

PUBLICATIONS

26 avril 2022

FREELANCE.COM

RN 2021 (=)

(Communiqué société)

Légèrement en dessous

Freelance.com publiait hier soir ses résultats annuels au titre de l'exercice 2021. Le ROC atterrit à 13,8M€ soit une marge opérationnelle de 2,7%, légèrement en dessous de nos attentes qui étaient situées à 14,8M€ soit une marge opérationnelle de 2,9%. Le RNpg s'élève quant à lui 9,9M€. Freelance.com porte donc à 24 le nombre de trimestres consécutifs de croissance double-digit rentable.

Alors que nous attendions une légère amélioration de la marge opérationnelle, suite à l'intégration d'Inop's sur l'ensemble de l'exercice et de sa performance en 2021, les investissements stratégiques réalisés durant l'année (ressources humaines et marketing notamment) furent plus importants que ce que nous estimions. En revanche, le ROC proforma atterrit à 23,4M€ représentant une marge opérationnelle de 3,5% et confirmant le caractère relatif de l'acquisition d'Helvetic Payroll en octobre dernier. La société devrait donc en effet connaître une croissance importante de sa marge opérationnelle en 2022 et dépasser le niveau de 2019 (3,3%). Cependant, la volonté du management de continuer ses investissements stratégiques mentionnés précédemment nous amène à plus de prudence sur l'atterrissage de cette marge. Alors que nos attentes portaient sur une MOP de 3,8%, nous révisons notre ROC à 27,5€ (vs 29,7M€) soit une MOP de 3,5%. Le ramp-up devrait tout de même se matérialiser sur les prochains exercices avec une croissance des volumes et surtout une surperformance des dernières acquisitions relatives (Inop's et Helvetic Payroll) par rapport au périmètre historique Freelance.com.

Concernant le M&A, Freelance.com devrait continuer d'être un consolidateur du marché sur les prochaines années. La société annonce avoir des lignes de crédits bancaires déjà négociées pour financer une potentielle opération. Malgré une dette financière multipliée par 3 en 2021 pour financer une partie de l'acquisition d'Helvetic Payroll, la société affiche une dette de 47M€ soit un levier DFN/EBITDA proforma de 1,9x et qui laisse place à une possible nouvelle opération cette année. Alors que le groupe dispose d'une des offres les plus complètes sur le marché, les futures opérations de M&A viseraient à ouvrir de nouveaux marchés géographiques.

La société semble toujours plus que dans les temps pour atteindre son objectif 2025 du milliard d'euros de CA. Après prise en compte de nos nouvelles estimations, notre OC est légèrement révisé à 9,7€ (vs 9,9€), nous maintenons notre recommandation à l'Achat.

Achat, OC de 9,7€ (vs 9,9€) - Corentin Marty : +33 1 73 03 09 81

Infos marché

Secteur	Services
Cours (€)	7.3
Capitalisation (M€)	403.6
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)	2021e	2022e	2023e	2024e
CA (M€)	502.4	786.8	891.6	996.9
<i>Var%</i>	54.6%	56.6%	13.3%	11.8%
ROC	13.8	27.5	32.6	37.7
<i>Marge op. (%)</i>	2.7%	3.5%	3.7%	3.8%
RNpg	9.9	19.7	23.6	27.6
BNPA publié €	0.27	0.42	0.50	0.57
<i>Var. BNPA (%)</i>	16.3%	56.8%	19.9%	13.2%
Dividende (€)	0.00	0.00	0.00	0.00
<i>Rendement (%)</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>
FCF	13.9	15.6	28.7	27.4
ROCE	9.3%	19.1%	23.2%	26.6%
VE/CA (x)		0.6	0.5	0.4
VE/EBITDA (x)		16.1	12.8	10.3
PER (x)		20.5	17.1	14.6
Dette fin. Nette	47.0	36.7	8.0	-19.3
<i>Gearing</i>	40%	27%	5%	-10%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement : CA T1 2021 - 16/05/2022

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'Émetteur. 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'Émetteur 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'Émetteur pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est sélectionné par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'Émetteur (taille, croissance, rentabilité, etc.). L'analyste peut également appliquer une prime/décote en fonction de sa perception des caractéristiques de l'Émetteur.
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
FREELANCE.COM	G
ID LOGISTICS	NIL
NACON	D,G
BIGBEN	NIL
LUMIBIRD	D,F,G
AUDIOVALLEY	E,G
LECTRA	NIL
GROUPE SEB	NIL

- A. Midcap, ou toute personne morale qui lui est liée, détient plus de 5% du capital social de l'Émetteur ;
- B. L'Émetteur 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'Émetteur 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'Émetteur ;
- 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'Émetteur ;
- F. Midcap, ou toute personne morale qui lui est liée, est partie à tout autre accord avec l'Émetteur relatif à la fourniture de services d'investissement dans le cadre de l'activité corporate de Midcap
- G. Midcap et l'Émetteur 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.

Conservier : 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'Émetteur 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.