effet décalage. Malgré tout, sans surprise et conformément à nos attentes actuelles, le groupe n'anticipe pas de progression de marge sur 2022 compte tenu de la hausse des salaires, des coûts de construction et de l'énergie dans une moindre mesure. A horizon 2024, l'atteinte d'une marge de 25% reste bien entendu clairement d'actualité.

Confirmation également que l'environnement actuel est favorable au développement des solutions biosourcées du groupe. Si historiquement il existait un gap de prix entre les solutions chimiques conventionnelles et les solutions biosourcées développées par le groupe, la forte flambée des prix notamment sur le pétrole rend les solutions biosourcées beaucoup plus compétitives. Actuellement l'écart de prix est si faible que les clients demandent pour la plupart de passer directement aux solutions biosourcées. La tendance de marché est donc très favorable au groupe et la bascule vers le biosourcé pourrait s'accélérer avec l'environnement actuel.

Enfin sur les perspectives, le groupe a déjà fait état d'un bon début d'année, en croissance de 14% reflet uniquement d'un effet volume, les prix n'ayant commencé à être augmenté qu'en fin de période. La croissance a d'abord été tirée par l'Extraction Végétale, en hausse de plus de 35%, avec des grosses performances sur la cosmétique. L'activité sur le pôle Formulation pouvait paraître un peu plus molle (+6%) mais cela reflète principalement un effet saisonnalité notamment sur les solutions de protection de bois. La tendance des dernières semaines est ainsi visiblement beaucoup plus favorable. Au final, nous ressortons de cette réunion avec une impression positive. Nos estimations sont confortées tout comme notre opinion Achat et notre OC de 12,0€.

Achat, OC de 12,0€ - Florian Cariou : + 33 1 73 03 09 86

Infos marché	
Secteur	Chimie
Cours (€)	9.7
Market cap (€M)	171.2
Marché	Euronext Growth
Bloomberg	ALKEM-FP

Actionnariat	
Kenercy	68.3%
Stanislas Fahy	0.0%
Flottant	31.8%

M€ (31/12)	2021	2022e	2023e	2024e
CA (M€)	46.1	51.6	58.6	63.8
Var	13.5%	11.9%	13.6%	8.9%
EBITDA	9.8	10.5	13.6	15.8
marge EBITDA	21.3%	20.4%	23.2%	24.8%
RNpg	0.5	4.0	6.3	7.7
BNPA publié €	0.03	0.23	0.35	0.44
Var. RNpg	ns	ns	55.2%	23.8%
Dividende (€)	0.00	0.00	0.00	0.00
Rendement	ns	ns	ns	ns
FCF	-1.5	4.3	5.5	7.5
ROCE	8.2%	9.0%	12.9%	15.4%
VE/CA (x)		3.3	2.9	2.5
VE/EBITDA (x)		16.3	12.3	10.1
PER (x)		42.5	27.4	22.1
Dette nette	4.4	0.8	-4.0	-10.8
Levier	45%	8%	-29%	-68%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement : CA S1 2022 - 21/07/2022

ACTUALITÉS

22 avril 2022

VOYAGEURS DU MONDE

En attendant le M&A (+)

(Réunion investisseurs)

Les dirigeants de Voyageurs du Monde sont revenus sur les résultats annuels 2021 et les perspectives 2022 du groupe lors d'une réunion investisseurs hier.

Nous retenons la belle reprise de l'activité. Alors que le début d'année restait mal orienté avec des ventes en retrait par rapport à 2019 de 42% en janvier et de 16% en février, les dernières semaines marquent un net infléchissement. Le mois de mars était déjà de retour en territoire positif sur le sur mesure alors que l'aventure restait en retrait de 21%. Mais les deux activités semblent maintenant afficher des niveaux d'activité équivalents à ceux de 2019 depuis début avril. Les départs acquis au 18 avril restent en retrait de 24% à 249M€ menant le groupe à viser un CA de 350M€ en 2022, soit une activité de l'ordre de 72% par rapport à 2019. Nous avons un scénario plus optimiste avec un CA à 366M€ considérant que les clients auront tendance à réserver en dernière minute permettant un certain rattrapage des ventes dans les semaines à venir.

