

EQUASENS

Euronext A – FR0012882389 – PHA

- ✓ **Equasens : La technologie au service du monde de la santé.**
- ✓ CA T1 +9% à 49,4 M€ (+7% à périmètre constant).

Pharmagest est officiellement devenu Equasens : Equa : équation / Sens : sens de la mission.

Ce changement de nom est la résultante de l'évolution année après année du groupe qui, parti de l'édition de logiciels pour la pharmacie, a su proposer des solutions pour l'ensemble des acteurs de la santé tant au travers de développements de nouveaux outils qu'au travers d'acquisitions soit complémentaires soit lui permettant de prendre place sur un marché ou un pays. Equasens se veut donc être un groupe technologique au service de l'univers de la santé.

La direction profite de ce changement de dénomination pour également revoir celle de ses divisions. La division Pharmacie Europe devient logiquement Pharmagest mais intègre le pôle communication digitale (CA 0,57 M€ +8,9%) qui était au sein de la e-Santé qui, elle, devient e-Connect. La division ESMS devient Axigate Link. La Fintech perdure. Une nouvelle division apparaît sous le nom de Medical Soft et intègre Prokov Editions acquise en octobre 2021 (CA T1 0,92 M€).

Pharmagest progresse de +6,6% à 36 M€ en avance par rapport à notre attente annuelle d'une progression de +5%. La France progresse de 5,3%, l'Italie de 20% et la Belgique se reprend avec une hausse de 22,7%. Pharmagest est ainsi en avance sur l'ensemble des zones. Le lancement d'une nouvelle génération de logiciels tant en France qu'en Italie est un catalyseur de cette bonne performance. Par ailleurs, plusieurs éléments devraient soutenir l'activité les mois à venir : 1/ La France devrait bénéficier du regroupement des offres Offitag et AscaEtiq, 2/ si le gouvernement italien généralise la prise en charge par l'Etat du maintien à domicile des personnes chroniques en milieu rural alors ce sera favorable à Mutlimeds et 3/ la Belgique bénéficiera du lancement de l'offre Etiquette.

Axigate Link progresse de « seulement » +2,8% à 7,3 M€ (+8% attendu sur l'année). Ce semblant de contre-performance provient de l'HAD et des EHPAD (68,7% du CA d'Axigate Link), segments qui sont toujours entre deux eaux le temps de la mise en œuvre des contrats du *Séjour du Numérique en Santé*. Ils affichent ainsi une légère décroissance alors que les Hôpitaux, les Etablissements et Professions Libérales ainsi que la Télémédecine sont en revanche très dynamiques avec une progression proche de +15%.

Le discours se veut confiant pour les mois à venir concernant les HAD et EHPAD grâce à « une dynamique commerciale forte ». Nous « tablons » donc sur une reprise plus franche à compter du S2.

E-connect progresse de 23% à 4,6 M€ (nous attendons +30% sur l'année). Le seul bémol apporté par la direction concerne l'activité Personnes Fragiles « qui peine à se stabiliser ». Sur l'Observance et le E-patient la croissance est à deux chiffres. Ce segment reste compliqué à adresser pour certaines catégories de population. Cela passe par un accompagnement en communication renforcé et par une éducation de ces populations et des aidants pour faire adopter ces nouveaux modes outils.

Medical Soft a réalisé un CA de 0,92 M€ et ne compte pour le moment que Prokov Editions qui est le leader de l'édition de logiciels sur Mac pour les médecins libéraux et les spécialistes. Nous sommes un peu dubitatifs sur la pertinence de l'isoler dès à présent à moins que le groupe se prépare à un renforcement majeur rapidement. En effet, le volume d'affaires annuel que nous attendons est aux alentours des 4,5 M€ cette année. Il est fort probable que les ambitions d'Equasens soient très fortes pour cette entité. A suivre...

Pour finir, la réorganisation de la gouvernance a été validée avec Dominique Pautrat qui quitte ses fonctions de DG du groupe pour devenir le président du directoire de La Coopérative WELCOOP maison mère d'Equasens et Denis Supplisson remplace Dominique Pautrat.

Conclusion.

