

**Groupe MARE NOSTRUM**

Travail Temporaire

France

29 octobre 2020

Euronext Growth Paris

Code ISIN : FR0013400835

Mnémonique : ALMAR

**Calendrier**

Résultats S1 2020 29/10/2020

**Actionnariat**

- Actionnaires historiques - concert 81,4%

- Flottant 18,6%

**Valorisation**

Fair Value Sous révision

**Données Financières**

	2017	2018	2019E	2020p	2021p
CA (M€)	109,4	148,6	164,5		
Evolution (%)		35,8%	10,7%		
EBE (M€)	5,1	2,8	3,2		
REX (M€)	4,7	2,2	2,1	Sous révision	
Marge d'explt (%)	4,3%	1,5%	1,3%		
Res. Net. Pg (M€)	4,0	1,2	0,3		
Marge nette (%)	3,6%	0,8%	0,2%		

**Ratios Financiers**

	2017	2018	2019E	2020p	2021p
VE / CA	0,33	0,25	0,22		
VE / EBE	7,1	13,2	11,3		
VE / ROP	7,8	16,8	17,6		
P / E	4,5	14,5	59,7		

 Analyste : Valérie Ducreux Dieppe  
[www.champeil.com](http://www.champeil.com)
**Résultats S1 2020**
**Présentation du groupe**

Mare Nostrum est un groupe familial français, créé en 2004 et spécialisé dans la gestion des ressources humaines au travers de quatre segments : Travail temporaire, Recrutement, Formation, Portage salarial et mobilité. Présent dans le Sud de la France, en Ile de France et en Bretagne, il compte aujourd'hui une centaine d'agences et a réalisé un chiffre d'affaires de 164,5 M€ à fin 2019. 92% de son activité est issu du Travail temporaire.

**Activité et Résultats impactés par la crise sanitaire**

Après quelques ajustements par rapport au CA publié en juillet, le CA S1 2020 ressort à 52,6M€ (51,9M€ publié en juillet) en baisse de 35,5% par rapport au S1 2019 (-40% à PC).

Affecté par cette baisse de CA, le résultat d'exploitation ressort à -2,9M€ (vs 0,7M€ au S1 2019). Malgré la bonne maîtrise de ses charges, le groupe n'a pas réussi à couvrir ses charges fixes et à compenser la baisse de sa marge brute sur le travail temporaire, générée par les surcoûts liés aux équipements protections qui n'ont pas été pris en charge par les clients, au mix clients en faveur de grands comptes moins margés et à une concurrence plus rude ayant pesé sur les prix.

En outre les dotations aux amortissements ont plus que triplé à 0,6M€ vs 0,2M€ au S1 2019 du fait de l'amortissement des coûts capitalisés de Terra Nostra et Linkeys.

Après prise en compte d'une charge exceptionnelle de 0,5M€ (notamment liée à des extournes de produits à recevoir et à une provision pour contrôle fiscal), le résultat net pdg ressort à -3,9M€.

**Trésorerie confortée par l'obtention d'une seconde tranche de PGE**

La trésorerie à fin juin s'établit à 10,1M€, stable par rapport au 31/12/2019, confortée par une première tranche de PGE de 7M€, obtenue en mai, et un report de charges et d'échéances de prêts de l'ordre de 2M€. Le groupe a, par ailleurs, obtenu une seconde tranche de PGE de 6M€ en septembre.

En outre, une gestion plus fine du poste client lui a permis de réduire considérablement le factor (6,5M€ vs 20M€ au 31/12/2019).

La dette nette (hors factor) ressort ainsi à 11M€ et à 17,5M€ en retraitant le factor, pour des fonds propres groupe de 13,3M€.

**Perspectives et TP sous révision**

Même si l'on constate un redressement, le T3 publié reste en baisse de 17% par rapport au T3 2019 (-20% à PC et -20% sur l'activité 'TI) et le confinement à venir, même s'il s'avère moins contraignant que le précédent pour le groupe, avec des activités dans le BTP qui devraient se poursuivre, ne permettra pas de rattraper le retard accumulé. La réorganisation du pôle Aer'Ness avec la reprise d'Aer'Ness Event, d'Aer'Ness Interim et d'Ergasia Campus, en septembre, et l'acquisition d'Inalvea Développement, en octobre, ne contribueront pleinement à l'activité qu'à compter de 2021.

