

Synergie bénéficie d'une activité plus dynamique que son concurrent.

Six ans après avoir racheté la société Euristt dans le but, entre autres, de distancer son concurrent direct Synergie, Groupe Crit ne parvient pas à augmenter son avance. Pire, la croissance organique de son chiffre d'affaires reste inférieure à celle de Synergie, dont le bilan est d'ailleurs beaucoup plus sain alors que l'endettement de Groupe Crit représente encore 1,08 fois le montant des fonds propres (100,7 millions d'euros). La publication des résultats de ces deux acteurs indépendants français du marché de l'intérim en témoigne.

En 2005, Groupe Crit a réalisé un chiffre d'affaires de 1,17 milliard d'euros, en progression de 4,7 % à périmètre constant, tandis que les facturations de Synergie ont grimpé de 8,1 % à structure comparable (932,6 millions d'euros). En termes de rentabilité, les deux sociétés se sont montrées, en revanche, aussi performantes l'une que l'autre, puisque Groupe Crit a enregistré une croissance de son bénéfice net (24,3 millions d'euros) de 15 %, identique à celle de son concurrent, dont le résultat net a atteint 19,3 millions. Il en ressort des taux de marge similaires de 2,1 %.

Les leviers de croissance sont, néanmoins, très différents entre les deux groupes. Groupe Crit a profité de la vigueur de son pôle multiservice (14 % des facturations) stimulé, notamment par les activités de recrutement dans le domaine aéroportuaire, qui a gé-

né un bénéfice d'exploitation de 7,2 millions d'euros, en forte hausse de 41 %. Dans le même temps, la branche intérim, qui demeure un pilier stratégique pour la société, a amélioré sa rentabilité grâce principalement à une bonne maîtrise des coûts de structures malgré une activité toujours atone (+ 2,7 %). Face à la mollesse du marché français du travail temporaire, Groupe Crit a décidé, avec un petit peu de retard par rapport à son homologue boursier, d'accélérer son implantation à l'étranger, notamment en Espagne, où il vient d'acquérir la société Tutor (17,2 millions d'euros de chiffre d'affaires), dont le prix n'a pas été révélé.

De son côté, Synergie continue de profiter du bien-fondé de sa stratégie de développement à l'international reposant sur des ouvertures d'agences aussi bien en Europe (Belgique, Espagne, Portugal, République tchèque...) qu'en Amérique du Nord (Canada). Dernière illustration en date : l'envolée de 13,5 % de son chiffre d'affaires au cours des trois premiers mois de l'année 2006. En outre, tandis que Groupe Crit, dont les revenus proviennent essentiellement de la France, veut améliorer ses parts de marché sur le secteur de l'intérim, Synergie acquiert de nouvelles compétences en matière de gestion de ressources humaines (formation, placement de salariés) et semble, de ce fait, mieux positionné pour répondre à une demande de prestations glo-

bales (intérim, conseil en ressources humaines, recrutement spécialisé).

Ainsi, nous pensons que Synergie est sur la bonne voie pour devancer, dans un avenir plus ou moins proche, son concurrent Groupe Crit. Pour 2006, nous tablons sur des progressions de résultats nets de 15 % pour le premier (22,2 millions d'euros) et de 13 % pour le second (27,5 millions).

Sur le plan boursier, notre préférence va, d'un point de vue fondamental, à Synergie, qui dispose d'une structure financière solide (le groupe n'est presque pas endetté) et dont la stratégie nous paraît davantage en adéquation avec les grandes évolutions du secteur. L'action Groupe Crit, qui capitalise moins de 14 fois les bénéfices attendus en 2006, contre 15,7 fois pour Synergie, affiche néanmoins une sous-valorisation qui n'est pas totalement justifiée sachant que les deux sociétés dégagent des niveaux de marge identiques, avec un léger avantage au niveau de l'exploitation pour Groupe Crit, qui doit faire face à des charges financières plus importantes. Nous conseillons donc de profiter de tout repli vers 33 euros pour se positionner sur Groupe Crit et jouer la réduction de la décote du titre en visant 38 euros. Par ailleurs, malgré les multiples de capitalisation satisfaisants de Synergie, nous préconisons de miser sur l'intéressant potentiel de développement de la société à l'international en achetant la valeur jusqu'à 32 euros, avec 37,5 comme objectif de cours.Fa.M.