Il est en revanche plus difficile d'anticiper le résultat opérationnel du groupe. Nous relevons tout de même notre ROC 2022 à 8,4M€ (vs 4,7M€), le groupe ne bénéficiera plus d'aide de l'Etat si ce n'est sur le chômage longue durée mais qui devrait finalement être peu utilisé avec le rebond de l'activité.

Enfin, le groupe est revenu sur sa stratégie M&A. Visiblement, des dossiers qui étaient bien avancés n'ont pas abouti. D'autres dossiers sont en cours d'examen mais le management n'a pas donné de précision sur la taille, se contentant de rappeler que les pays visés sont les pays anglosaxons mais aussi en Europe.

Nous considérons que Voyageurs du Monde est le dossier parfait pour 1/jouer la reprise post covid, considérant que l'engouement pour les voyages ne fera que s'accélérer ; 2/se prémunir de l'inflation alors que la clientèle du groupe est peu sensible à cet élément ; 3/la tendance aux voyages « verts », le groupe étant en avance sur la compensation carbone et l'activité Aventure répond parfaitement aux nouvelles attentes des voyageurs.

Notre recommandation à l'Achat et notre objectif de cours de 155€ sont donc maintenus.

Achat, OC de 155€ - Florent Thy-Tine : +33173030988

Infos marché	
Secteur	Tourisme
Cours (€)	105.6
Capitalisation (M€)	389.8
Marché	Euronext Growth
Bloomberg	ALVDM FP

Actionnariat	
Dirigeants et Administrate	69.4%
Salariés	1.3%
Flottant	29.2%

M€ (31/12)	2020	2021e	2022e	2023e
CA (M€)	117.3	151.7	365.6	510.3
Var	-75.9%	29.4%	141.0%	39.6%
ROC	-17.9	1.1	8.4	33.6
Marge op.	-15.2%	0.7%	2.3%	6.6%
RNpg	-13.7	-0.5	2.1	19.9
BNPA publié €	-3.71	-0.12	0.58	5.40
Var. BNPA	na	na	na	na
Dividende (€)	0.00	0.00	2.00	2.00
Rendement	0.0%	0.0%	1.9%	1.9%
FCF	-8.2	-21.5	3.9	42.6
ROCE	na	na	6.0%	21.4%
VE/CA (x)			1.0	0.7
VE/ROC (x)			43.9	10.7
PER (x)			183.1	19.6
Dette fin. Nette	-75.5	-51.1	-22.6	-28.9
Gearing	-77%	-53%	-23%	-26%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement : S1 2022 - Octobre 2022

Consensus - Nombre d'analystes : 3			
	2022e	2023e	2024e
CA	364.9	498.4	527.0
ROC	17.0	33.0	35.1
RNpg	11.4	22.9	24.9

Source: FACTSET

ACTUALITÉS

22 avril 2022

FREELANCE.COM

Preview RN 2021 (=)

(TP ICAP Midcap)

Freelance.com publiera lundi soir ses résultats annuels au titre de l'exercice 2021. Pour rappel, la société avait publié un CA de 502,4M€ (+55% yoy dont 24% en organique) impliquant un CA pro forma de de 671M€ suite à l'acquisition d'Helvetic Payroll réalisée en octobre 2021.

Sur cet exercice 2021, le premier consolidant Inop's sur l'ensemble de l'année, la marge opérationnelle devrait sans trop de surprise se rapprocher des 3%. Nous attendons un ROC de 14,8M€ (vs 8,9M€ en 2020) soit une marge opérationnelle de 2,9% (vs 2,7% en 2020).

Concernant les perspectives, la consolidation sur l'année 2022 d'Helvetic Payroll devrait avoir un effet très relatif sur la marge opérationnelle du groupe pour deux principales raisons : 1) son positionnement sur le portage salarial, une des activités la mieux margée du groupe, d'autant plus qu'Helvetic Payroll présente une marge brute supérieure à celle du périmètre historique Freelance.com sur ce segment ; 2) une croissance très dynamique, de l'ordre de 30% sur les 4 derniers exercices, qui devrait continuer de superformer la croissance du périmètre historique Freelance.com. Pour l'heure, nos estimations tablent sur un CA 2022 de 786,8M€ accompagné d'un ROC de 29,7M€ (3,8% du CA).

