

PHARMAGEST

Euronext A – FR0012882389 – PHA

- ✓ **Toujours au top !**
- ✓ **Dividende proposé 1,05 € par action (+10,5%) ;**
- ✓ **Pharmagest va devenir EQUASENS.**

Pharmagest a publié des résultats d'excellente facture avec une marge opérationnelle courante de 26,1% (en ligne) et une marge nette de 21,3% bénéficiant de l'IP Box à hauteur de 2,94 M€ (19,8% hors IP Box vs 18,9% attendue).

Pour rappel l'IP Box est issu de la loi de finances 2019 et permet aux entreprises de bénéficier d'un taux d'IS préférentiel pour les revenus issus de la propriété intellectuelle liés à des travaux de R&D. De la sorte le taux d'IS « facial » de Pharmagest est passé d'environ 30% à 20,5%. Nous intégrons désormais à nos prévisions l'IP Box à hauteur de 3 M€ par an étant donné que le groupe a une politique de R&D récurrente.

Pharmagest confirme sa capacité à poursuivre sa politique de croissance externe tout en maintenant un excellent niveau de rentabilité. En ce sens, la direction a insisté sur le fait que la Division Solutions Pharmacie et Autres (e-Santé/Fintech/Prokov) ont vu leur rentabilité en partie pénalisée par les dernières acquisitions et affichent des rentabilités opérationnelles de respectivement 23,2% et 33,2% vs 23,6% et 37,7% en 2020. La rentabilité de la Division Solutions pour les Etablissements Sanitaires et Médico-Sociaux, quant à elle, est de 35,6% vs 37,1%.

Pharmagest parvient tout de même à maintenir le même niveau qu'en 2018 (26,2%) et est supérieur à celui de 2019 (25,8%), 2020 devant être pris comme une année « particulière » du fait de l'impact Covid (rentabilité 27,2%).

Au niveau du bilan, le gearing « brut » (intégrant les dettes locatives estimée à 10 M€) est de -15,3% vs -24,1% au 31/12/20 (dette financière nette -25 M€ vs -36 M€). La trésorerie brute est de 107,9 M€ (+3,6%). Pharmagest dispose donc d'une marge de manœuvre conséquente pour poursuivre sa politique de consolidation d'autant plus qu'aucun « convenant » n'est imposé. Par ses partenaires bancaires.

Le groupe confirme donc à nouveau la solidité de son modèle et sa capacité à consolider son marché sans dégrader ses métriques.

La stratégie de consolidation mise en place depuis quelques exercices et le développement sur l'ensemble de ce que l'on pourrait appeler le périmètre de la Santé, font que Pharmagest a nettement élargi son spectre d'intervention, bien au-delà des pharmacies. Ce mouvement qui a vocation à s'accroître justifie la volonté de changer de nom et de s'appeler Equasens (Equa : équation / Sens : sens de la mission).

Perspectives.

Le groupe indique que désormais les établissements s'équipant des fonctionnalités du Ségur de la Santé définies par l'Etat pourront bénéficier du système de financement de l'Etat (SONS – système ouvert et non sélectif). De la sorte l'Etat verse directement les financements aux éditeurs agréés. Pour Pharmagest cela représente 18,5 M€ étalés sur 5 ans. C'est donc un facilitateur pour l'ensemble des divisions du groupe.

En Italie, le groupe vise 20% de parts de marché des pharmacies d'ici 5 ans et ainsi être le no3. Sur les grossistes/répartiteurs, Pharmagest détient déjà 70% du marché.

Concernant les ESMS, Malta Informatique s'implantera en 2022 au Royaume-Uni en visant environ 11 000 maisons de retraites.

Enfin, le groupe va lancer d'ici la fin du S1 un logiciel infirmier (application 100% mobile permettant de gérer l'activité quotidienne et intégration de la messagerie instantanée pandaLAB).

Pharmagest expose de nombreux vecteurs de croissance et surtout poursuit l'extension de son offre à l'ensemble de l'écosystème de la Santé qui a vocation à se digitaliser de plus en plus. Le groupe sera très certainement un acteur clé dans ce mouvement qui a été accéléré par la pandémie. Etant déjà au cœur de ces problématiques dites « patient centrées », il dispose de tous les atouts pour bénéficier à plein des investissements à venir sachant que l'un de ses principaux atouts est la robustesse de ses systèmes.

Opinion & Objectif : 112,7 € - Achat

Les taux longs continuent de se tendre (OAT 0,95% vs 0,61% en février et 0,2% en novembre 2021). Cela induit un ajustement « technique » de notre objectif de cours à 112,7 € vs 124,8 € : DCF 121,6 € (taux d'actualisation 5,32%) vs 138,2 € (taux d'actualisation 4,98%) - comparables 92 € vs 93,6 €.

