

EQUITY RESEARCH

FREELANCE.COM
PUBLICATION

ACHAT
OC 8.6€ (vs 8.7€)
Potentiel: 27%

Une fin d'année plus compliquée

Freelance.com publiait hier soir son CA au titre de l'exercice 2022. Ce dernier atterrit à 800,2M€, très légèrement en-dessous de nos attentes situées à 804,2M€. Si la performance 2022 est à saluer, le T4 laisse ressortir un ralentissement de la croissance qui pourrait se poursuivre sur l'année 2023.

Avec un CA de 800,2M€, Freelance.com clôture donc son année 2022 en croissance de 59%, dont 19% de croissance organique.

Dans le détail, le groupe enregistre un CA de 509,7M€ sur le marché français, soit une croissance organique de 25% sur ce périmètre en 2022, représentant 64% du CA consolidé. A l'international, la croissance (+203% yoy) fut évidemment portée par l'intégration d'Helvetic Payroll mais laisse également ressortir une croissance organique de 10%. Le groupe annonce, pour la première fois, un GMV qui s'élève sur l'année 2022 à 820,7M€, en croissance de 63%.

Après avoir enregistré une croissance organique de 22,7% sur les 9 premiers mois de l'année, Freelance.com semble avoir subi un ralentissement de sa croissance sur la fin de l'année 2022. Avec un CA sur le T4 de 218,5M€ (+23% yoy), légèrement en-dessous de notre attente de 222,4M€ (+25% yoy), la croissance organique sur ce trimestre (non précisée dans le communiqué) devrait donc logiquement afficher un niveau aux alentours des 11% (vs 14-15% estimé) sur la base de nos estimations. Cette baisse de dynamique, causée par le contexte macroéconomique actuel, semble notamment impacter l'activité à l'international de Freelance.com. Si le groupe indique un possible « impact sur la croissance future », cette baisse de dynamique ne remet pas pour le moment en cause notre scénario 2023 tablant sur une croissance de 13,3% de la top-line (vs 19% en organique sur 2022).

Le management mentionne également dans son communiqué étudier les opportunités de croissance externe en France et en Europe, confortant notre opinion sur le possible closing d'une acquisition sur l'année 2023.

Freelance.com confirme une nouvelle fois son objectif d'atteindre le milliard d'euros de CA d'ici 2025 sur lequel nous détenons toujours un an d'avance dans nos estimations. Après mise à jour de nos estimations, sur lesquelles nos attentes de croissance top-line sont maintenues, notre OC est légèrement révisé à 8,6€ (vs 8,7€). Nous maintenons notre recommandation à l'Achat sur Freelance.com.

Recherche partiellement payée par l'Emetteur

Key data

Prix actuel (€)	6,8
Secteur	Commercial Services
Ticker	ALFRE-FR
Nb d'actions (M)	57,000
Capitalisation boursière	384,8
Volumes traités/jour (k titres)	10,251
Prochain événement	RN 2022 - 24/04/2022

Actionnaires (%)

Groupe CBV INGENIERIE	60,0
Famille Vieujoit	12,0
Helvetic Payroll	13,5
Free float	11,4

BPA (€)

	12/22e	12/23e	12/24e
Estimation	0,43	0,51	0,58
Changement de nos estimations (%)	-0,7	-0,8	-0,8

Performance (%)

	1D	1M	YTD
Evolution du cours	2,6	-4,9	1,0
Rel CAC Mid&Small	1,3	-6,9	-8,2



TP ICAP Midcap Estimates	12/21	12/22e	12/23e	12/24e	Valuation Ratio	12/22e	12/23e	12/24e
Chiffre d'affaires (m €)	502,4	800,2	906,9	1 014,3	VE/Sales	0,5	0,4	0,4
ROC (m €)	13,8	28,0	33,2	38,4	VE/EBITDA	14,0	11,0	8,7
MOC (%)	2,7	3,5	3,7	3,8	VE/EBIT	14,9	11,8	9,3
BPA (publié) (€)	0,27	0,43	0,51	0,58	PER	15,8	13,2	11,6
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00				
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0				
FCF (m €)	8,5	15,8	27,3	31,9				

