



PHARMAGEST INTERACTIVE



ACHETER

Life Sciences

GILBERT
DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

COURS*
82,90 €

TP
150,0 €

POTENTIEL
+80,9%

*Clôture du 25/03/22

BPA 12/21e ↗ +7,7% 2,71 € vs 2,52 € • BPA 12/22e Inchangé

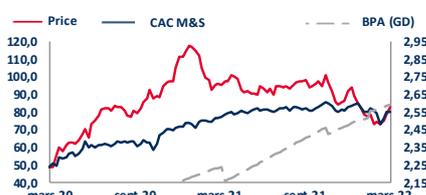
De bonne facture. Perspectives toujours attractives

Valeurs favorites / Midcaps

RN annuel

Bloomberg Capi. boursière
Flottant
Volume 3M

PHA FP
1 258 M€
411 M€
0,59 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	+11,3%	-15,5%	-12,6%
Rel. / CAC M&S	+10,2%	-13,2%	-16,4%

AGENDA

28/03/22 : SFAF à 10h et visite de site

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



Gabriel Santier
+33 (0) 1 40 22 41 53
gabriel.santier@gilbertdupont.fr

Document achevé le 28/03/2022 - 08:36

Document publié le 28/03/2022 - 08:38

La MOC 21 ressort à 26%, en baisse de -1,2 pt, soit une performance proche de notre attente (26,9%, -0,3 pt). Les perspectives demeurent extrêmement attractives, nous réitérons notre achat fort.

MOC de 26%, en baisse de -1,2 pt vs GD 26,9%, -0,3 pt vs 2020

Après avoir publié un CA 21 de 193,1 M€, en hausse de +12,4%, le groupe délivre des résultats de bonne qualité marqués par i/ une MOC proche de notre attente et ii/ un RNPG en forte croissance, légèrement supérieur à notre attente. En effet, le ROC ressort à 50,3 M€, en croissance de +7,6%, correspondant à une MOC de 26%, en baisse de -1,2 pt. Cette performance ressort proche de notre attente (ROC de 51,9 M€ soit une MOC de 26,9%, -0,3 pt). Le RNPG s'élève, quant à lui, à 39,1 M€, en croissance de 27,4% (GD : 38,6 M€).

Division Solutions Pharmacies Europe toujours aussi solide

Au niveau des trois divisions, les tendances sont diverses à savoir i/ les Solutions Pharmacies Europe qui voient leur rentabilité i/ quasiment stable vs 20 et ii/ supérieure aux attentes GD (MOC de 23,2%, -0,4 pt, vs GD 22,5%, -1,1 pt), ii/ les Etablissements Sanitaires et Médico-Sociaux dont la MOC ressort en légère baisse (35,6%, -1,5 pt vs GD 42,8%, +5,7 pts), ii/ l'e-Santé et la Fintech dont la rentabilité baisse en raison i/ des coûts engagés sur la division Fintech et ii/ l'intégration de Prokov Editions (33,2%, -4,5 pts vs GD 56,7%, +19 pts).

Confiance du management, scénario GD maintenu

Le management affiche sa confiance concernant l'atteinte d'une croissance à la fois de l'activité et de la rentabilité en 2022. En conséquence, nous confirmons nos prévisions i/ de croissance *topline* (+11,3%) et ii/ de MOP (27,1%, +1,1 pt).

Nouveau DG et projet de changement de nom

Notons que Denis SUPPLISSON, actuel DGD et Directeur de la Division Solutions Pharmacie Europe, prendra à compter du 22 avril la Direction Générale du groupe, en remplacement de Dominique PAUTRAT. De plus, le groupe fait savoir qu'un nouveau nom a été proposé au Conseil d'Administration. Pharmagest devrait devenir Equasens.

Opinion Acheter, TP de 150 € (DCF)

Avec des performances opérationnelles proches des attentes, le groupe boucle un exercice 2021 de très bonne qualité. La confiance du management et les perspectives de croissance toujours aussi attractives confortent notre opinion très positive. Notez que la visite de site organisée ce jour devrait nous permettre de faire la rencontre du nouveau Directeur Général d'Equasens. TP de 150 € maintenu (DCF, valeur favorite).

