

Groupe MARE NOSTRUM

Travail Temporaire

France

27 octobre 2022

Euronext Growth Paris

Code ISIN : FR0013400835

Mnémonique : ALMAR

Calendrier

CA 2022 26/01/2023

Actionnariat

- Actionnaires historiques - concert 81,4%

- Flottant 18,6%

Valorisation

Cours 2,67 €

Capitalisation 20,2 M€

Fair Value 3,35€ par action

Données Financières

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022p | 2023p |
|-------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| CA (M€) | 164,5 | 123,3 | 155,6 | 170,2 | 187,9 |
| Evolution (%) | 10,7% | -25,0% | 26,1% | 9,4% | 10,4% |
| EBITDA (M€) | 3,2 | -2,7 | 2,5 | 3,4 | 6,8 |
| EBIT (M€) | 2,1 | -4,2 | 0,3 | 1,3 | 5,1 |
| Marge d'explt (%) | 1,3% | -3,4% | 0,2% | 0,8% | 2,7% |
| Res. Net. Pg (M€) | 0,3 | -5,6 | -0,5 | 0,0 | 2,8 |
| Marge nette (%) | 0,2% | -4,5% | -0,3% | 0,0% | 1,5% |

Ratios Financiers

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022p | 2023p |
|-------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| VE / CA | 0,29 | 0,39 | 0,31 | 0,28 | 0,25 |
| VE / EBE | 14,7 | -17,7 | 18,9 | 13,9 | 7,0 |
| VE / ROP | 23,0 | -11,3 | 141,7 | 36,8 | 9,3 |
| P / E | 67,2 | -3,6 | -37,7 | 605,0 | 7,1 |
| Gearing (%) | 130% | 219% | 243% | 237% | 172% |
| Dette nette / EBE | 7,8 | -10,7 | 10,7 | 8,7 | 4,1 |

 Analyste : Valérie Ducreux Dieppe
www.champeil.com
CA T3 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.

Croissance plus modérée au T3

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- Prestations RH » 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- Prestations RH ».

Le groupe a publié un CA 9 mois 2022 de 125,4M€ (vs 114,0M€ au 30/09/2021 et 122,9M€ au 30/09/2019) en hausse de 10% (+9% à PC). Après un S1 en hausse de 12% porté notamment par une croissance de 15% au T1, le T3 est en croissance plus modérée (+7%).

| En M€ | 2022 | | | 9 mois 2021 publié | % Var |
|---------------------|------|------|--------|-----------------------|-------|
| | S1 | T3 | 9 mois | | |
| Chiffre d'affaires | 84,6 | 40,8 | 125,4 | 114,0 | 10% |
| % de croissance | 12% | 7% | 10% | 31% | |
| Travail temporaire | 72,3 | 35,9 | 108,2 | 99,6 | 9% |
| Recrutement | 1,2 | 0,3 | 1,5 | 1,3 | 15% |
| Formation | 4,7 | 1,6 | 6,3 | 5,5 | 16% |
| Portage salarial | 4,5 | 2,1 | 6,6 | 6,0 | 12% |
| Autres et Presta RH | 1,9 | 0,8 | 2,8 | 1,6 | 70% |

Dans le détail sur le trimestre 1/ le travail temporaire est en hausse de 5% à 35,9M€ (+9% sur 9 mois), une hausse un peu inférieure à celle du secteur au T3 mais qui reste dans la tendance nationale sur 9 mois. 2/ la formation, est en croissance de 7% à 1,6M€ (+16% sur 9 mois). Cette hausse est portée par AT Patrimoine qui progresse de près de 17% sur le semestre et de 18% sur 9 mois 3/ le portage salarial poursuit sa belle progression : +16% au T3 à 2,1M€ (+12% sur 9 mois), toujours porté par une tendance de fond favorable 4/ l'activité Prestations RH, quant à elle, bénéficie de l'effet de l'intégration d'Uni'TT et de l'Agence Unique et génère un CA de 0,8M€ au T3 (vs 0,5M€ au T3 2021) et progresse 70% sur 9 mois. Uni'TT et l'Agence Unique contribuent au CA à hauteur de 0,4M€ au T3. 5/ l'activité recrutement, en revanche, marque le pas, et est en baisse de 22% à 0,3M€ (+15% sur 9 mois).

TP maintenus

Nous avons ajusté nos estimations de CA annuel en fonction de cette publication, tant en termes de croissance que de répartition par activité. Ainsi, bien que notre CA 2022 soit désormais estimé à 170,2M€ vs 171,6M€, la répartition bénéficie aux services plus fortement margés, et cette révision ne modifie pas nos perspectives de résultats. Nous maintenons notre TP.

Forces

- Des facteurs de différenciation (proximité, haut de gamme, spécialisation) entraînant une bonne résistance à la conjoncture.
- Des activités annexes qui montent en puissance.
- Des marques dédiées conférant une vraie identité à chaque pôle d'expertise.
- Des implantations à l'international pour sourcer des profils rares en France.

Faiblesses

- Une activité à diversifier sur les autres métiers de la RH (87% de travail temporaire).
- Une activité encore très dépendante du BTP.
- Une structuration du groupe qui pèse sur les 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 impact lié à la crise géopolitique, économique, énergétique...

| Date de publication | Type | Opinion | Cours | Objectif de cours |
|---------------------|---------------------------------|---------------|--------|-------------------|
| 05/10/2022 | Résultats S1 2022 | Conserver | 2,67 € | 3,35 € |
| 28/07/2022 | CA S1 2022 | Achat | 2,89 € | 4,54 € |
| 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

Champeil est Entreprise d'Investissement agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et régulé par l'Autorité des Marchés Financiers.

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 est destinée aux investisseurs professionnels et 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 Etats-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.

La politique de gestion des conflits d'intérêts est accessible directement sur le site de Champeil dans la rubrique réglementation.

| Détails des conflits d'intérêts potentiels | |
|--|-----|
| Participation de Champeil et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur | Non |
| Participation et/ou intérêts personnels de l'analyste financier dans le capital de l'émetteur | Non |
| Participation de l'émetteur au capital de Champeil | Non |
| Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et Champeil | Non |
| Rémunération de Champeil par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière | Oui |
| Rémunération de Champeil par l'émetteur au titre d'autres prestations autres que l'établissement de la présente analyse financière (y compris sur les douze derniers mois) | Oui |
| Communication de l'analyse financière à l'émetteur préalablement à sa diffusion | Non |
| Conclusions de l'analyse financière modifiées par l'émetteur | Non |
| L'émetteur représente plus de 5% des revenus bruts consolidés de Champeil | Non |
| L'émetteur représente plus de 5% des revenus bruts consolidés du prestataire externe mandaté par Champeil | Oui |