


Groupe MARE NOSTRUM

Travail Temporaire

France

28 juillet 2022

Euronext Growth Paris

Code ISIN : FR0013400835

Mnémonique : ALMAR

Calendrier

Résultats S1 2022 03/10/2022

Actionnariat

- Actionnaires historiques - concert 81,4%

- Flottant 18,6%

Valorisation

 Cours 2,89 €
 Capitalisation 21,9 M€
 Fair Value 4,54€ par action

Données Financières

	2019	2020	2021	2022p	2023p
CA (M€)	164,5	123,3	155,6	171,6	189,2
Evolution (%)	10,7%	-25,0%	26,1%	10,3%	10,3%
EBITDA (M€)	3,2	-2,7	2,5	5,1	8,7
EBIT (M€)	2,1	-4,2	0,3	3,4	7,0
Marge d'explt (%)	1,3%	-3,4%	0,2%	2,0%	3,7%
Res. Net. Pg (M€)	0,3	-5,6	-0,5	1,9	4,5
Marge nette (%)	0,2%	-4,5%	-0,3%	1,1%	2,4%

Ratios Financiers

	2019	2020	2021	2022p	2023p
VE / CA	0,27	0,37	0,29	0,26	0,24
VE / EBE	13,9	-16,8	17,9	8,9	5,2
VE / ROP	21,7	-10,7	133,8	13,4	6,4
P / E	72,7	-3,9	-40,8	11,3	4,9
Gearing (%)	130%	219%	243%	197%	127%
Dette nette / EBE	7,8	-10,7	10,7	5,5	2,8

 Analyste : Valérie Ducreux Dieppe
www.champeil.com
CA S1 2022
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 155,6M€ à fin 2021 (vs 123,4M€ à fin 2020 et 164,5M€ à fin 2019). A fin 2021, 87% de son activité est issue du Travail temporaire.

Poursuite de la croissance au T2

Rappel : Le périmètre de consolidation de 2022 est différent de celui de 2021 : 1/ Mare Nostrum a acquis, en décembre 2021, la société Uni*TT, plateforme de gestion du back office dans le secteur médico-social qui vient renforcer la division « Autres » 2/ Elle a également acquis 76% de la société Agence Unique, spécialisée dans le recrutement de talents dans l'événementiel et la culture, en avril 2022 qui vient également renforcer la division « Autres »

Le groupe a publié un CA S1 2022 de 84,4M€, conforme à nos attentes (vs 75,7M€ au 30/06/2021 et 81,6M€ au 30/06/2019) en hausse de 11% (+11% à PC également). Après un T1 en hausse de 15%, le T2 poursuit sa croissance (+8%), en dépit d'un effet de base très défavorable (+92% au T2 2021). Cette belle dynamique permet au groupe de retrouver de la croissance par rapport à son niveau d'activité pré-covid (+3% vs S1 2019).

En M€	2022			S1 2021 publié	% Var
	T1	T2	S1		
Chiffre d'affaires	39,7	44,7	84,4	75,7	11%
% de croissance	31%	14%	11%	-25%	
Travail temporaire	33,7	38,4	72,1	65,6	10%
Recrutement	0,5	0,5	1,0	0,9	16%
Formation	2,5	2,2	4,8	4,0	21%
Portage salarial	2,2	2,3	4,5	4,1	9%
Autres	0,7	1,3	1,9	1,1	71%

Dans le détail sur le semestre 1/ le travail temporaire est en hausse de 10% à 72,1M€ (+7% au T2). Une performance en ligne avec celle du secteur : +10% environ selon les estimations de Mare Nostrum, mais une activité encore inférieure de 2% à celle du S1 2019. Le T2 s'est avéré plus compliqué avec de très fortes variations selon les mois, et un manque de visibilité 2/ l'activité recrutement, poursuit sa croissance sur le semestre (+16% à 1M€), portée par les agences de Paris, Toulouse et Lyon, et ce malgré un T2 en recul de 9% 3/ la formation, est en croissance de 21% à 4,8M€ (+11% au T2). Cette hausse concerne tant AT Patrimoine que le périmètre historique. Comme en 2021, la croissance d'ATP est tirée par l'activité « Prestations », à plus forte marge, alors que l'activité EPI, à faibles marges, poursuit son recul, 4/ le portage salarial progresse de 9% à 4,5M€ (+9% au T2), avec un volume d'affaires par porté qui augmente sous l'effet des démarches commerciales entreprises auprès des sociétés, 5/ l'activité Autres progresse de 71% à 1,9M€ (+100% au T2), sous l'effet de l'intégration d'Uni*TT et de l'Agence Unique pour 0,5M€, et est en hausse de 25% à PC (+41% au T2).

Perspectives et TP maintenus

Ce CA S1 est conforme à nos attentes et nous permet de confirmer notre estimation de CA 2022 à 172M€. Néanmoins, compte tenu des conditions de marché actuelles, nous abaissons notre objectif de cours à 4,54€ vs 5,40€ (upside de 57%).

Forces

- Des facteurs de différenciation (proximité, haut de gamme, spécialisation) entraînant une bonne résistance à la conjoncture
- 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 (87% 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.

Historique de publication

Date de publication	Type	Opinion	Cours	Objectif de cours
29/04/2022	RN 2021, CA T1 et revision est.	Achat	3,42 €	5,40 €
27/01/2022	CA 2021	Achat	3,06 €	4,87 €
27/10/2021	CA T3 2021	Achat	3,26 €	4,87 €
30/09/2021	RN S1 2021 et revision est.	Achat	3,27 €	4,87 €
27/07/2021	CA S1 2021	Achat	3,14 €	4,46 €
03/05/2021	RN 2020 et revision est.	Achat	3,50 €	4,46 €
27/01/2020	CA 2020	Achat	3,06 €	3,64 €
09/11/2020	Revision estim.	Achat	2,66 €	3,64 €
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 enregistré(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