RATIOS BOURSIERS	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
PE	55,0x	34,7x	29,2x	25,7x
PEG	6,8x	1,0x	6,3x	1,9x
P/CF	43,5x	30,7x	23,1x	20,5x
VE/CA	6,7x	7,6x	5,8x	5,2x
VE/EBITDA	20,7x	24,5x	18,2x	16,1x
VE/ROC	24,8x	29,4x	21,4x	18,9x
VE/ROP	25,1x	29,4x	21,4x	18,9x
VE/Capitaux employés	7,4x	9,1x	7,6x	7,4x
P/ANPA	11,3x	8,3x	6,4x	5,5x
FCF yield	2,4%	2,4%	3,6%	4,1%
Rendement	0,9%	1,2%	1,5%	1,5%

ELEMENTS FINANCIERS	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
CA (M€)	171,8	193,1	214,8	236,0
ROC (M€)	46,7	50,3	58,2	64,7
ROC/CA	27,2%	26,0%	27,1%	27,4%
ROP (M€)	46,1	50,3	58,2	64,7
RNPG (M€)	30,7	41,2	43,1	48,9
BPA corrigé (€)	2,02	2,71	2,84	3,22
Var.	8,1%	34,0%	4,6%	13,5%
FCF (M€)	27,6	35,7	45,7	51,6
Dette financière nette (M€)	2,8	-14,9	-41,2	-71,8
Gearing	1,9%	-8,7%	-20,8%	-31,4%
ROCE	21,5%	23,7%	27,3%	30,3%



Publication proche des attentes

(M€)	2020	2021	Var.	GD
CA	171,8	193,1	12,4%	déjà pub.
ROC	46,7	50,3	7,6%	51,9
% CA	27,2%	26,0%	-1,2 pt	26,9%
dt Solutions Pharmacie	23,6%	23,2%	-0,4 pt	22,5%
dt Etablissements sanitaires	37,1%	35,6%	-1,5 pt	42,8%
dt e-Santé et Fintech	37,7%	33,2%	-4,5 pts	56,7%
RNPG	30,7	39,1	27,4%	38,6

Trésorerie abondante

La trésorerie brute ressort à 107,9 M€ à fin 2021 (placements financiers inclus) permettant au groupe de rester actif sur le volet M&A. Les capitaux propres s'élèvent à 165,2 M€ (vs 149 M€ à fin 2020). Notons également que le Conseil d'Administration devrait soumettre à l'AG du 28 juin, une distribution de dividende de 1,05 € par action (+10,5% vs 2020).



COURS* **TP** **POTENTIEL**
82,90 € **150,0 €** **+80,9%**

*Clôture du 25/03/22

Valeurs favorites / Midcaps

Activité

Solutions informatiques pour les pharmacies

Données de marché

B/H 12M	70,60 €/103,20 €
Volume 3M	7 278 titres/jour
Nombre d'actions	15 174 125
Capi. boursière	1 258 M€
Flottant	411 M€
Marché	Euronext B
Secteur	Life Sciences
Bloomberg	PHA FP
Isin	FR0012882389
Indice	CAC SMALL

Actionariat au 01/03/21

Marque Verte Santé	60,5%
Flottant	32,7%
Coopérative Welcoop	6,1%
Autodétention	0,7%

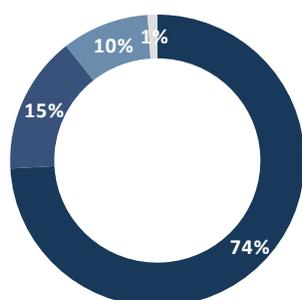
Effectifs au 31/12/20

Effectifs au 31/12/20	1 099
-----------------------	-------

CA 2020 par trimestre

T4	29%
T3	26%
T1	23%
T2	23%

CA 2020 par division



■ Pharmacie Europe ■ ESMS ■ E-santé ■ FinTech

CA et MOC



COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Chiffre d'affaires	148,5	158,6	171,8	193,1	214,8	236,0
Var.	14,5%	6,8%	8,3%	12,4%	11,3%	9,8%
Var. organique	8,3%	5,6%	8,3%	12,4%	11,3%	9,8%
EBITDA	44,3	48,9	55,8	60,3	68,6	76,1
ROC	38,9	40,8	46,7	50,3	58,2	64,7
ROP	38,9	40,8	46,1	50,3	58,2	64,7
Résultat financier	1,0	1,5	-0,2	1,7	2,0	2,0
Impôts	-12,7	-13,3	-13,4	-13,8	-15,9	-17,7
Sociétés mises en équivalence	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	-0,2	0,8
RN activités arrêtées/en cours de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intérêts minoritaires	-1,6	-0,6	-2,0	-1,0	-1,0	-1,0
RNPG	25,5	28,4	30,7	41,2	43,1	48,9
RNPG corrigé	25,5	28,4	30,7	41,2	43,1	48,9

