



FREELANCE.COM

ACHETER

Services

GILBERT
DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

COURS*

6,09 €

*Clôture du 29/08/22

TP

9,0 €

vs 8,8 €

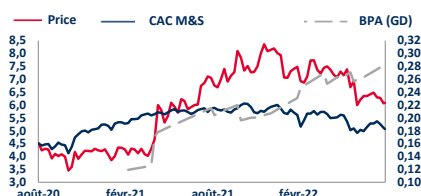
POTENTIEL

+48,3%

Valeurs favorites / Smallcaps

CA S1

Bloomberg ALFRE FP
Capi. boursière 338 M€
Flottant 61 M€
Volume 3M 0,04 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	-5,1%	-15,3%	-13,7%
Rel. / CAC M&S	-1,0%	-6,0%	-0,1%

AGENDA

24/10/22 Ap. B. : RN S1

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



Christel Cleme
Cleme Finance
Gilbert Dupont

Document achevé le 30/08/2022 - 08:23

Document publié le 30/08/2022 - 08:24

BPA 12/22e \uparrow +4,4% 0,35 € vs 0,34 € • BPA 12/23e \uparrow +3,2% 0,47 € vs 0,46 €

Une croissance organique remarquable

Le T2 est supérieur à nos attentes avec une croissance organique de 27%. Le groupe fournit une guidance de CA supérieure à nos attentes pour 2022 à 800 M€ soit +19% sur le proforma 2021. Opinion réaffirmée et TP ajusté à 9 € (DCF / vs 8,8 €).

T2 supérieur à nos attentes

Le groupe publie un CA trimestriel de 201,5 M€ (+78% dont 27% à périmètre constant) supérieur à nos attentes de 196 M€ et porté par une performance remarquable en France (+31% vs +28% au T1) alors que nous attendions un tassement à moins de 20%. On note toutefois que la récente acquisition Helvetic Payroll à l'international est moins contributive que prévu avec une stabilité estimée des ventes entre le T1 et le T2, ce qui peut décevoir. Au global, le CA semestriel ressort à 383 M€ soit +81% dont +24% en organique, témoignant de l'excellente tenue du marché du freelancing.

Guidances de CA : 800 M€ en 2022, toujours 1 Md€ visé en 2025

Sur ces bases, le groupe communique une guidance de CA à 800 M€ pour l'exercice en cours soit une hausse organique de 19% par rapport au CA 2021 proforma (incluant 12 mois de Helvetic Payroll), supérieure à notre estimation de +14%. Nous ajustons ainsi à la hausse nos prévisions en maintenant une hypothèse de tassement de la marge d'EBITDA à 3,6% (vs 3,7% en proforma 2021) en lien avec les dépenses d'automatisation en cours.

Au-delà, le groupe maintient la cible de CA 2025 à 1 Md€ que nous anticipions dès 2024 et, par prudence, nous relevons donc modérément notre séquence de résultats 2023/2024

Opinion Acheter maintenue et TP ajusté à 9€ (vs 8,8 € / DCF)

Malgré notre déception sur la contribution d'Helvetic Payroll, la guidance fournie pour 2022 conforte notre opinion sur la dynamique de croissance du secteur en France et la force du positionnement et du leadership du groupe. Après la sous-performance récente et au vu d'un TP relevé à 9€, l'upside est très attractif (+48%).