Analyst
Corentin Marty
cmarty@midcapp.com
33173030981



FINANCIAL DATA

Compte de résultat	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
CA total	237,1	325,0	502,4	800,2	906,9	1 014,3
Variation (%)	26,3	37,1	54,6	59,3	13,3	11,8
Marge brute	34,8	39,3	64,3	104,3	119,8	135,3
% du CA	14,7	12,1	12,8	13,0	13,2	13,3
EBITDA	8,4	9,9	15,2	29,8	35,5	41,4
% du CA	3,5	3,0	3,0	3,7	3,9	4,1
ROC	7,8	8,9	13,8	28,0	33,2	38,4
% de CA	3,3	2,7	2,7	3,5	3,7	3,8
Eléments non récurrents	-0,2	1,2	-0,4	0,0	0,0	0,0
Résultat opérationnel	7,6	10,1	13,4	28,0	33,2	38,4
Résultat financier	-0,7	-0,7	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
Impôt sur les résultats	-1,0	-0,6	-2,1	-6,3	-7,3	-8,4
Taux d'impôt (%)	14,8	6,0	16,2	22,4	22,1	21,9
Résultat Net part du groupe	0,0	8,3	9,4	19,3	24,1	28,2
BPA (publié)	0,16	0,23	0,27	0,43	0,51	0,58
Bilan financier	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
Immobilisations corp. et incorp.	3,6	4,6	5,9	8,1	10,1	12,1
Droit d'utilisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations financières	1,4	1,5	2,5	2,5	2,5	2,5
BFR	-14,6	-18,7	-21,4	-18,9	-23,7	-28,8
Autres actifs	0,5	1,3	2,4	2,4	2,4	2,4
Total actifs	26,5	37,3	168,0	172,7	170,0	166,8
Capitaux propres	39,7	47,8	116,2	135,3	159,4	187,6
Intérêts Minoritaires	0,0	1,2	0,4	1,2	1,7	2,3
Impôts différés	1,1	1,4	1,2	1,2	1,2	1,2
Dette Nette	-15,1	-14,8	48,3	33,1	5,7	-26,2
Autres passifs	0,8	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9
Total Passifs	26,5	37,3	168,0	172,7	170,0	166,8
Dette Nette hors IFRS16	-15,1	-14,8	48,3	33,1	5,7	-26,2
Gearing	-0,4	-0,3	0,4	0,2	0,0	-0,1
Levier	-1,8	-1,5	3,2	1,1	0,2	-0,6
Tableau de flux	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
CAF après coût de l'endettement et impôt	6,1	8,1	11,5	21,6	26,2	30,9
ΔBFR	1,0	1,9	-0,4	-2,6	4,8	5,1
Cash flow généré par l'activité	7,1	10,0	11,1	19,0	31,0	36,0
Capex net	-1,3	-2,0	-2,5	-3,2	-3,6	-4,1
FCF	5,8	8,0	8,5	15,8	27,3	31,9
Free Cash Flow excl IFRS 16	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Acquisition/Cession	0,0	-7,9	-82,2	0,0	0,0	0,0
Autres investissements	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	0,0	26,7	75,6	0,0	0,0	0,0
Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Remboursement des dettes locatives	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operation au Capital	0,0	0,0	11,1	0,0	0,0	0,0
Autres flux	-0,4	-0,5	0,0	-0,5	-0,5	-0,5
Variation de trésorerie nette sur l'année	5,5	26,3	13,1	15,3	26,8	31,4
ROA (%)	4,5%	4,0%	2,3%	3,8%	4,3%	4,5%
ROE (%)	14,9%	16,9%	8,1%	14,1%	15,0%	14,8%
ROCE (%)	26,1%	23,2%	7,0%	12,8%	15,4%	18,2%

DISCLAIMER

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 entre TP ICAP Midcap et l'émetteur

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: Freelance.com

History of investment rating and target price – Freelance.com



Distribution des recommandations d'investissement

Rating	Recommendation Universe*	Portion of these provided with investment banking services**
Achat	84%	63%
Conserver	14%	40%
Vente	1%	50%
Sous revue	1%	0%

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

Acheter : Devrait surperformer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Conserver : 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 10% 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 suivante : <https://researchtpicap.midcapp.com/en/disclaimer>.

Avis de non-responsabilité générale

Ce Rapport est confidentiel et est destiné à l'usage interne des destinataires sélectionnés uniquement. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite, distribuée ou transmise sans le consentement écrit préalable de Midcap.

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 et publiques, 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 de la veille sauf indication contraire. 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.

Ce Rapport n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par une entité citoyenne ou résidente, ou une entité située dans une localité, un territoire, un état, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, mise à disposition ou utilisation serait contraire ou limitée par la loi ou la réglementation. L'entité ou les entités en possession de ce Rapport doivent s'informer et se conformer à de telles restrictions, y compris MIFID II. Ce Rapport est uniquement destiné aux personnes qui sont des Contreparties Eligibles ou des Clients Professionnels au sens de la réglementation MIFID II. Il n'est pas destiné à être distribué ou transmis, directement ou indirectement, à toute autre catégorie de personnes. Le Rapport fait l'objet d'une diffusion réservée. La recherche a été réalisée conformément aux dispositions de la Charte. Midcap a adopté des dispositions administratives et organisationnelles efficaces, y compris des "barrières d'information", afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts en matière de recommandations d'investissement. La rémunération des analystes financiers qui participent à l'élaboration de la recommandation n'est pas liée à l'activité de corporate finance.