

Groupe MARE NOSTRUM

Travail Temporaire

France

27 janvier 2023

Euronext Growth Paris

Code ISIN : FR0013400835

Mnémonique : ALMAR

Calendrier

Résultats 2022 28/04/2023

Actionnariat

- Actionnaires historiques - concert 81,4%

- Flottant 18,6%

Valorisation

Cours 2,45 €

Capitalisation 18,6 M€

Fair Value 3,35€ par action

Données Financières

	2019	2020	2021	2022p	2023p
CA (M€)	164,5	123,3	155,6	171,4	187,9
Evolution (%)	10,7%	-25,0%	26,1%	10,2%	9,6%
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	0,28	0,37	0,30	0,27	0,25
VE / EBE	14,2	-17,1	18,3	13,4	6,7
VE / ROP	22,2	-10,9	136,7	35,6	9,0
P / E	61,7	-3,3	-34,6	555,2	6,5
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 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.

CA annuel en ligne – Bon T4

Rappel : Le périmètre de consolidation de 2022 est différent de celui de 2021 : 1/ Mare Nostrum a acquis, en décembre 2021, la société UniTT, 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 annuel de 171M€ légèrement supérieur à nos attentes (156M€ au 31/12/2021 et 170M€ attendu) en hausse de 10% sur l'exercice et de 9% à PC. Après une croissance forte au S1 (+12%) et plus modérée au T3 (7%) le T4 progresse de 11% à 46M€ (+10% à PC). Le CA S2 est ainsi en hausse de 8,5% à 87M€. Le groupe est désormais sur un niveau d'activité supérieur à sa période pré-covid.

En M€	2022			2021 publié	% Var
	9 mois	T4	Année		
Chiffre d'affaires	125,4	46,0	171,4	155,6	10%
% de croissance	10%	11%	10%	26%	
Travail temporaire	108,2	39,2	147,4	134,9	9%
Recrutement	1,5	0,7	2,2	1,9	12%
Formation	6,3	2,9	9,2	7,8	18%
Portage salarial	6,6	2,2	8,9	8,5	4%
Autres et Presta RH	2,8	1,0	3,7	2,4	53%

Toutes les activités sont en hausse sur l'exercice. Dans le détail 1/ le travail temporaire progresse de 9% à 147,3M€ (+11% au T4), dans un secteur en hausse de l'ordre de 8%. Le groupe bénéficie de sa montée en puissance sur de gros chantiers (Lyon-Turin, Canal Seine-Nord...) et de sa diversification sectorielle (agro-alimentaire, transport-logistique...), 2/ l'activité recrutement progresse de 12% à 2,2M€ (+5% au T4), tirée par les bureaux de Lyon et Toulouse, 3/ la formation, est en hausse de 18%, à 9,2M€, en lien avec la croissance d'AT Patrimoine, en hausse de 21% hors ventes d'EPI (activité d'opportunité liée au Covid, désormais en recul), mais également liée à la montée en puissance des CFA, qui ont doublé leur CA à 0,5M€, 4/ le portage salarial progresse de 4% à 8,9M€ (-12% au T4 mais effet de base défavorable du fait d'une croissance de 33% au T4 2021), 5/ l'activité Plateformes de services RH, qui intègre UniTT en année pleine (1ere année de consolidation) et l'Agence Unique depuis avril est en progression de 53% sur l'exercice à 3,7M€ (+7% à PC sur l'exercice, +20% au T4 dont -9% à PC).

Prévisions et TP maintenus

Le CA publié est très légèrement supérieur à nos attentes, ce qui ne justifie pas une révision de nos perspectives de résultats. Nous maintenons nos estimations et 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
27/10/2022	CA T3 2022	Conserver	2,67 €	3,35 €
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 États-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.

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