RATIOS BOURSIERS	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
PE	45,4x	17,3x	12,9x	10,0x
PEG	ns	0,2x	0,4x	0,3x
P/CF	39,3x	15,6x	11,8x	9,2x
VE/CA	0,8x	0,5x	0,4x	0,3x
VE/EBITDA	25,8x	12,9x	9,2x	6,5x
VE/ROC	27,4x	14,0x	9,8x	6,9x
VE/ROP	28,2x	14,0x	9,8x	6,9x
VE/Capitaux employés	2,3x	2,2x	2,0x	1,9x
P/ANPA	3,9x	2,5x	2,1x	1,7x
FCF yield	3,3%	6,5%	8,3%	10,5%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

ELEMENTS FINANCIERS	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
CA (M€)	502,6	800,0	904,0	1 003,4
ROC (M€)	13,8	26,6	34,9	44,7
ROC/CA	2,7%	3,3%	3,9%	4,5%
ROP (M€)	13,4	26,6	34,9	44,7
RNPG (M€)	9,9	19,5	26,1	33,9
BPA corrigé (€)	0,18	0,35	0,47	0,61
Var.	-3,9%	96,3%	34,0%	29,7%
FCF (M€)	10,9	21,9	28,1	35,7
Dette financière nette (M€)	48,0	32,1	4,0	-31,8
Gearing	41,2%	23,6%	2,4%	-16,1%
ROCE	6,1%	11,8%	15,7%	-6,8%



COURS* **TP** **POTENTIEL**
6,09 € **9,0 €** **+48,3%**
 *Clôture du 29/08/22 vs 8,8 €

Valeurs favorites / Smallcaps

Activité

Service de sous-traitance en prestations intellectuelles

Données de marché

B/H 12M 5,86 €/8,49 €
 Volume 3M 6 718 titres/jour
 Nombre d'actions 55 508 669
 Capi. boursière 338 M€
 Flottant 61 M€
 Marché Euronext Growth
 Secteur Services
 Bloomberg ALFRE FP
 Isin FR0004187367
 Indice EN Growth Allshare

Actionnariat au 31/12/21

CBV Ingénierie 57,9%
 Flottant 18,2%

Effectifs au 31/12/21 236

CA 2021 par zone géographique

France 81%
 International 19%

COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Chiffre d'affaires	237,1	325,0	502,6	800,0	904,0	1 003,4
Var.	26,3%	37,1%	54,6%	59,2%	13,0%	11,0%
Var. organique	26,3%	15,0%	24,0%	15,0%	14,0%	11,0%
EBITDA	10,2	10,2	14,6	28,7	37,4	47,6
ROC	7,8	8,9	13,8	26,6	34,9	44,7
ROP	10,0	10,1	13,4	26,6	34,9	44,7
Résultat financier	-0,7	-0,7	-1,2	-2,0	-2,0	-2,0
Impôts	1,0	0,6	2,1	4,9	6,6	8,5
Sociétés mises en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN activités arrêtees/en cours de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intérêts minoritaires	0,0	0,5	0,1	0,2	0,2	0,2
RNPG	8,3	8,3	9,9	19,5	26,1	33,9
RNPG corrigé	8,3	8,3	9,9	19,5	26,1	33,9

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Cash Flow	6,1	8,1	11,5	21,8	28,9	37,0
- Var. du BFR	-1,0	-4,4	-1,9	-3,6	-3,2	-3,1
- Capex	1,2	2,0	2,5	3,5	4,0	4,4
= Free Cash Flow	5,9	10,5	10,9	21,9	28,1	35,7
- Investissements financiers nets	0,0	7,9	82,2	6,0	0,0	0,0
- Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Augmentation de capital/Rachat d'actions	0,0	0,0	11,1	0,0	0,0	0,0
+ Autres	-0,4	2,9	2,7	0,0	0,0	0,0
= Var. Dette financière nette	-6,3	0,3	62,9	-15,9	-28,1	-35,7

BILAN (M€)	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Goodwill	35,7	48,6	178,6	178,6	178,6	178,6
Autres immobilisations incorporelles	3,2	4,2	5,3	11,3	11,3	11,3
Immobilisations corporelles	0,4	0,4	0,6	1,9	3,3	4,8
Immobilisations financières	1,4	1,5	2,5	2,5	2,5	2,5
BFR	-14,9	-19,2	-21,2	-24,8	-28,0	-31,1
Capitaux propres part du groupe	39,7	47,8	116,2	135,7	161,9	195,8
Minoritaires	0,0	1,2	0,4	0,5	0,7	1,0
Fonds propres à 100%	39,7	48,9	116,6	136,3	162,6	196,8
Disponibilités + titres de placement	26,6	53,3	67,2	60,1	69,8	90,8
Dette financière nette	-15,1	-14,9	48,0	32,1	4,0	-31,8
Capitaux employés	25,7	35,5	165,9	169,6	167,8	166,2