Les fondamentaux et les perspectives du groupe restent excellents ce qui confère un aspect défensif même si l'aspect « tech » n'est pas le plus aimé dans un contexte de tension des taux.

Arnaud Riverain

+ 33 (0)1 76 70 35 34

arivain@greensome-finance.com

ACHAT

Résultats 2021

Eligible PEA

Secteur : Editeur de Logiciels

OBJECTIF DE COURS

112,7 €

PRECEDENT

124,8 €

Cours (25/03/2022)

82,9 €

POTENTIEL

+36%

CAPITALISATION

1 258 M€

FLOTTANT

303 M€

Ratios	2021	2022e	2023e
VE/CA	6,4	5,6	5,0
VE/ROC	24,4	21,1	18,6
PER	30,6	28,8	25,9
P/CF	29,9	23,7	24,1
Rendement	1,1%	1,3%	1,4%

Données par Action	2020	2021	2022e	2023e
BPA (€)	2,04	2,60	2,88	3,20
Var. (%)	6,8%	27,5%	10,6%	11,1%
FCF PA (€)	1,82	2,45	3,19	3,20
Var. (%)	13,5%	34,7%	30,3%	0,4%
Dividende (€)	0,95	1,05	1,15	1,28

Comptes	2020	2021	2022e	2023e
CA (M€)	171,8	193,1	214,7	233,6
Var	8,3%	12,4%	11,2%	8,8%
Marge Brute (M€)	139,5	156,2	172,9	189,2
Marge (%)	81,2%	80,9%	80,5%	81,0%
Ebitda	55,0	62,2	67,4	74,5
Marge (%)	32,0%	32,2%	31,4%	31,9%
ROC (M€)	46,65	50,46	56,84	62,79
Marge (%)	27,2%	26,1%	26,5%	26,9%
RN (M€)	32,7	41,2	43,7	48,5
Marge (%)	19,0%	21,3%	20,3%	20,8%

Structure Financière	2020	2021	2022e	2023e
FCF (M€)	27,6	37,2	48,4	48,6
Dette fin. Nette (M€)	- 36,0	- 25,2	- 57,7	- 88,9
Capitaux Propres (M€)	149,0	165,2	193,0	224,0
Gearing	-24,1%	-15,3%	-29,9%	-39,7%
ROCE	33,0%	31,4%	29,0%	26,0%

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
Pharmagest	-11,8%	-9,7%	-15,8%	-12,9%
CAC Mid&Small	-4,4%	-3,5%	-3,1%	3,6%
Extrêmes 12 mois	67,00	103,60		

Liquidité	2022	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	192	483	995	2 361
en % du capital	1,3%	3,2%	6,6%	15,6%
en % du flottant	5,3%	13,2%	27,2%	64,6%
en M€	14,4	38,6	85,8	215,3

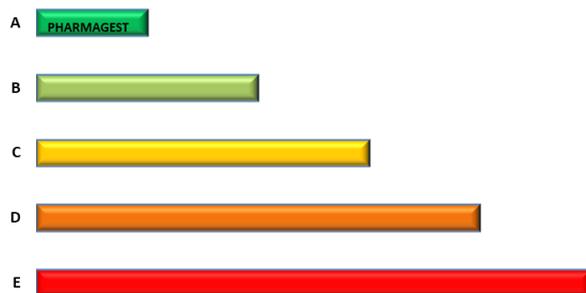
Prochain événement CA T1 : 12 mai

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

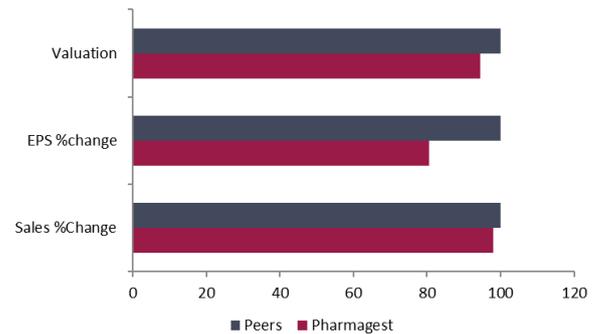
Snapshot PHARMAGEST

PHARMAGEST 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 PHARMAGEST 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. PHARMAGEST 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 4 Divisions : Solutions Pharmacie Europe, Solutions pour les établissements sanitaires et médico-sociaux, Solutions e-Santé et Fintech.

