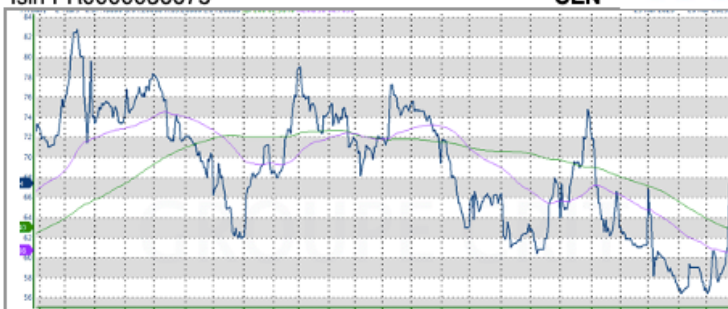


Isin FR000036675

CEN

**Actionnariat :**

Famille Guedj 74,55%

Données boursières		26/3/25	n actions : 11,250		
Dernier cours :	68,20€				
+haut /+bas 1 an :	79,60/56				
Cap. boursière :	767,3 M€				
Performance YTD :	+ 11%		Perf. 2024 : - 22%		
	2022	2023	2024	2025e	2026e
BNA	6,04€	6,47€	6,49€	7,29€	7,73€
Var. BNA		+ 7%	+ 0%	+ 12%	+ 6%
Cash Flow pa	9,0€	10,0€	11,0€	11,1€	11,7€
Actif Net pa	64,6€	67,7€	66,8€	71,1€	75,9€
Dividende net		1,00€	6,00€	3,00€	3,00€
PER			10,5x	9,4x	8,8x
P/CF			6,2x	6,1x	5,8x
P/AN	1,06	1,01	1,02	0,96	0,90
Rendement net		1,5%	8,8%	4,4%	4,4%
CB/CA			0,25	0,22	
VE/CA			0,21		
VE / Ebitda			4,4x		

Groupe Crit - Sfaf Résultats 2024 – 26 mars 2025

L'annonce d'un dividende de 6€ pour un bénéfice par action de 6,49€, contre 1€ pour l'exercice précédent, surprend et ravit les investisseurs. Ceci alors que le marché du TT n'est pas très porteur en ce moment, sauf dans certains secteurs en mal de recrutement. Ce qui se lit dans des résultats 2024 sauvés par l'aéroportuaire, alors que le reste de l'activité est en décroissance organique, avec des situations compliquées a priori aux USA et en Suisse, où le groupe est tout petit cependant, le tout assorti d'un net tassement des marges.

Mais Groupe Crit i) n'a pas encore tiré tous les bénéfices de sa belle acquisition italienne, et conserve après celle-ci ii) un bilan plein de cash voire très peu endetté hors dette locative notionnelle, iii) ne voit pas 2025 pire que 2024, et s'adapte de toutes façons, et iv) devrait distribuer plus que 1€ à l'avenir, même si ce ne sera pas au niveau de 2024, ne serait-ce que parce que la holding familiale qui vient de se constituer porte de la dette.

Mme Nathalie Jaoui PDG, M. Lejeune DAF

1 - Groupe Crit : CA 2024 : 3,1Mds€

a) TT, recrutement, formations RH : 82%CA. 48 000 intérimaires et 27 600 entreprises clientes,
b) multiservices 18%CA : dont services aéroportuaires 13% (accueil passagers, traitement des bagages, embarquement, chargement/déchargement, repoussage avions, fret etc...) + ingénierie et maintenance industrielle. 630 agences d'intérim, 12 plateformes aéroportuaires, 7 500 salariés en CDI.

2024 : développement à l'international avec l'Italie, après la Suisse en 2022, bonne résilience en France pour le TT/recrutement, et bonne activité dans l'aéroportuaire.

Acquisition d'OpenjobMetis en Italie : CA 2023 : 749M€, 6^{ième} acteur du marché avec 150 agences, 800 collaborateurs permanents, marge Ebitda/CA 3,5%. OpenjobMetis avait acquis fin 2023 Just On Business, CA 110M€.

Crit un des premiers dans le TT en France, et travaille pour 130 clients compagnies aériennes clientes : n°1 à Roissy CDG et Orly, et présence à Heathrow aussi.