Nous maintenons notre OC de 9,9€ et réitérons notre recommandation à l'Achat.

Achat, OC de 9,9€ - Corentin Marty : +33 1 73 03 09 81

Infos marché	
Secteur	Services
Cours (€)	7.4
Capitalisation (M€)	409.7
Marché	Euronext Growth
Bloomberg	ALFRE FP

Actionnariat	
Groupe CBV INGENIERI	60.0%
Famille Vieujo	12.0%
Helvetic Payroll	13.5%
Administrateurs	3.1%
Flottant	11.4%

M€ (31/12)	2020	2021e	2022e	2023e
CA (M€)	325.0	502.4	786.8	891.6
Var	37.1%	54.6%	56.6%	13.3%
ROC	8.9	14.8	29.7	34.5
Marge op.	2.7%	2.9%	3.8%	3.9%
RNpg	8.3	11.0	21.0	24.7
BNPA publié €	0.23	0.31	0.47	0.55
Var. BNPA	43.8%	35.7%	49.4%	17.1%
Dividende (€)	0.00	0.00	0.00	0.00
Rendement	n.a	n.a	n.a	n.a
FCF	8.0	15.6	17.8	30.8
ROCE	26.3%	10.0%	20.5%	24.5%
VE/CA (x)		0.9	0.6	0.5
VE/ROC (x)		31.4	15.1	12.1
PER (x)		37.2	19.5	16.6
Dette fin. Nette	-14.8	50.6	32.8	2.0
Gearing	-30%	43%	23%	1%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement : RN 2021 - 25/04/2022

ACTUALITÉS

22 avril 2022

MEDIAN TECHNOLOGIES

RN et T2 2021 (+)

(Communiqué société)

Malgré la forte croissance du chiffre d'affaires (+52% à 20,5 M€), compte tenu des études en cours pour la plateforme iBiopsy® et de la poursuite des recrutements pour la plateforme iSee® (services associés à l'offre), le groupe enregistre un creusement de sa perte opérationnelle en 2021 à -11,6 M€, vs -10,1 M€ estimé du fait de la comptabilisation des attributions gratuites d'actions réalisées en octobre 2021 qui ont conduit à enregistrer une charge de 1,8 M€ (non intégrée dans nos prévisions), comparée à -8,8 M€ en 2020. Après frais financiers et enregistrement de l'impact de la juste valeur des BSA attribués à la BEI (6,5 M€ vs 4,2 M€ intégré dans notre scénario) le résultat net 2021 ressort à -19,3 M€, vs -12,8 M€ en 2020, ou respectivement -12,8 M€ et -9,8 M€ retraités de l'impact IFRS des BSA BEI (vs-10,2 M€ estimé). Le CA T1 2022 s'élève à 5,7 M€, +10% par rapport au T1 2021 ou +12% en séquentiel, soit un ralentissement par rapport à la tendance de 2021 (CA à +52) notamment lié à un effet de base élevé (T1 2021 à +83%). Le carnet de commandes confirme lui le rebond enregistré sur la fin de 2021 et ressort à 62,3 M€ à fin mars, +18,4% par rapport à mars 2021 et +7,4% par rapport à décembre 2021, grâce au redémarrage des prises de commandes nettes en Chine, à la confirmation de la montée en puissance sur le marché nord-américain, et le dynamisme confirmée en Europe. L'accélération du rythme d'enregistrement des commandes est de bon augure pour les tendances d'activité des prochains mois. Ainsi même si l'activité est un peu en retard au T1 par rapport à notre prévision annuelle, nous maintenons notre scénario inchangé : CA attendu à +44% en 2022 (à 29,5 M€), +35% pour 2023 et +26% pour 2024. En termes de résultats, la forte croissance des revenus générés par l'activité iCRO devrait compenser en partie les investissements réalisés dans les études en cours pour la division iBiopsy®. Par ailleurs les éléments ayant pesé sur les résultats 2021 étant en grande partie non récurrents, nous maintenons également nos prévisions de résultats : perte opérationnelle à -11,5 M€ pour 2022 et perte nette à 12,7 M€. La trésorerie et équivalents de trésorerie s'élevaient à 39 M€ au 31 décembre, comparé à 42,6 M€ à fin septembre et 16 M€ à fin décembre 2020, la société ayant bénéficié d'une augmentation de capital de 27,5 M€ net au S1 2021 et l'exercice de BSA pour 6 M€ au T3 2021. A fin mars, la trésorerie est annoncée à 33,1 M€, le T1 étant une des périodes les plus consommatrices de cash (moindre entrée de flux liée à une niveau d'activité plus bas ou encore l'absence de CIR). Grâce à la situation financière de fin mars, au cash généré par l'activité iCRO, et à la possibilité de tirer une deuxième tranche du financement BEI (10 M€ additionnel), le groupe a selon nous les moyens pour financer les développements en cours de son activité iBiopsy® : fibroses avancées (diagnostic HCC et NASH), immuno-oncologie, et cancer du poumon. Dans les mois à venir, le groupe devrait continuer à bénéficier d'un newsflow porteur : pour la plateforme iCRO iSee® d'une part : tendance d'activité qui devraient confirmer les bonnes tendances des derniers exercices (forte croissance du CA et du carnet de commandes, visibilité à 2-3 ans), et pour la plateforme iBiopsy® d'autre part : résultats des extension de cohorte dans les domaines de les domaines, CHC, Nash et immuno-oncologie, avancées réglementaires dans le domaine du cancer du poumon, etc. Ce newsflow devrait permettre de soutenir la performance du titre, ce qui nous conforte dans notre opinion Acheter.