Equasens va profiter dans les prochains mois des premiers effets du *Séjour du Numérique en Santé* mais aussi pour Pharmagest de nouveaux facteurs de soutien. Cela devrait permettre d'atteindre notre estimation annuelle d'une hausse aux alentours des +11%. Au-delà de ces éléments, ce qui nous interpelle le plus dans la publication c'est le fait d'isoler Medical Soft. Le groupe n'a jamais habitué le marché à mettre en avant sans raison une « nouvelle » activité. Est-ce à dire que cette division pourrait être renforcée via des opérations de croissance externe ? C'est un pas que nous ne franchirons pas encore, mais...

Opinion & Objectif confirmés : Achat – 112,7 €

Arnaud Riverain

+ 33 (0)1 76 70 35 34

ariverain@greensome-finance.com

ACHAT

CA T1 + Contact

Eligible PEA

Secteur : Editeur de Logiciels

OBJECTIF DE COURS PRECEDENT
112,7 € 112,7 €

Cours (12/05/2022) POTENTIEL
75,2 € +50%

CAPITALISATION FLOTTANT
1 141 M€ 275 M€

Ratios	2022e	2023e	2024e
VE/CA	5,1	5,1	4,6
VE/ROC	19,3	19,3	17,1
PER	26,1	26,1	23,7
P/CF	21,5	21,5	23,0
Rendement	1,5%	1,7%	1,8%

Données par Action	2021	2022e	2023e	2024e
BPA (€)	2,60	2,88	3,17	3,33
Var. (%)	27,5%	10,6%	10,3%	4,9%
FCF PA (€)	2,45	2,41	2,70	2,79
Var. (%)	34,7%	-1,5%	11,9%	3,2%
Dividende (€)	1,05	1,15	1,27	1,33

Comptes	2021	2022e	2023e	2024e
CA (M€)	193,1	214,7	233,6	248,7
Var	12,4%	11,2%	8,8%	6,5%
Marge Brute (M€)	156,2	172,9	189,2	201,4
Marge (%)	80,9%	80,5%	81,0%	81,0%
Ebitda	62,2	67,4	74,5	79,3
Marge (%)	32,2%	31,4%	31,9%	31,9%
ROC (M€)	50,46	56,84	62,79	66,73
Marge (%)	26,1%	26,5%	26,9%	26,8%
RN (M€)	41,2	43,7	48,1	50,5
Marge (%)	21,3%	20,3%	20,6%	20,3%

Structure Financière	2021	2022e	2023e	2024e
FCF (M€)	37,2	36,6	41,0	42,3
Dette fin. Nette (M€)	- 25,2	- 45,9	- 69,4	- 92,4
Capitaux Propres (M€)	165,2	193,0	223,6	254,9
Gearing	-15,3%	-23,8%	-31,0%	-36,3%
ROCE	31,4%	31,1%	30,0%	28,5%

Répartition du Capital	
Marque Verte Santé	60,5%
La Coopérative Welcoop	6,1%
Fondateurs	2,7%
Auto Détention	1,5%
Public	29,2%

Performance	2022	3m	6m	1 an
Equasens	-11,8%	-9,7%	-15,8%	-12,9%
CAC Mid&Small	-9,2%	-5,5%	-10,9%	-5,0%
Extrêmes 12 mois	67,0	103,0		

Liquidité	2022	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	669	456	979	2 182
en % du capital	4,4%	3,0%	6,5%	14,4%
en % du flottant	18,3%	12,5%	26,8%	59,7%
en M€	53,6	35,8	81,0	194,3

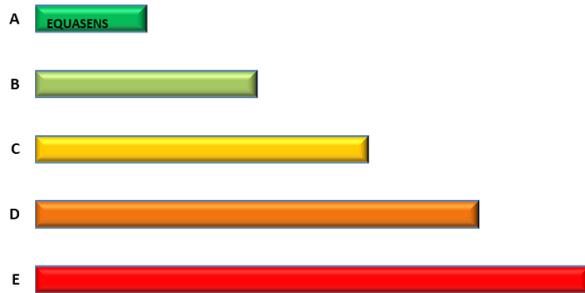
Prochain événement CA S1 : 3 août

GreenSome a signé un contrat de recherche avec l'émetteur.