Matrice Fondamentale



Profil d'investissement



Historique de publication sur 12 mois

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
04/02/2021	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 €
29/03/2021	RN 2020	Achat	95,2 €	132,6 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	148,5	158,6	171,8	193,1	214,7	233,6
Achats	26,7	29,9	32,2	36,9	41,9	44,4
Marge Brute	121,8	128,6	139,5	156,2	172,9	189,2
Achats & charges externes	21,6	20,4	20,2	22,4	27,3	28,3
Charges de personnel	53,0	56,3	60,9	68,7	73,9	81,8
EBITDA	44,1	49,0	55,0	62,2	67,4	74,5
Autres produits & charges	0,2	0,0	0,8	0,5	0,0	0,0
Dotations	5,5	8,1	9,1	12,3	10,5	11,7
ROC	38,9	40,8	46,7	50,5	56,8	62,8
Coût de l'endettement financier net	0,9	1,5	0,8	0,3	1,2	2,2
Autres produits & charges financiers	0,2	0,0	-1,0	1,3	0,0	0,0
RCAI	39,9	42,3	45,9	51,9	58,1	65,0
Impôts sur les bénéfices	12,7	13,3	13,4	10,6	14,4	16,5
Résultat net	27,0	29,0	32,7	41,2	43,7	48,5
RNPG	25,4	28,4	30,7	39,1	41,0	45,6
Minoritaires	1,6	2,0	2,0	2,0	2,6	2,9
BILAN (M€)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Actif immobilisé	117,1	160,5	184,9	207,7	207,9	207,9
<i>Dont Goodwill</i>	<i>46,0</i>	<i>49,8</i>	<i>65,6</i>	<i>83,7</i>	<i>83,7</i>	<i>83,7</i>
Stocks	5,1	4,4	6,8	8,9	6,0	6,5
Clients	32,0	34,6	31,8	37,4	41,8	45,4
Autres créances	8,4	8,0	9,0	11,2	11,9	13,0
Disponibilités et FCP	61,3	50,6	63,3	64,8	93,2	120,2
TOTAL ACTIF	223,8	258,1	295,8	330,0	360,7	393,0
Capitaux propres	117,1	131,9	149,0	165,2	193,0	224,0
Provisions long terme	4,1	4,6	5,3	5,5	5,9	6,4
Dettes financières	43,2	57,5	71,8	84,1	79,9	75,8
Fournisseurs	11,9	13,4	14,2	16,3	17,9	19,5
Autres dettes	45,9	47,6	49,3	54,3	62,6	68,1
TOTAL PASSIF	223,8	258,1	295,8	330,0	360,7	393,0
TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Capacité d'autofinancement	33,0	35,8	42,0	53,0	52,3	58,3
Variation du BFR	-4,2	4,9	5,2	-5,5	6,9	1,9
Flux de trésorerie liés à l'activité	28,9	40,7	47,2	47,5	59,2	60,3
Flux Investissements	-10,2	-16,3	-19,6	-10,3	-10,7	-11,7
Investissements financiers	-9,3	-16,8	-19,8	-25,9	0,0	0,0
Opérations en capital	-11,7	-13,3	-13,3	-20,1	-15,9	-17,5
Flux de Financement	7,7	-4,8	17,8	10,3	-4,1	-4,2
Total Flux financement	-13,3	-34,8	-15,4	-35,7	-20,1	-21,6
Variation de trésorerie	5,4	-10,5	12,2	1,6	28,4	27,0
RATIOS	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Marge brute	82,0%	81,1%	81,2%	80,9%	80,5%	81,0%
Marge d'Ebitda	29,7%	30,9%	32,0%	32,2%	31,4%	31,9%
Marge d'EBIT	26,2%	25,8%	27,2%	26,1%	26,5%	26,9%
Marge nette	18,2%	18,3%	19,0%	21,3%	20,3%	20,8%
ROE (RN/Fonds propres)	23,1%	22,0%	21,9%	24,9%	22,6%	21,6%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	27,6%	32,9%	33,0%	31,4%	29,0%	26,0%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-45,2%	-33,2%	-24,1%	-15,3%	-29,9%	-39,7%
FCF par action	1,23	1,60	1,82	2,45	3,19	3,20
BNPA (en €)	1,70	1,91	2,04	2,60	2,88	3,20
Dividende par action (en €)	0,85	0,89	0,95	1,05	1,15	1,28
Rendement net	1,0%	1,1%	1,1%	1,3%	1,4%	1,5%
Taux de distribution	46,2%	47,2%	46,8%	43,7%	38,7%	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.