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Cash Flow	32,3	36,9	41,8	46,4	54,5	61,3
- Var. du BFR	-2,6	3,8	5,4	2,1	4,1	3,3
- Capex	10,3	16,3	19,6	12,8	12,9	13,0
= Free Cash Flow	19,3	24,3	27,6	35,7	45,7	51,6
- Investissements financiers nets	-9,1	-16,8	-19,5	-2,0	-2,0	-2,0
- Dividendes	-11,9	-13,5	-14,5	-15,9	-17,5	-19,0
+ Augmentation de capital/Rachat d'actions	0,2	0,2	0,9	0,0	0,0	0,0
+ Autres	22,2	30,8	0,0	0,0	0,0	0,0
= Var. Dette financière nette	20,7	25,0	-4,0	-17,7	-26,3	-30,6

BILAN (M€)	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Goodwill	46,0	49,8	65,6	65,6	65,6	65,6
Autres immobilisations incorporelles	70,2	79,8	102,2	107,4	112,2	116,5
Immobilisations corporelles	8,5	19,5	27,5	26,6	24,3	21,5
Immobilisations financières	38,4	61,3	55,3	57,3	59,3	61,3
BFR	-14,0	-16,8	-27,6	-29,0	-32,4	-35,0
Capitaux propres part du groupe	113,8	127,6	143,3	164,3	189,9	219,8
Minoritaires	3,2	4,3	5,7	6,7	7,7	8,7
Fonds propres à 100%	117,1	131,9	149,0	171,0	197,6	228,5
Disponibilités + titres de placement	61,3	50,6	63,3	81,0	107,3	137,9
Dette financière nette	-18,1	6,9	2,8	-14,9	-41,2	-71,8
Capitaux employés	103,1	143,7	157,3	162,3	163,3	164,3

DONNEES PAR ACTION (€)	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Nombre d'actions (en milliers)	15 174	15 174	15 174	15 174	15 174	15 174
Nombre d'actions diluées (en milliers)	15 174	15 174	15 174	15 174	15 174	15 174
BPA corrigé	1,68	1,87	2,02	2,71	2,84	3,22
BPA publié	1,68	1,87	2,02	2,71	2,84	3,22
CAF par action	2,12	2,29	2,56	3,06	3,59	4,04
ANPA	7,71	8,69	9,82	11,27	13,02	15,06
Dividende	0,85	0,95	1,05	1,15	1,25	1,25
Payout	51%	51%	52%	42%	44%	39%

RATIOS	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Marge brute/CA	82,0%	81,1%	81,2%	79,0%	79,0%	80,0%
EBITDA/CA	29,9%	30,9%	32,5%	31,3%	32,0%	32,3%
ROC/CA	26,2%	25,8%	27,2%	26,0%	27,1%	27,4%
ROP/CA	26,2%	25,8%	26,9%	26,0%	27,1%	27,4%
Taux d'IS	31,8%	31,4%	29,2%	26,5%	26,5%	26,5%
RN corrigé/CA	18,2%	18,3%	19,0%	19,7%	20,5%	21,1%
Capex/CA	6,9%	10,3%	11,4%	6,6%	6,0%	5,5%
Capex/DAP	1,9x	2,0x	2,1x	1,5x	1,2x	1,1x
FCF/CA	13,0%	15,3%	16,1%	18,5%	21,3%	21,9%
FCF/EBITDA	43,6%	49,7%	49,5%	59,1%	66,6%	67,8%
Goodwill/Fonds propres à 100%	39,3%	37,7%	44,0%	38,3%	33,2%	28,7%
BFR/CA	-9,4%	-10,6%	-16,1%	-15,0%	-15,1%	-14,8%
Gearing	-15,5%	5,2%	1,9%	-8,7%	-20,8%	-31,4%
Dette financière nette/EBITDA	-0,4x	0,1x	0,1x	-0,2x	-0,6x	-0,9x
EBITDA/Frais financiers	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ROCE	26,8%	20,2%	21,5%	23,7%	27,3%	30,3%
ROE	23,1%	22,0%	21,9%	22,2%	22,3%	21,8%

DONNEES BOURSIERES	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Performance boursière	16,3%	18,6%	83,8%	-15,6%	-11,8%	-
Performance boursière relative au CAC M&S	48,3%	-0,4%	86,2%	-27,6%	-7,8%	-
Cours au plus haut (€)	65,60	62,80	111,40	122,60	92,70	-
Cours au plus bas (€)	44,50	50,00	44,30	83,60	70,60	-
Valeur d'entreprise (M€)	832,0	869,5	1 156,9	1 475,9	1 246,3	1 222,7
= Capitalisation boursière	834,7	865,8	1 138,8	1 468,5	1 257,9	1 257,9
+ Dette financière nette	-18,1	6,9	2,8	-14,9	-41,2	-71,8
+ Minoritaires	3,2	4,3	5,7	6,7	7,7	8,7
+ Provisions et autres	50,5	53,8	64,9	72,9	81,1	89,1
- Actifs financiers	38,4	61,3	55,3	57,3	59,3	61,3

