



2 mai 2023

Groupe MARE NOSTRUM

Travail Temporaire France
Euronext Growth Paris
Code ISIN : FR0013400835 Mnémonique : ALMAR

Calendrier

Présentation plan stratégique 22/05/2023

Actionnariat

- Actionnaires historiques - concert 81,4%

- Flottant 18,6%

Valorisation

Cours 2,22 €
Capitalisation 16,80 M€
Fair Value sous révision

Données Financières

	2020	2021	2022	2023p	2024p
CA (M€)	123,3	155,6	172,2		
Evolution (%)	-25,0%	26,1%	10,7%		
EBITDA (M€)	-2,4	2,5	1,7	Sous révision	
ROC (M€)	-4,1	1,2	-0,5		
Marge d'explt (%)	-3,3%	0,8%	-0,3%		
Res. Net. Pg (M€)	-5,6	-0,5	-2,1		
Marge nette (%)	-4,5%	-0,3%	-1,2%		

Ratios Financiers

	2020	2021	2022	2023p	2024p
VE / CA	0,40	0,32	0,29		
VE / EBE	-20,6	19,9	29,5	Sous révision	
VE / ROP	-12,1	41,5	-106,2		
P / E	-2,9	-92,5	-9,9		
Gearing (%)	219%	243%	378%	Sous révision	
Dette nette / EBE	-10,7	10,7	22,3		

Analyste : Valérie Ducreux Dieppe (VD Equity)
Email : vdieppe@vdequity.com
Tél : 06 07 66 22 74

Résultats 2022 et CA T1 2023 – perspectives sous révision

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 172,2M€ à fin 2022 (155,6M€ à fin 2021, 123,4M€ à fin 2020 et 164,5M€ à fin 2019). A fin 2022, 86% de son activité est issue du Travail temporaire.

Un second semestre très en deçà de nos attentes

Contrairement à nos estimations, qui anticipaient une légère hausse des marges au S2, compte tenu de leviers d'amélioration qui avaient été identifiés, le S2 n'a pas répondu aux attentes avec une perte opérationnelle proche de 1M€. Ainsi l'EBITDA 2022 ressort à 1,2M€ (après prise en compte des autres produits et charges) vs 3,4M€ attendu, le ROC à -0,5M€ vs 1,6M€ attendu et le Rnpg à -2M€ vs 0M€ attendu.

Cette contreperformance est liée notamment à une forte hausse des frais de structures, qui augmentent de 5M€ sur l'exercice (essentiellement frais de personnel, locations, honoraires et déplacements), et n'a pu être compensée, que pour partie seulement, par une légère amélioration de la marge brute (+0,7pts).

Cette perte impacte naturellement les fonds propres et le gearing (378% au 31/12/2022 après retraitement du factor, vs 243% en 2021). Néanmoins le groupe dispose encore d'une trésorerie de 12M€ dont 8M€ réellement disponibles.

Mais un bon début d'année 2023

Le T1 2023, en revanche, reste très bien orienté, à l'image de 2022 et démontre la capacité du groupe à répondre aux besoins du marché. En progression de 8%, le CA T1 ressort à 42,9M€ vs 39,7M€ en 2022.

Dans le détail 1/ le travail temporaire progresse de 8% à 36,5M€, soit une hausse bien supérieure à la tendance nationale (+4% à fin février selon Prism'emploi – mars pas encore publié), 2/ l'activité recrutement reste stable à 0,5M€, 3/ la formation, progresse de 8% à 2,7M€, portée par la hausse de AT Patrimoine notamment, 4/le portage salarial progresse de 4% à 2,3M€, 5/ l'activité Plateformes de services RH, qui intègre notamment Inalvea, UNIPIT et l'Agence Unique est en progression de 24% sur le trimestre à 0,8M€.

Perspectives et Fair-value sous révision

Le groupe doit présenter son plan stratégique le 22 mai prochain. Nous reverrons nos estimations et notre fair value à l'issue de cette présentation.

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 (86% 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...

Historique de publication

Date de publication	Type	Opinion	Cours	Objectif de cours
27/01/2023	CA 2022	Conserver	2,45 €	3,35 €
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 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

- *Accompagnement de la société dans le cadre d'opérations de financement*