2 - Exercice 2024 :

CA : 3 124M€ : +23% avec l'apport de l'acquisition italienne et la croissance de +9,7% de l'aéroportuaire, et encore positif en organique : +0,9%, avec le TT à -0,8% et les multiservices à +9,3%.

Activités et Résultats	CA		en %	Ebitda		Marge			
	2024 c. 2023	2024		2023	Var. CA	2024	2023		Ebitda/CA
TT	2 604,8	2 059,9	+26%	82%	100,9	90,2	3,9%	4,4%	-0,5pt
Assistance aéroportuaire	422,8	385,8	+10%	13%	39,8	37,9	9,4%	9,8%	-0,4pt
Autres services	130,3	118,2	+10%	4%	8,4	8,4	6,4%	7,1%	-0,7pt
Holding & Eliminations	-33,8	-27,8							
	3 124,1	2 536,1	+23%	100%	149,1	136,5	4,8%	5,4%	-0,6pt

Sources : publications société

TT France : CA +0,7% avec un T4 à +1,5%, dont +0,9% dans l'industrie, positif dans l'aéro et stable (-0,5%) dans l'auto sur un marché à -5,4%, et un bon développement des services.

Adapter les offres à un marché du travail qui change vite : 100 agences chez les grands clients, 250 agences qui font du placement en CDD ou CDI, avec 3 500 intérimaires placés, soit 10% de la main d'œuvre gérée par Crit, offre

d'emplois digitalisée aussi pour sourcer des candidats : plateformes, app, média sociaux, des agences centralisées pour gérer le TT pour les chaînes de magasins + évaluation de compétences et formation ⇔ Crit en mesure de répondre à toutes les demandes.

a) TT : Acquisition d'OpenjobMetis en Italie, consolidé sur 8 mois en 2024 : Crit a 48%CA à l'international, dont 60% en Italie : début de diversification géographique.

Marché US : marché du TT très volatile, CA -8,7%, mais bonne activité dans le recrutement/staffing.

Espagne : CA +3% avec la bonne activité économique

Suisse : -6,8%

b) Multiservices : 76% de la branche dans l'aéroportuaire, +9,6%. Et développement dans le cargo, où la demande est forte et mal servie. France +6,7%, International +17,5%, principalement en Grande Bretagne/Heathrow.

Ebitda : 149,1M€ et (158,5M€ en pro forma) et marge Ebitda/CA 4,8%, dont TT : 3,8%, dont 4,1% en France, un peu en baisse avec un effet mix négatif. International : 3,6% c. 4,3% malgré l'Italie, avec la mauvaise activité aux USA avant tout. Aéroportuaire 9,4%.

Amt : 50,4M€ c. 39,5 : en hausse avec l'Italie

=> ROC 98,6M€ c. 96,9, et marge op 3,2% c. 3,8%.

SF : +11,6M€ c. 11,5

Bilan :

T° nette : en réduction de -216M€

Dette nette : -111M€ sans compter les dépôt à terme : de la trésorerie en immobilisation

Dette IFRS 16 : 100,1M€.

3 - Perspectives :

T1-2025 : France : Crit continue à surperformer le marché, qui n'est toujours pas très bon. Crit adapte ses offres pour les secteurs qui recrutent : aéronautique, énergie/nucléaire, agro-alimentaire. Et garde un réseau étendu pour bien suivre le marché.

International : toujours se développer, en intégrant OpenJobMetis, et en s'accrochant aux USA.

Aéroportuaire : tout va bien pour le moment, comme en 2024.

Regarder des dossiers de croissance externe éventuellement.

4 - Question :

Q : aéroportuaire : part du cargo dans le CA ?

R : petit marché total estimé à 150M€, sur lequel Crit pourrait prendre 20%. Besoin d'avoir de l'espace : hangars pour d'entreposer, etc... pour le compte de compagnies qui font du fret, et pas toujours simple de travailler avec ADP. NB : dans le trafic passagers, Crit transporte les bagages entre l'aérogare et l'avion.

Q : marché italien : marge potentielle ?

R : améliorabile, puisque les concurrents font un peu mieux, mais on ne pourra pas aller beaucoup plus loin.

Q : dividende passé de 1€ à 6€ : encore < BPA, et dividende à venir ?

R : les 6€ relié à la structuration du contrôle familial, et Crit a communiqué là-dessus, et devrait distribuer plus qu'avant à l'avenir, mais va garder aussi de quoi faire des acquisitions. La nouvelle holding porte une dette.