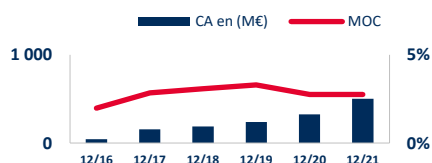
DONNEES PAR ACTION (€)	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Nombre d'actions (en milliers)	36 145	36 424	55 509	55 815	55 815	55 815
Nombre d'actions diluées (en milliers)	47 021	47 279	55 815	55 815	55 815	55 815
BPA corrigé	0,18	0,19	0,18	0,35	0,47	0,61
BPA publié	0,23	0,23	0,18	0,35	0,47	0,61
CAF par action	0,17	0,22	0,21	0,39	0,52	0,66
ANPA	1,10	1,31	2,09	2,43	2,90	3,51
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%

RATIOS	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Marge brute/CA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EBITDA/CA	4,3%	3,1%	2,9%	3,6%	4,1%	4,7%
ROC/CA	3,3%	2,7%	2,7%	3,3%	3,9%	4,5%
ROP/CA	4,2%	3,1%	2,7%	3,3%	3,9%	4,5%
Taux d'IS	11,0%	6,0%	17,6%	20,0%	20,0%	20,0%
RN corrigé/CA	3,5%	2,7%	2,0%	2,5%	2,9%	3,4%
Capex/CA	0,5%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%
Capex/DAP	0,9x	1,5x	3,1x	1,6x	1,6x	1,5x
FCF/CA	2,5%	3,2%	2,2%	2,7%	3,1%	3,6%
FCF/EBITDA	57,8%	103%	74,5%	76,4%	75,1%	75,1%
Goodwill/Fonds propres à 100%	89,7%	99,4%	153,2%	131,1%	109,9%	90,8%
BFR/CA	-6,3%	-5,9%	-4,2%	-3,1%	-3,1%	-3,1%
Gearing	-38,1%	-30,4%	41,2%	23,6%	2,4%	-16,1%
Dette financière nette/EBITDA	-1,5x	-1,5x	3,3x	1,1x	0,1x	-0,7x
EBITDA/Frais financiers	15,1x	14,1x	11,7x	14,4x	18,7x	23,8x
ROCE	30,6%	22,3%	6,1%	11,8%	15,7%	-6,8%
ROE	21,0%	18,1%	8,6%	14,4%	16,2%	17,4%

DONNEES BOURSIERES	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Performance boursière	52,3%	58,2%	92,2%	-25,3%	-	-
Performance boursière relative au CAC M&S	27,9%	60,3%	65,0%	-12,5%	-	-
Cours au plus haut (€)	2,68	4,80	8,36	8,49	-	-
Cours au plus bas (€)	1,70	1,94	3,82	5,86	-	-
Valeur d'entreprise (M€)	59,1	108,8	377,5	371,3	343,3	307,8
= Capitalisation boursière	74,5	122,6	330,4	339,9	339,9	339,9
+ Dette financière nette	-15,1	-14,9	48,0	32,1	4,0	-31,8
+ Minoritaires	0,0	1,2	0,4	0,5	0,7	1,0
+ Provisions et autres	1,1	1,4	1,2	1,2	1,2	1,2
- Actifs financiers	1,4	1,5	2,5	2,5	2,5	2,5