Achat, OC de 43.3€ - Sponsor Finance (Claire Deray)

Infos marché	
Secteur	Santé
Cours (€)	14.0
Capitalisation (M€)	217.2
Marché	Euronext Growth
Bloomberg	ALMDT:FP

Actionnariat (estimations TP ICAP Midcap)	
Fondateurs et managers	5.2%
Canon	6.2%
Abingworth LLP	6.2%
Celestial successor Fund	8.3%
Furi Medical Sciencerg	9.7%

M€ (31/12)	2020	2021	2022e	2023e
CA (M€)	13.5	20.5	29.5	39.6
Var	50.6%	52.4%	43.3%	34.5%
ROC	-8.8	-11.6	-11.5	-9.4
Marge op.	-65.4%	-56.3%	-39.2%	-23.6%
RNpg	-12.8	-19.3	-12.2	-10.2
BNPA publié €	-1.05	-1.25	-0.79	-0.66
Var. BNPA	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Dividende (€)	0.00	0.00	0.00	0.00
Rendement	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
FCF	-5.8	-10.6	-10.4	-8.4
ROCE	78.6%	69.1%	62.2%	46.2%
VE/CA (x)	4.1	9.2	6.8	5.3
VE/ROC (x)	-6.2	-16.3	-17.3	-22.4
PER (x)	-5.3	-10.9	-18.4	-22.2
Dette fin. Nette	-0.7	-22.5	-12.1	-3.6
Gearing	Ns	Ns	Ns	Ns

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement :

Certifications d'analyste

Ce Rapport de recherche (le " Rapport ") a été approuvé par Midcap, une division commerciale de TP ICAP (Europe) SA (" Midcap "), un Prestataire de Services d'Investissement autorisé et régulé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (" ACPR "). En publiant ce Rapport, chaque analyste de recherche ou associé de Midcap dont le nom apparaît dans ce Rapport certifie par la présente que (i) les recommandations et les opinions exprimées dans le Rapport reflètent exactement les opinions personnelles de l'analyste de recherche ou de l'associé sur tous les titres ou Emetteurs sujets discutés ici et (ii) aucune partie de la rémunération de l'analyste de recherche ou de l'associé n'était, n'est ou ne sera directement ou indirectement liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées par l'analyste de recherche ou l'associé dans le Rapport.