Q : amélioration des marges ?

R : dépend de l'activité et des conditions de prix. Ne pas trop brutaliser les clients pour les fidéliser.

Q : taille critique à l'international ?

R : cf l'Italie : réseau qui couvre toute l'Italie, permet de dégager des synergies clients. USA : pas de pb de taille critique, mais le marché est mauvais depuis deux ans, et Crit tout petit mais ne se débrouille pas trop mal relativement. On peut ouvrir des agences aux USA pour travailler avec les grands clients français.

Q : marché du travail US et expulsion des immigrés => pénurie de main d'oeuvre : bon pour Crit ?

R : pas forcément, même si Crit ne travaille qu'avec des gens qui ont leurs papiers.

Q : marché France 2025 : plus dur qu'en 2024 ?

R : le marché ne s'améliore pas, mais assez de volumes pour préserver les marges, et des marchés où on recrute : dans l'aéronautique, par exemple, alors que ça va moins bien dans la logistique, par exemple aussi. S1-2025 attendu à peu près comme le S1-2024. Le marché toujours négatif, mais Crit fait mieux que le marché. Des petits acteurs en difficulté : cf Mare Nostrum, mais qui n'était pas très solide.

Q : baisse de -8M€ de l'Ebitda international 2024 : où ?

R : USA, et aussi la Suisse.

Q : pression sur les prix ?

R : les AO plus durs, mais Crit est bien armé : qualité du service et des hommes.

Groupe Crit

Compte de résultats et prévisions :

en M€	Var. CA yoy :	2022	+ 9%	+ 23%	+ 10%	+ 3%
		2023	2024	2025e	2026e	
Chiffre d'affaires		2336,5	2536,1	3124,0	3450	3542
EBE		134,7	136,4	149,1	158	164
Résultat Op. Courant		101,5	96,9	98,6	115	119
Marge opérationnelle		4,3%	3,8%	3,2%	3,3%	3,4%
Résultat financier		-1,9	12,2	11,6	8	5
RCAI		99,6	109,1	110,2	123	124
Résultat net pdg		67,9	72,8	73,0	82	87
Résultat net retraité		67,9	72,8	73,0	82	87
Marge nette		2,9%	2,9%	2,3%	2,4%	2,5%
SME		2,7	0,6			

Bilan 31/12/2024 en M€

GW et incorp.	268,1	Fonds Propres	752,0
Immobilisations*	338,3	Prov. LT	49,8
Autres actifs**	657,0	Dettes financières*	183,4
Liquidités	294,7	Autres passifs**	572,9
	1 558,1		1 558,1
** : dt IFRS 16			100,3
* dt dépôt à terme	39,6	* : dont DCT :	
Dettes nettes :	-111,3		
Dettes nettes/FP :	-15%	FR	378,8
ROE :	9,7%	BFR	84,1
Coût moyen de la dette :	-6,3%	Trésorerie Nette	294,7
DN/Ebitda	-0,7x		

Retrait. 2022 :

Retrait. 2023 :

Retrait. 2024 :

Sources : publications société

Prévisions : Olier E&R

Financement nb : EBE 2022&23&24 : hors impact IFRS16 de && /SF &&

CAF	101,1	112,3	123,5	125	132
- Investissements bruts*	29,8	17,5	186	25	30
= Free cash-flow	71,3	94,8	-62,9	100	102
* dt acquisitions	19,3		163,7		
+/- Variation BFR		-0,8	-29,9		
- Dividende		11,3	67,5	34	34
= cash discrétionnaire		82,7	-160,3		

Bilan 31/12/2023 en M€

GW et incorp.	190,2	Fonds Propres	761,5
Immobilisations*	223,5	Prov. LT	34,5
Autres passifs**	545,8	Dettes financières*	145,7
Liquidités	473,8	Autres passifs**	491,6
	1 433,3		1 433,3
** : dt IFRS 16			
* dt dépôt à terme	54,2	* : dont DCT :	75,1
Dettes nettes :	-328,1		
Dettes nettes/FP :	-43%	FR	452,9
ROE :	9,6%	BFR	54,2
		Trésorerie Nette	398,7

Sources : publications société

Achats	35,4	38
MB/CA	98,5%	98,5%
Frais de personnel	2002	2179,8
FP/CA	85,7%	86,0%