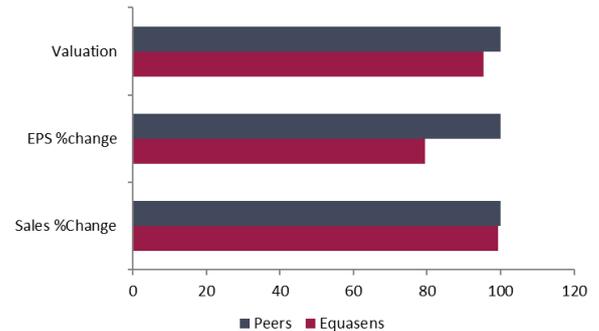
Snapshot EQUASENS

EQUASENS est le leader français de l'informatique officinale avec près de 44% de parts de marché. Avec plus de 1 100 collaborateurs, la stratégie du Groupe EQUASENS s'articule autour d'un cœur de métier, l'innovation informatique au service de la Santé et le développement de 2 axes prioritaires : 1/ les services et technologies à destination des patients et des professionnels de santé, notamment l'accompagnement du pharmacien dans le suivi de l'observance ; 2/ les domaines technologiques capables d'améliorer l'efficacité des systèmes de santé. EQUASENS a développé des métiers spécialisés : informatique officinale, solutions pour la e-Santé, solutions pour les professionnels de santé, solutions pour les laboratoires pharmaceutiques, applications et objets de santé connectés, place de marché en financement des ventes... Ces activités sont réparties en 5 Divisions : Pharmagest, Axigate Link, E-Connect, Fintech et Medical Soft.

Matrice Fondamentale



Profil d'investissement



Historique de publication sur 12 mois

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
25/04/2022	Résultats annuels	Achat	82,9 €	112,7 €
04/02/2022	CA 2021	Achat	77,1 €	124,8 €
10/11/2021	CA T3	Achat	102,4 €	143,2 €
30/09/2021	Acquisition	Achat	95,6 €	138,7 €
27/09/2021	RN S1	Achat	98,1 €	138,7 €
05/08/2021	CA S1	Achat	93,5 €	138,7 €
13/05/2021	CA T1	Achat	89,3 €	132,6 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Chiffre d'affaires	158,6	171,8	193,1	214,7	233,6	248,7
Achats	29,9	32,2	36,9	41,9	44,4	47,3
Marge Brute	128,6	139,5	156,2	172,9	189,2	201,4
Achats & charges externes	20,4	20,2	22,4	27,3	28,3	30,1
Charges de personnel	56,3	60,9	68,7	73,9	81,8	90,5
EBITDA	49,0	55,0	62,2	67,4	74,5	79,3
Autres produits & charges	0,0	0,8	0,5	0,0	0,0	0,0
Dotations	8,1	9,1	12,3	10,5	11,7	12,4
ROC	40,8	46,7	50,5	56,8	62,8	66,7
Coût de l'endettement financier net	1,5	0,8	0,3	1,2	1,7	2,2
Autres produits & charges financiers	0,0	-1,0	1,3	0,0	0,0	0,0
RCAI	42,3	45,9	51,9	58,1	64,5	68,9
Impôts sur les bénéfices	13,3	13,4	10,6	14,4	16,3	17,7
Résultat net	29,0	32,7	41,2	43,7	48,1	50,5
RNPG	28,4	30,7	39,1	41,0	45,3	0,1
Minoritaires	2,0	2,0	2,0	2,6	2,9	50,4

BILAN (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Actif immobilisé	160,5	184,9	207,7	215,4	224,5	234,3
<i>Dont Goodwill</i>	<i>49,8</i>	<i>65,6</i>	<i>83,7</i>	<i>83,7</i>	<i>83,7</i>	<i>83,7</i>
Stocks	4,4	6,8	8,9	8,9	9,7	10,4
Clients	34,6	31,8	37,4	41,8	45,4	48,4
Autres créances	8,0	9,0	11,2	11,9	13,0	13,8
Disponibilités et FCP	50,6	63,3	64,8	75,5	89,0	102,0
TOTAL ACTIF	258,1	295,8	330,0	353,5	381,6	408,8
Capitaux propres	131,9	149,0	165,2	193,0	223,6	254,9
Provisions long terme	4,6	5,3	5,5	5,9	6,4	6,8
Dettes financières	57,5	71,8	84,1	74,1	64,1	54,1
Fournisseurs	13,4	14,2	16,3	17,9	19,5	20,7
Autres dettes	47,6	49,3	54,3	59,6	64,9	69,1
TOTAL PASSIF	258,1	295,8	330,0	353,5	381,6	408,8