Méthodologie

Ce Rapport peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :

1. Méthode DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs générés par les activités de l'Emetteur. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions et les modèles financiers de l'analyste. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital, qui est défini comme le coût moyen pondéré de la dette de l'Emetteur et le coût théorique de ses fonds propres tels qu'estimés par l'analyste.
2. Méthode des comparables : application des multiples de valorisation boursière ou de ceux observés dans des transactions récentes. Ces multiples peuvent servir de référence et être appliqués aux agrégats financiers de l'Emetteur pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est sélectionné par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'Emetteur (taille, croissance, rentabilité, etc.). L'analyste peut également appliquer une prime/décote en fonction de sa perception des caractéristiques de l'Emetteur.
3. Méthode de l'actif et du passif : estimation de la valeur des fonds propres sur la base des actifs réévalués et ajustés de la valeur de la dette.
4. Méthode du dividende actualisé : actualisation des flux de dividendes futurs estimés. Le taux d'actualisation utilisé est généralement le coût du capital.
5. Somme des parties : cette méthode consiste à estimer les différentes activités d'une entreprise en utilisant la méthode d'évaluation la plus appropriée pour chacune d'entre elles, puis à en réaliser la somme.

Conflit d'intérêts

Entreprise	Cours de conflit
FNAC-DARTY	NIL
GL EVENTS	NIL
ROBERTET	NIL
AUBAY	G
ALBIOMA	NIL
GROUPE BERKEM	D,E,G
VOYAGEURS DU MONDE	NIL
FREELANCE.COM	G
MEDIAN TECHNOLOGIES	D,F,G
MAKHEIA GROUP	D,F,G

- A. Midcap, ou toute personne morale qui lui est liée, détient plus de 5% du capital social de l'Emetteur ;
- B. L'Emetteur détient plus de 5% du total du capital social de Midcap, ou toute personne morale qui lui est liée;
- C. Midcap, seule ou avec d'autres entités juridiques, est liée à l'Emetteur par d'autres intérêts financiers importants ;
- D. Midcap, ou toute personne morale qui lui est liée, est un teneur de marché ou un fournisseur de liquidité avec lequel un contrat de liquidité a été conclu concernant les instruments financiers de l'Emetteur ;
- E. Midcap, ou toute personne morale qui lui est liée, a agi, au cours des douze derniers mois, en tant que chef de file ou co-chef de file dans une offre publique d'instruments financiers de l'Emetteur ;
- F. Midcap, ou toute personne morale qui lui est liée, est partie à tout autre accord avec l'Emetteur relatif à la fourniture de services d'investissement dans le cadre de l'activité corporate de Midcap
- G. Midcap et l'Emetteur ont convenu de la fourniture par la première à la seconde d'un service de production et de distribution de la recommandation d'investissement sur ledit Emetteur ;

Distribution des recommandations d'investissement

Midcap utilise un système de recommandation basé sur les éléments suivants :

Acheter : Devrait surperformer les marchés de 15% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Conservé : performance attendue entre -10% et +10% par Rapport au marché, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Vendre : l'action devrait sous-performer les marchés de 15% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

L'historique des recommandations d'investissements et le prix cible pour les Emetteurs couverts dans le présent Rapport sont disponibles à la demande à l'adresse email suivante : maketing@midcapp.com.

Avis de non-responsabilité générale

Ce Rapport est publié à titre d'information uniquement et ne constitue pas une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente des titres qui y sont mentionnés. Les informations contenues dans ce Rapport ont été obtenues de sources jugées fiables, Midcap ne fait aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Les prix de référence utilisés dans ce Rapport sont des prix de clôture. Toutes les opinions exprimées dans ce Rapport reflètent notre jugement à la date des documents et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les titres abordés dans ce Rapport peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs et ne sont pas destinés à recommander des titres, des instruments financiers ou des stratégies spécifiques à des clients particuliers. Les investisseurs doivent prendre leurs propres décisions d'investissement en fonction de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement. La valeur du revenu de votre investissement peut varier en raison de l'évolution des taux d'intérêt, de l'évolution des conditions financières et opérationnelles des entreprises et d'autres facteurs. Les investisseurs doivent être conscients que le prix du marché des titres dont il est question dans ce Rapport peut être volatil. En raison du risque et de la volatilité du secteur, de l'Emetteur et du marché en général, au prix actuel des titres, notre note d'investissement peut ne pas correspondre à l'objectif de prix indiqué. Des informations supplémentaires concernant les titres mentionnés dans ce Rapport sont disponibles sur demande.