



FREELANCE.COM



ACHETER

Services

GILBERT
DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

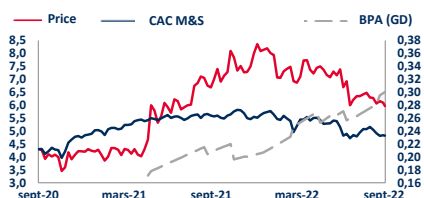
BPA 12/22e Inchangé • BPA 12/23e Inchangé

COURS* | **TP** | **POTENTIEL**
5,97 € | **9,0 €** | **+50,8%**
*Clôture du 13/09/22

Valeurs favorites / Smallcaps

Etude à paraître

Bloomberg | ALFRE FP
 Capi. boursière | 331 M€
 Flottant | 60 M€
 Volume 3M | 0,05 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	-5,2%	-13,1%	-11,0%
Rel. / CAC M&S	+1,4%	-6,3%	+3,3%

AGENDA

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

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



Christel Cleme
 Cleme Finance
 Gilbert Dupont

Document achevé le 14/09/2022 - 07:53

Document publié le 14/09/2022 - 07:53

Une stratégie gagnante sur un secteur porteur

Fort d'une expérience de plus de 20 ans sur le freelancing, Freelance.com évolue sur un marché structurellement porteur. Le groupe bénéficie d'un business model solide et d'une stratégie payante de consolidation du secteur au niveau européen.

Notre argumentaire d'investissement repose sur les éléments suivants :

- Le marché du freelancing est en croissance forte et répond à une mutation avérée du marché du travail ; sa sensibilité à la macroéconomie est à relativiser compte tenu de la dynamique actuelle structurelle du marché et d'une exposition sectorielle aux profils IT ; ceci étant amplifié par les gains d'appels d'offres chez Freelance.com ;
- Le groupe bénéficie d'une antériorité de 20 ans sur ce secteur et dispose aujourd'hui de l'offre la plus complète du marché couvrant la totalité des besoins d'intermédiation entre les entreprises et les talents ;
- Freelance.com se distingue de ses concurrents par sa capacité à adresser des grands groupes et à nouer des partenariats avec eux pour gérer l'intégralité de leurs besoins d'externalisation ;
- Pour conforter ses positions et mener la consolidation d'un marché très fragmenté, le groupe a entamé une stratégie d'acquisitions relatives avec deux principales opérations : Inop's (juin 2020 / France) et Helvetic Payroll (novembre 2021 / Suisse) qui ont permis d'atteindre une taille de 671 M€ de CA en proforma 2021 (contre 237 M€ en 2019) et d'étendre sa palette d'offres et ses positions géographiques ; cette stratégie est amenée à se poursuivre ;
- La croissance organique du 1^{er} semestre 2022 est tout à fait prometteuse (+24%) et le groupe ambitionne 800 M€ de CA sur l'exercice et 1 Md€ en 2025 (objectif atteignable dès 2024 selon nous) ;
- Le management mène une politique de montée de sa marge opérationnelle qui bénéficiera à la fois de la consolidation de l'acquisition relative en Suisse et de l'automatisation des process engagée depuis 2021 ;
- Le titre est pénalisé par les craintes sur l'impact d'un ralentissement économique potentiel. Ce niveau de cours constitue selon nous une opportunité d'investissement : le potentiel ressort à 51% sur la base d'un TP à 9 € (DCF). Soulignons que le cours actuel intègre une croissance nulle sur 2024-31.

RATIOS BOURSIERS	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
PE	45,4x	17,0x	12,7x	9,8x
PEG	ns	0,2x	0,4x	0,3x
P/CF	39,3x	15,3x	11,5x	9,0x
VE/CA	0,8x	0,5x	0,4x	0,3x
VE/EBITDA	25,8x	12,7x	9,0x	6,3x
VE/ROC	27,4x	13,7x	9,6x	6,7x
VE/ROP	28,2x	13,7x	9,6x	6,7x
VE/Capitaux employés	2,3x	2,2x	2,0x	1,8x
P/ANPA	3,9x	2,5x	2,1x	1,7x
FCF yield	3,3%	6,6%	8,4%	10,7%
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€)	48,1	32,2	4,1	-31,7
Gearing	41,3%	23,6%	2,5%	-16,1%
ROCE	6,1%	11,8%	15,7%	-6,8%



COURS* TP POTENTIEL
5,97 € **9,0 €** **+50,8%**

*Clôture du 13/09/22

Valeurs favorites / Smallcaps

Activité

Service de sous-traitance en prestations intellectuelles

Données de marché

B/H 12M	5,86 €/8,49 €
Volume 3M	7 737 titres/jour
Nombre d'actions	55 508 669
Capi. boursière	331 M€
Flottant	60 M€
Marché	Euronext Growth
Secteur	Services
Bloomberg	ALFRE FP
Isin	FR0004187367
Indice	EN Growth Allshare

Actionariat au 31/12/21

CBV Ingénierie	57,9%
Flottant	18,2%
Yatouji et Venker (managers HP)	13,1%
Equitativa Holding Foundation	10,8%

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%	19,0%	13,0%	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 arrêtées/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	3,0	2,7	0,0	0,0	0,0
= Var. Dette financière nette	-6,3	0,4	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	-14,8	48,1	32,2	4,1	-31,7
Capitaux employés	25,7	35,5	165,9	169,6	167,8	166,2

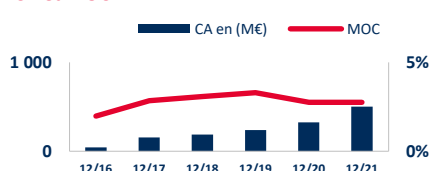
DONNEES PAR ACTION (€)	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Nombre d'actions (en milliers)	36 145	36 424	55 509	55 815	55 815	55 815
Nombre d'actions diluées (en milliers)	47 021	47 279	55 815	55 815	55 815	55 815
BPA corrigé	0,18	0,19	0,18	0,35	0,47	0,61
BPA publié	0,23	0,23	0,18	0,35	0,47	0,61
CAF 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%	-30,2%	41,3%	23,6%	2,5%	-16,1%
Dette financière nette/EBITDA	-1,5x	-1,4x	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%	22,2%	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%	-26,7%	-	-
Performance boursière relative au CAC M&S	27,9%	60,3%	65,0%	-13,4%	-	-
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	108,9	377,6	364,7	336,7	301,2
= Capitalisation boursière	74,5	122,6	330,4	333,2	333,2	333,2
+ Dette financière nette	-15,1	-14,8	48,1	32,2	4,1	-31,7
+ 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	17,0x	12,7x	9,8x
PEG	0,2x	4,1x	ns	0,2x	0,4x	0,3x
P/CF	15,9x	19,0x	39,3x	15,3x	11,5x	9,0x
VE/CA	0,2x	0,3x	0,8x	0,5x	0,4x	0,3x
VE/EBITDA	5,8x	10,7x	25,8x	12,7x	9,0x	6,3x
VE/ROC	7,6x	12,2x	27,4x	13,7x	9,6x	6,7x
VE/ROP	5,9x	10,8x	28,2x	13,7x	9,6x	6,7x
VE/Capitaux employés	2,3x	3,1x	2,3x	2,2x	2,0x	1,8x
P/ANPA	2,4x	3,2x	3,9x	2,5x	2,1x	1,7x
FCF yield	7,9%	8,6%	3,3%	6,6%	8,4%	10,7%
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.

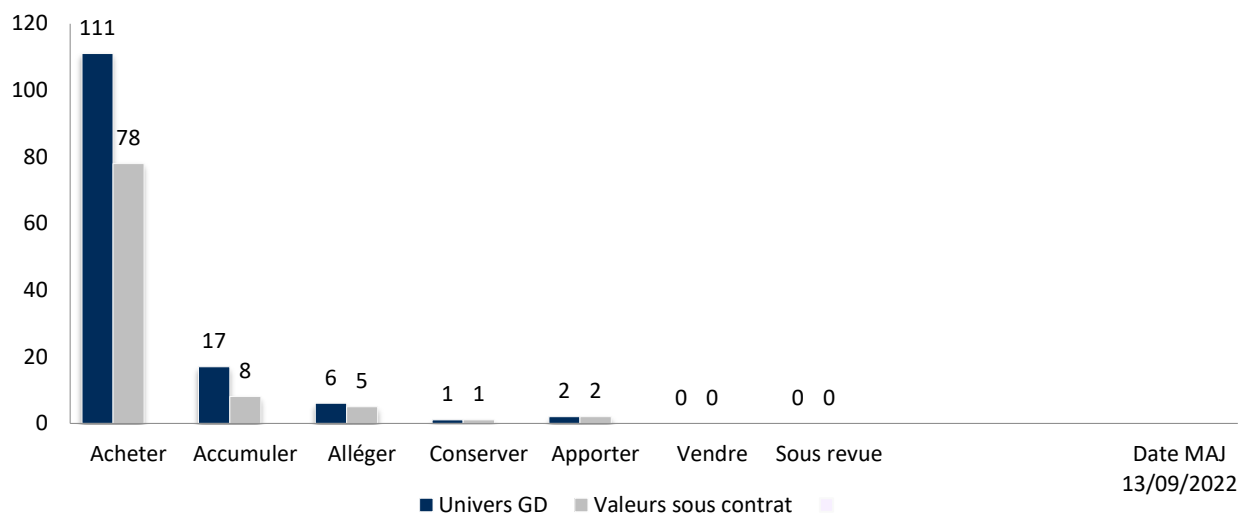
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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	1,2,21

HISTORIQUE DES TP (12M)				HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)			
Société	Date	Cours (€)	TP (€)	Société	Date	Précédente	Actuelle
Freelance.Com	30/08/22	6,50	9,0	Freelance.Com	01/03/22	Accumuler	Acheter
Freelance.Com	07/07/22	6,20	8,8				
Freelance.Com	23/06/22	6,89	8,8				
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				

METHODE D'EVALUATION

DCF 9,0 € (wacc 8,2%, MOC LT 4,1%)

RISQUE(S)

Règlementation

Concurrence accrue

Pression sur les prix