Le groupe a par ailleurs engagé un plan d'économies afin d'abaisser son point mort mais les effets seront également plutôt visibles à partir de 2021.

Dans ces conditions, il nous paraît difficile de maintenir nos précédentes estimations. Nous mettons donc nos perspectives et notre TP sous révision.

## Forces

- Des facteurs de différenciation (proximité, haut de gamme, spécialisation) entraînant une bonne résistance à la conjoncture (surperformance du marché depuis l'origine).
- Des marques dédiées conférant une vraie identité à chaque pôle d'expertise.
- Des implantations à l'international pour sourcer des profils rares en France.
- Un alignement d'intérêt entre la direction du groupe et celle des agences.
- Une taille permettant de surperformer le secteur.
- Une capacité à atteindre les marges opérationnelles du secteur à court terme.

## Faiblesses

- Une activité à diversifier sur les autres métiers de la RH (92% de travail temporaire).
- Une activité encore très dépendante du BTP.
- Des marges inférieures à la Moyenne du secteur.
- Des délais de règlements clients à améliorer pour optimiser le BFR et limiter le recours au factor.

## Opportunités

- Un marché cyclique, favorable aux sociétés présentant des caractéristiques différenciantes
- Une forte réglementation conférant de véritables barrières à l'entrée.
- Un besoin structurel de flexibilité des entreprises.
- Une accélération de la digitalisation de la profession favorisant les acteurs innovants.
- Un marché encore fortement atomisé autour des majors offrant de nombreuses opportunités de croissance externe.
- Le développement de nouveaux métiers à plus fortes marges.

## Menaces

- Un marché très corrélé à la croissance économique.
- Un marché étroitement dépendant des évolutions de la réglementation du travail.
- Une forte dépendance à la conjoncture à la cyclicité de certains secteurs comme le BTP ou l'industrie.
- Un fort impact lié à la crise sanitaire actuelle

### Historique de publication

Date de publication	Type	Opinion	Cours	Objectif de cours
29/10/2020	RN S1 2020	Sous révision	2,38 €	Sous révision
27/07/2020	CA S1	Achat	3,07 €	4,80 €
25/05/2020	RN 2019	Achat	3,15 €	4,95 €
06/05/2020	CA T1	Achat	3,30 €	4,95 €
03/02/2020	CA 2019	Achat	4,04 €	6,20 €

### Avertissement complémentaire

Les informations présentées dans les pages précédentes restent partielles. Elles ne peuvent être considérées comme ayant une valeur contractuelle.

Cette publication a été rédigée par Champeil et est délivrée à titre informatif. Elle ne constitue en aucun cas un ordre d'achat ou de vente de la (les) valeur(s) mobilière(s) qui y est (sont) mentionnée(s). Elle ne constitue en aucun cas une décision d'investissement. De ce fait, ni Champeil, ni ses dirigeants, ni ses employés ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Les informations, estimations et commentaires exprimés dans cette étude proviennent de sources jugées dignes de foi. Toutefois, Champeil n'en garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Ainsi, sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants, ni de ses employés, ne pourrait être engagée d'aucune manière à ce titre. Les opinions, appréciations, estimations et prévisions contenues dans cette publication reflètent le jugement de Champeil à la date mentionnée en première page du document, et peuvent ultérieurement faire l'objet de modifications ou d'abandons sans préavis, ni notification.

Cette publication ne peut être diffusée auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' peuvent avoir accès à la publication ci-présente. Celle-ci ne saurait être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. La (les) valeur(s) mobilière(s) faisant l'objet de cette publication n'a (n'ont) pas été enregistrée(s) auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer cette étude à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que Champeil ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, cette publication pourra être réalisée par Champeil de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Cette publication reste la propriété de Champeil et ne peut être reproduite ou diffusée sans autorisation préalable de Champeil.

Participation de l'analyste, et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Participation de l'émetteur au capital de Champeil	Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et Champeil	Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et Champeil	Rémunération de Champeil par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Rémunération de Champeil par l'émetteur au titre d'autres prestations que l'établissement de la présente analyse financière	Communication de l'analyse financière à l'émetteur préalablement à sa diffusion
Non	Non	Non	Non	Oui	Non	Oui