VALORISATION	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
PE	30,4x	32,4x	55,0x	34,7x	29,2x	25,7x
PEG	3,0x	2,8x	6,8x	1,0x	6,3x	1,9x
P/CF	24,1x	26,4x	43,5x	30,7x	23,1x	20,5x
VE/CA	5,6x	5,5x	6,7x	7,6x	5,8x	5,2x
VE/EBITDA	18,8x	17,8x	20,7x	24,5x	18,2x	16,1x
VE/ROC	21,4x	21,3x	24,8x	29,4x	21,4x	18,9x
VE/ROP	21,4x	21,3x	25,1x	29,4x	21,4x	18,9x
VE/Capitaux employés	8,1x	6,1x	7,4x	9,1x	7,6x	7,4x
P/ANPA	6,6x	7,0x	11,3x	8,3x	6,4x	5,5x
FCF yield	2,3%	2,8%	2,4%	2,4%	3,6%	4,1%
Rendement	1,7%	1,6%	0,9%	1,2%	1,5%	1,5%

DISCLAIMER

La Société de Bourse Gilbert Dupont est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en qualité de prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision.

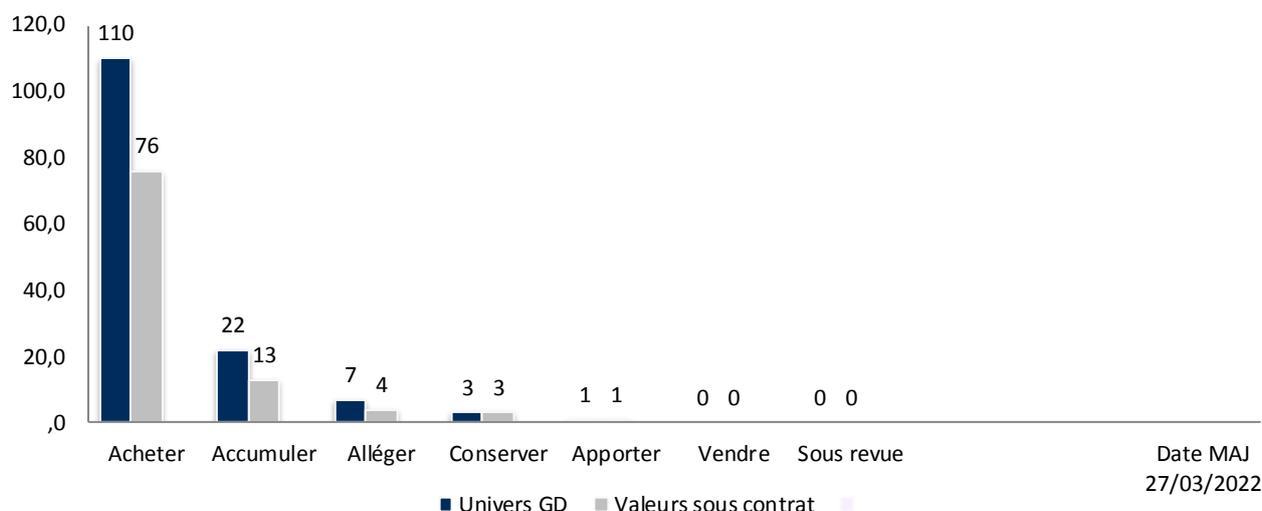
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

Les informations, estimations et commentaires présentés dans ce document sont établis à partir de sources que nous considérons comme fiables mais dont l'exactitude ne saurait être garantie. Ils reflètent notre opinion à la date de la parution et peuvent être modifiés sans avis préalable. Nos opinions boursières sont mises à jour en permanence. Tout changement d'opinion boursière fait l'objet d'un document écrit. Nos objectifs de cours sont déterminés par plusieurs méthodes pondérées (DCF, Comparaisons boursières, Somme des parties, ANR, Multiples de transactions,...).

