

28 juillet 2023

## Groupe MARE NOSTRUM

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

### Calendrier

Résultats S1 2023 02/10/2023

### Actionnariat

- Actionnaires historiques - concert 81,4%

- Flottant 18,6%

### Valorisation

Cours 0,81 €  
Capitalisation 6,14 M€  
Fair Value 3,00 €

### Données Financières

	2020	2021	2022	2023p	2024p
CA (M€)	123,3	155,6	172,2	178,8	186,7
Evolution (%)	-25,0%	26,1%	10,7%	3,8%	4,4%
EBITDA (M€)	-2,4	2,5	1,7	2,9	4,9
ROC (M€)	-4,1	1,2	-0,5	1,1	3,2
Marge d'explt (%)	-3,3%	0,8%	-0,3%	0,6%	1,7%
Res. Net. Pg (M€)	-5,6	-0,5	-2,1	0,1	1,6
Marge nette (%)	-4,5%	-0,3%	-1,2%	0,0%	0,8%

### Ratios Financiers

	2020	2021	2022	2023p	2024p
VE / CA	0,30	0,24	0,22	0,21	0,20
VE / EBE	-15,5	15,0	22,2	12,9	7,6
VE / ROP	-9,1	31,3	-80,0	34,4	11,7
P / E	-1,0	-33,8	-3,6	55,6	3,1
Gearing (%)	219%	243%	377%	374%	297%
Dette nette / EBE	-10,7	10,7	22,2	12,9	7,3

Analyste : Valérie Ducreux Dieppe (VD Equity)

Email : vdieppe@vdequity.com

Tél : 06 07 66 22 74

## CA S1 2023 – perspectives révisées en lien avec le plan stratégique

### 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 T2 qui acte les premiers effets du plan stratégique

Après un T1 en hausse de 8%, le T2 s'est avéré moins dynamique (45,2M€ vs 44,9M€, +0,7%) et montre les premiers effets de la mise en œuvre du plan stratégique visant à privilégier les marges à la croissance. Le CA S1 ressort ainsi à 88,1M€ en croissance de 4% (86,6M€ au S1 2022).

En M€	2023			S1 2022 publié	% Var
	T1	T2	S1		
Chiffre d'affaires	42,9	45,2	88,1	84,6	4%
% de croissance	8%	1%	4%	12%	
Travail temporaire	36,5	38,6	75,1	72,3	4%
Recrutement	0,5	0,5	1,1	1,2	-12%
Formation	2,8	2,9	5,6	4,7	20%
Portage salarial	2,3	2,1	4,4	4,5	-2%
Autres et Presta RH	0,8	1,1	1,9	1,9	0%

Dans le détail sur le semestre 1/ le travail temporaire est en hausse de 4% à 75,1M€ vs 72,3M€ (stable au T2). Une performance supérieure à celle du marché (+2% à fin mai selon Prism'emploi) mais qui reflète également l'arrêt des développements commerciaux dans le Tertiaire et la Logistique et le recentrage du groupe sur ses expertises, notamment le BTP et l'Industrie, conformément à son plan stratégique. 2/ l'activité recrutement, est en recul de 12% sur le semestre à 1,1M€ vs 1,2M€ (-23% au T2), affectée par la contreperformance des agences de province 3/ la formation, en revanche, est en croissance de 20% à 5,6M€ vs 4,7M€ (+33% au T2), portée par la très belle activité d'AT Patrimoine (+24% sur le semestre) qui bénéficie du développement d'une nouvelle offre mais également d'une belle progression de ses activités historiques 4/ le portage salarial recule de 2% au S1 (à 4,4M€ vs 4,5M€) et de 7% au T2, le mois de juin 2022 ayant été particulièrement bon ce qui n'a pas été le cas cette année. 5/ l'activité Plateformes de services RH, qui intègre notamment Inalvea, UNI'TT et l'Agence Unique est stable sur le semestre avec des évolutions disparates. L'Agence Unique croît de 38% sur le S1, alors que les activités d'Inalvea et UNI'TT souffrent d'une diminution des effectifs intérimaires, réduisant les prestations, particulièrement au T2.

### Perspectives et Fair-value revues

Suite à la présentation du plan stratégique du groupe, nous avons revu nos estimations pour tenir compte des économies à venir mais également de la moindre croissance de l'activité, l'accent étant désormais mis sur la rentabilité. Une étude fondamentale sera publiée prochainement reprenant tous les détails de notre analyse.

Notre Fair value ressort à 3 € par action sur la base d'un DCF assorti d'un WACC de 11,15%

Analyse payée par l'Emetteur et conforme à la Charte des Bonnes Pratiques de la « recherche sponsorisée »

Document achevé de rédiger le 27/07/2023 à 19h46 et diffusé pour la première fois le 28/07/2023 à 07h30 de manière publique

Prochaine mise à jour prévue le 3 octobre 2023

CHAMPEIL S.A. - 9 cours de Gourgue 33000 Bordeaux (France) - 05 56 79 62 32 - contact@champeil.com - www.champeil.com

### Forces

- Des facteurs de différenciation (proximité, haut de gamme, spécialisation) entraînant une bonne résistance à la conjoncture sur le travail temporaire.
- Une forte expertise dans certains secteurs du travail temporaire (BTP, Industrie...)
- 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 diversification à accroître sur les métiers de la RH (86% de travail temporaire).
- Une activité encore très dépendante du BTP.
- Des frais de structure qui pèsent 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
22/05/2023	RN 2022 et CA T1 2023	Sous révision	2,22 €	Sous révision
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*