VALORISATION	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
PE	15,1x	22,7x	45,4x	17,3x	12,9x	10,0x
PEG	0,2x	4,1x	ns	0,2x	0,4x	0,3x
P/CF	15,9x	19,0x	39,3x	15,6x	11,8x	9,2x
VE/CA	0,2x	0,3x	0,8x	0,5x	0,4x	0,3x
VE/EBITDA	5,8x	10,7x	25,8x	12,9x	9,2x	6,5x
VE/ROC	7,6x	12,2x	27,4x	14,0x	9,8x	6,9x
VE/ROP	5,9x	10,8x	28,2x	14,0x	9,8x	6,9x
VE/Capitaux employés	2,3x	3,1x	2,3x	2,2x	2,0x	1,9x
P/ANPA	2,4x	3,2x	3,9x	2,5x	2,1x	1,7x
FCF yield	7,9%	8,6%	3,3%	6,5%	8,3%	10,5%
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.

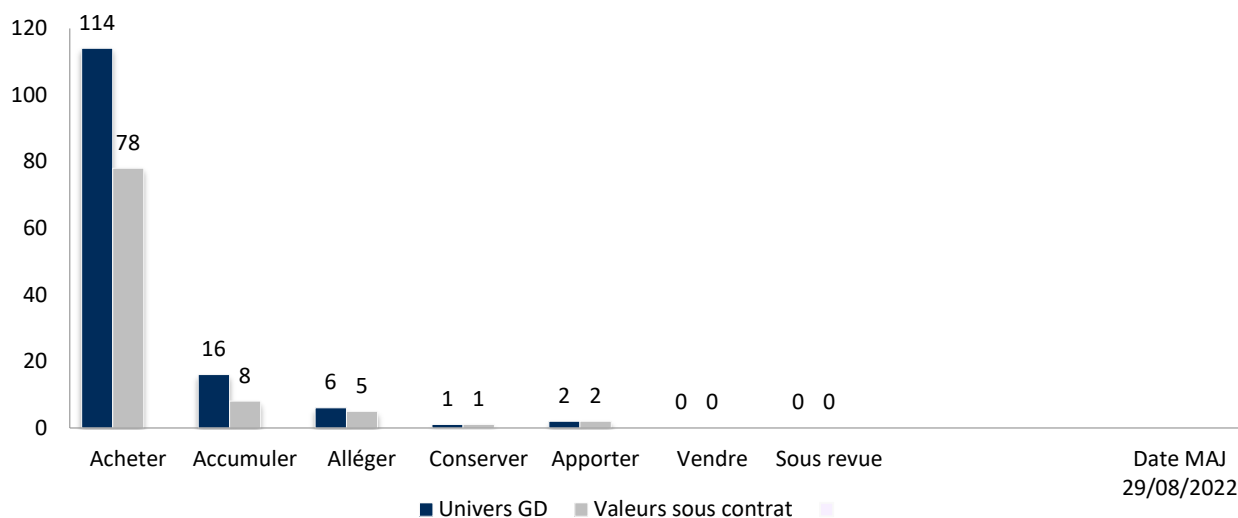
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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 350 M€ le jour de l'entrée
- Liste Smallcaps : valeurs dont la capitalisation est inférieure à 350 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	07/07/22	6,20	8,8	Freelance.Com	01/03/22	Accumuler	Acheter
Freelance.Com	23/06/22	6,89	8,8	Freelance.Com	31/08/21	Acheter	Accumuler
Freelance.Com	01/06/22	7,35	8,8				
Freelance.Com	26/04/22	7,69	8,8				
Freelance.Com	01/03/22	7,18	8,8				
Freelance.Com	23/11/21	7,38	8,3				
Freelance.Com	25/10/21	7,61	8,2				
Freelance.Com	21/09/21	7,26	7,4				
Freelance.Com	31/08/21	7,10	7,4				

METHODE D'EVALUATION

DCF 9,0 € (wacc 8,2%, MOC LT 4,1%)

RISQUE(S)

Règlementation

Concurrence accrue

Pression sur les prix