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Capacité d'autofinancement	35,8	42,0	53,0	49,7	54,7	57,3
Variation du BFR	4,9	5,2	-5,5	0,9	1,4	1,1
Flux de trésorerie liés à l'activité	40,7	47,2	47,5	50,6	56,1	58,4
Flux Investissements	-16,3	-19,6	-10,3	-14,0	-15,2	-16,2
Investissements financiers	-16,8	-19,8	-25,9	0,0	0,0	0,0
Opérations en capital	-13,3	-13,3	-20,1	-15,9	-17,5	-19,3
Flux de Financement	-4,8	17,8	10,3	-10,0	-10,0	-10,0
Total Flux financement	-34,8	-15,4	-35,7	-25,9	-27,5	-29,3
Variation de trésorerie	-10,5	12,2	1,6	10,7	13,5	13,0

RATIOS	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Marge brute	81,1%	81,2%	80,9%	80,5%	81,0%	81,0%
Marge d'Ebitda	30,9%	32,0%	32,2%	31,4%	31,9%	31,9%
Marge d'EBIT	25,8%	27,2%	26,1%	26,5%	26,9%	26,8%
Marge nette	18,3%	19,0%	21,3%	20,3%	20,6%	20,3%
ROE (RN/Fonds propres)	22,0%	21,9%	24,9%	22,6%	21,5%	19,8%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	32,9%	33,0%	31,4%	31,1%	30,0%	28,5%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-33,2%	-24,1%	-15,3%	-23,8%	-31,0%	-36,3%
FCF par action	1,60	1,82	2,45	2,41	2,70	2,79
BNPA (en €)	1,91	2,04	2,60	2,88	3,17	3,33
Dividende par action (en €)	0,89	0,95	1,05	1,15	1,27	1,33
Rendement net	1,2%	1,3%	1,4%	1,5%	1,7%	1,8%
Taux de distribution	47,2%	46,8%	43,7%	38,7%	40,0%	40,0%

Estimations : GreenSome Finance

Système de recommandation

ACHAT	NEUTRE	VENDRE
Potentiel > +10%	-10% < Potentiel < +10%	Potentiel < -10%

Détection potentielle de conflits d'intérêts

Corporate Finance en cours ou réalisée durant les 12 derniers mois	Participation au capital de l'émetteur	Contrat de suivi avec l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité et / ou Animation de marché	Contrat d'apporteur de liquidité
NON	NON	OUI	OUI	NON	NON

Avertissements

Cette publication a été rédigée par GreenSome Finance pour le compte de GreenSome Consulting. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant GreenSome Finance ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement de GreenSome Finance à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification.

Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs classés « professionnels » ou « contrepartie éligible » au sens de la directive MIF et qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication.

Si un particulier « non professionnel » venait à être en possession du présent document, il ne devra pas fonder son éventuelle décision d'investissement uniquement sur la base dudit document mais devra consulter ses propres conseils.

Les investisseurs doivent se faire leur propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière mentionnée dans cette publication en tenant compte des mérites et risques qui y sont attachés, de leur propre stratégie d'investissement et de leur situation légale, fiscale et financière.

Les performances historiques ne sont en aucun cas une garantie pour le futur.

Du fait de cette publication, ni GreenSome Finance, ni aucun de ses dirigeants ou de ses employés, ne peut être tenu responsable d'une quelconque décision d'investissement.

Conformément à la réglementation et afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissements, GreenSome Finance a établi et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts. Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts est destiné à prévenir, avec une certitude raisonnable, tout manquement aux principes et aux règles de bonne conduite professionnelle. Il est en permanence actualisé en fonction des évolutions réglementaires et de l'évolution de l'activité de GreenSome Finance. GreenSome Finance entend, en toutes circonstances, agir dans le respect de l'intégrité de marché et de la primauté de l'intérêt de ses clients. A cette fin, GreenSome Finance a mis en place une organisation par métier ainsi que des procédures communément appelées « Muraille de Chine » dont l'objet est de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles, et des modalités administratives et organisationnelles assurant la transparence dans les situations susceptibles d'être perçues comme des situations de conflits d'intérêts par les investisseurs. Cette publication est, en ce qui concerne sa distribution au Royaume-Uni, uniquement destinée aux 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 auprès de personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' et n'est pas destinée à être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. La distribution de cette publication dans d'autres juridictions peut être limitée par la législation applicable, et toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions.