



FREELANCE.COM

ACHETER

Services

GILBERT
DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

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

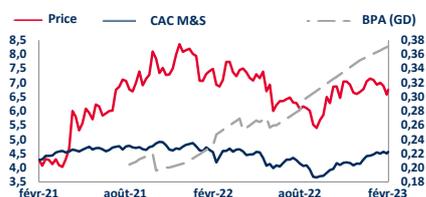
COURS* | **TP** | **POTENTIEL**
6,75 € | **8,6 €** | **+27,3%**

*Clôture du 27/02/23

Valeurs favorites / Midcaps

CA annuel

Bloomberg | ALFRE FP
 Capi. boursière | 375 M€
 Flottant | 68 M€
 Volume 3M | 0,06 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	-4,9%	+11,2%	-9,9%
Rel. / CAC M&S	-6,9%	+1,2%	-10,0%

AGENDA

24/04/23 Ap. B. : RN 2022

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



Christel Cleme
 Cleme Finance
 Gilbert Dupont

Document achevé le 28/02/2023 - 07:38

Document publié le 28/02/2023 - 07:39

CA 2022 conforme et discours prudent

Le groupe publie un CA de 800,2 M€ (+59%) en ligne avec les attentes. Le tassement de croissance organique au T4 à +12%e (+21%e FY) incite à la prudence sur 2023 même si notre estimation à +13% nous semble atteignable. Maintien de nos prévisions et de notre TP.

CA 2022 conforme en hausse de 59%

Le groupe publie un CA 2022 en ligne avec ses attentes et notre estimation à 800,2 M€. Ce montant représente une hausse de 59% sur 2021 (dont +23% sur le T4) et une progression de 19% sur le proforma 2021 (intégrant Helvetic Payroll sur 12 mois) et de 21% estimé en croissance organique (dont +12%e au T4).

- La France a réalisé une belle année avec une progression de 25% de ses ventes et représente 64% du total consolidé (contre 66% en 2021) ; c'est la zone qui a tiré la croissance des ventes du groupe ;
- L'export a triplé avec l'intégration de la nouvelle entité suisse mais a progressé de seulement +10% en organique.

Le groupe communique un nouvel indicateur, la Gross Merchandise Volume (volume d'affaires lorsque certains clients ne se voient facturer qu'une commission d'intermédiation). Cette GMV atteint 820,7 M€ en 2022 contre 503,5 M€ en 2021 soit + 63% et 102,5% du CA contre 100,2% du CA en 2021 ; ce mode de facturation étant plus important.

Prudence pour 2023. GD : CA 2023e +13%

Le tassement de la croissance organique du T4 (12%e vs 21%e sur FY 2022) amène le management à de la prudence sur les perspectives à venir (impact Ukraine et inflation). Nous maintenons notre estimation de CA 2023 à +13% en intégrant la croissance embarquée sur les nouveaux contrats de 2021/2022, puis +11% sur 2024.

Parallèlement, la stratégie de relèvement des marges portera la croissance des résultats eu égard à l'intégration relative de Helvetic Payroll et aux retombées des investissements d'automatisation réalisés sur 2021/2022.

Maintien de notre TP à 8,6 € (DFC) et de notre opinion Acheter

Le discours de prudence du management pourrait peser à court terme sur le titre même si nous demeurons confiants sur la capacité du groupe à réaliser de bons niveaux de croissance. Des opportunités d'acquisition sont à l'étude et devraient soutenir le cours.

RATIOS BOURSIERS	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
PE	45,4x	19,0x	14,3x	11,0x
PEG	ns	0,2x	0,4x	0,4x
P/CF	39,3x	17,1x	13,1x	10,2x
VE/CA	0,8x	0,5x	0,4x	0,3x
VE/EBITDA	25,8x	14,4x	10,2x	7,2x
VE/ROC	27,4x	15,5x	10,9x	7,7x
VE/ROP	28,2x	15,5x	10,9x	7,7x
VE/Capitaux employés	2,3x	2,4x	2,3x	2,1x
P/ANPA	3,9x	2,7x	2,3x	1,9x
FCF yield	3,3%	5,8%	7,5%	9,5%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

ELEMENTS FINANCIERS	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
CA (M€)	502,6	800,2	904,2	1 003,7
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	26,2	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	22,0	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*

6,75 €

*Clôture du 27/02/23

TP

8,6 €

POTENTIEL

+27,3%

Valeurs favorites / Midcaps

Activité

Service de sous-traitance en prestations intellectuelles

Données de marché

B/H 12M	5,32 €/7,97 €
Volume 3M	8 070 titres/jour
Nombre d'actions	55 508 669
Capi. boursière	375 M€
Flottant	68 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%
Yatouji -Venker (managers H.Payrc	13,1%
Equitativa Holding Foundation	10,8%

Effectifs au 31/12/21

236

CA 2022 par zone géographique

France	64%
International	36%

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	800,2	904,2	1 003,7
Var.	26,3%	37,1%	54,6%	59,2%	13,0%	11,0%
Var. organique	26,3%	15,0%	24,0%	21,0%	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	26,2	33,9
RNPG corrigé	8,3	8,3	9,9	19,5	26,2	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	37,1
- 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	22,0	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	-16,0	-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%	109,8%	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%	-18,0%	1,0%	-
Performance boursière relative au CAC M&S	27,9%	60,3%	65,0%	-4,8%	-8,2%	-
Cours au plus haut (€)	2,68	4,80	8,36	8,49	7,29	-
Cours au plus bas (€)	1,70	1,94	3,82	5,32	6,46	-
Valeur d'entreprise (M€)	59,1	108,9	377,6	412,7	380,3	344,7
= Capitalisation boursière	74,5	122,6	330,4	381,2	376,7	376,7
+ 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	19,0x	14,3x	11,0x
PEG	0,2x	4,1x	ns	0,2x	0,4x	0,4x
P/CF	15,9x	19,0x	39,3x	17,1x	13,1x	10,2x
VE/CA	0,2x	0,3x	0,8x	0,5x	0,4x	0,3x
VE/EBITDA	5,8x	10,7x	25,8x	14,4x	10,2x	7,2x
VE/ROC	7,6x	12,2x	27,4x	15,5x	10,9x	7,7x
VE/ROP	5,9x	10,8x	28,2x	15,5x	10,9x	7,7x
VE/Capitaux employés	2,3x	3,1x	2,3x	2,4x	2,3x	2,1x
P/ANPA	2,4x	3,2x	3,9x	2,7x	2,3x	1,9x
FCF yield	7,9%	8,6%	3,3%	5,8%	7,5%	9,5%
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.

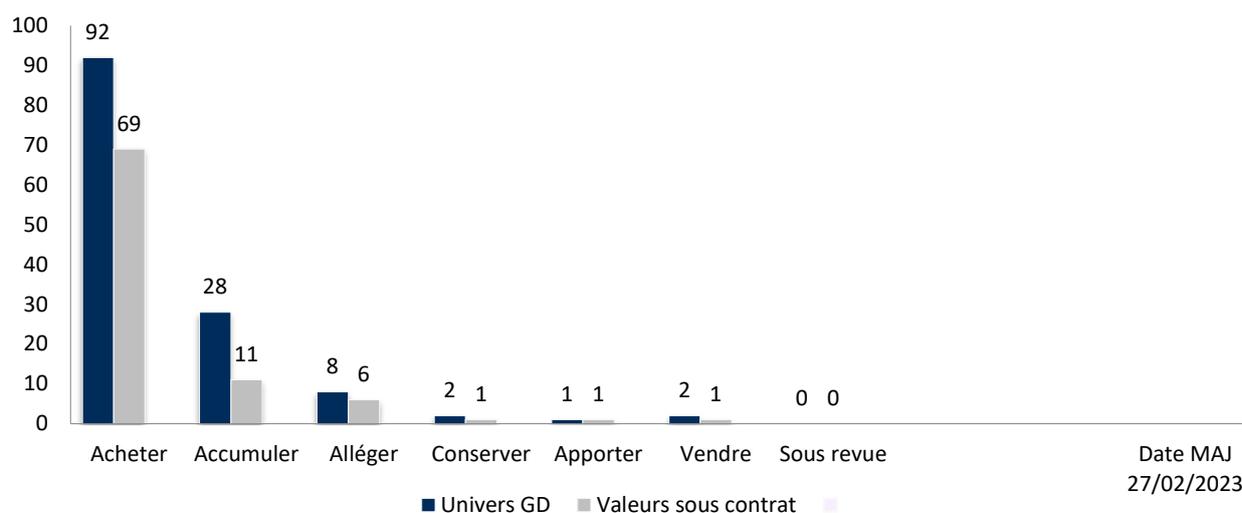
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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 opère en qualité de Liquidity Provider de la Société.
2. Gilbert Dupont a conclu un contrat de prestations de services avec la société.
3. Gilbert Dupont a conclu un contrat de prestations de services avec la Société incluant un engagement de recherche sponsorisée.
4. Le présent document est payé partiellement par la Société et fait l'objet d'une diffusion réservée.
5. Le présent document est payé par la Société et fait l'objet d'une diffusion publique.
6. Le présent document, réalisé conformément aux dispositions de la Charte de Bonnes Pratiques relative à la Recherche Sponsorisée signée par l'AMAFI, l'AFG et la SFAF, en concertation avec l'AMF, le 11 mai 2022, est payé partiellement par la Société et fait l'objet d'une diffusion réservée.
7. Le présent document, réalisé conformément aux dispositions de la Charte de Bonnes Pratiques relative à la Recherche Sponsorisée signée par l'AMAFI, l'AFG et la SFAF, en concertation avec l'AMF, le 11 mai 2022, est payé par la Société et fait l'objet d'une diffusion publique.
8. Gilbert Dupont est le Listing Sponsor de la Société.
9. Gilbert Dupont a un contrat de rachat d'actions avec la Société.
10. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la Société sur Euronext Growth.
11. Gilbert Dupont est en charge d'un placement de titres de la Société.
12. Gilbert Dupont a participé à un placement de titres de la Société au cours des 12 derniers mois.
13. Les revenus perçus par Gilbert Dupont au titre des différents contrats le liant à la Société représentent plus de 5% des revenus bruts consolidés de Gilbert Dupont au titre de l'exercice précédent.
14. Les revenus perçus par le prestataire externe en charge de la rédaction du présent document et éventuellement ses autres revenus en lien avec la Société représentent plus de 5% de ses revenus bruts consolidés au titre de l'exercice précédent.
15. Gilbert Dupont détient, à titre temporaire, une position courte nette de plus de 0,5% du capital de l'Emetteur.
16. Gilbert Dupont détient, à titre temporaire, une position longue nette de plus de 0,5% du capital de l'Emetteur.
17. Le présent document a été communiqué à la Société pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture n'a pas conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.
18. 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.
19. Le titre a fait l'objet d'une Offre Publique présentée par La Société Générale au cours des 12 derniers mois.

SOCIETE	DISCLOSURES APPLICABLES
Freelance.Com	1,3,6,14

HISTORIQUE DES TP (12M)				HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)			
Société	Date	Cours (€)	TP (€)	Société	Date	Précédente	Actuelle
Freelance.Com	25/10/22	6.75	8.6	Freelance.Com	01/03/22	Accumuler	Acheter
Freelance.Com	14/09/22	5.97	9.0				
Freelance.Com	30/08/22	6.50	9.0				
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				

METHODE D'EVALUATION

DCF 8,6 € (wacc 8,8%, MOC LT 4,1%)

RISQUE(S)

Règlementation

Concurrence accrue

Pression sur les prix