Les cours de référence sont basés sur les cours de clôture. Ces informations sont protégées juridiquement par les dispositions du code de la propriété intellectuelle. A ce titre, elles revêtent un caractère confidentiel et ne sauraient faire l'objet d'une utilisation ou d'une reproduction non autorisée au préalable. Le logo PEA PME associé à toutes valeurs éligibles au dispositif du PEA PME est indiqué à titre purement informatif et ne saurait engager la responsabilité de la Société de Bourse Gilbert Dupont en cas d'erreurs ou omissions dans la communication de ce logo. L'historique sur 12 mois de nos changements d'opinions boursières et l'ensemble des avertissements réglementaires sont consultables sur notre site internet : www.gilbertdupont.fr en cliquant sur l'onglet "Conformité" en bas à droite de la page d'accueil.

REPARTITION DES OPINIONS BOURSIERES (valable à date)

Les opinions boursières sont formulées à un horizon de 6 à 12 mois, elles sont établies par les analystes financiers. Elles résultent de la prise en compte d'un cadre général défini ci-dessous et de considérations non quantitatives (newsflow, momentum, volatilité des cours, ...)



Objectif de cours : celui-ci est déterminé par plusieurs méthodes pondérées (DCF, Comparaisons Boursières, Somme des parties, ANR, Multiple de transaction,...).

- Acheter : potentiel de hausse supérieur à 15%
- Accumuler : potentiel de hausse compris entre 5 et 15%
- Alléger : potentiel compris entre -5% et +5%
- Conserver : opinion possible dans le cas d'une OPA
- Apporter : recommandation utilisée le cas échéant lorsqu'une société fait l'objet d'une offre publique
- Vendre : potentiel de baisse supérieur à -5%
- Sous revue : temporairement lorsqu'un événement particulier le nécessite

Valeurs favorites : il existe 2 listes comprenant chacune 10 valeurs au maximum

- Liste Midcaps : valeurs dont la capitalisation est supérieure à 350 M€ le jour de l'entrée
- Liste Smallcaps : valeurs dont la capitalisation est inférieure à 350 M€ le jour de l'entrée

Le calcul des performances absolues et relatives est fait sur la base du cours d'ouverture du jour de la date d'entrée et de sortie

DISCLOSURES

1. Gilbert Dupont assure la liquidité du titre et opère en qualité de Liquidity Provider.
2. Gilbert Dupont a un engagement de recherche sur la Société.
3. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la Société sur Eurolist A.
4. Gilbert Dupont assure la liquidité du titre.
5. Gilbert Dupont est le Listing Sponsor de la Société.
6. Gilbert Dupont a réalisé le placement de l'émission d'actions de la Société.
7. Gilbert Dupont a réalisé le placement lors de l'admission de la Société sur Euronext Growth
8. Gilbert Dupont a signé avec la Société un contrat de services.
9. Le groupe Crédit du Nord a été banquier co-introducteur de la Société.
10. Le groupe Crédit du Nord a été teneur de livre pour l'émission d'ABSA de la Société.
11. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la Société sur Eurolist B.
12. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la Société sur Eurolist C.
13. Gilbert Dupont est en charge du placement de l'augmentation de capital de la Société.
14. Gilbert Dupont a été en charge du placement de l'augmentation de capital de la Société.
15. Le titre a fait l'objet d'une Offre Publique présentée par le Crédit du Nord.
16. Gilbert Dupont a été en charge du reclassement d'actions de la Société.
17. Gilbert Dupont détient, à titre temporaire, une position courte nette de plus de 0,5% du capital de l'Emetteur
18. Gilbert Dupont détient, à titre temporaire, une position longue nette de plus de 0,5% du capital de l'Emetteur
19. Gilbert Dupont est mandatée pour conduire l'éventuelle augmentation de capital envisagée par la Société
20. Gilbert Dupont est lié à la société par un contrat de conseil et services en haut de bilan.
21. Le présent document a été communiqué à la Société préalablement à sa publication. Cette relecture n'a pas conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.
22. Le présent document a été communiqué à la Société pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture a conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.
23. Gilbert Dupont a réalisé le placement d'obligations de la Société.
24. Gilbert Dupont a été en charge du reclassement d'obligations de la Société.
25. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la société sur Euronext Growth.
26. Gilbert Dupont est membre du Syndicat de placement.
27. Gilbert Dupont a été membre du Syndicat de placement.

SOCIETE	DISCLOSURES APPLICABLES
Pharmagest Interactive	1,2

HISTORIQUE DES TP (12M)				HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)			
Société	Date	Cours (€)	TP (€)	Société	Date	Précédente	Actuelle

METHODE D'EVALUATION

DCF

RISQUE(S)

Décroissance du nombre d'officines et taux d'équipement élevé en France