



EQUASENS
ACHETER
Life Sciences



GILBERT DUPONT

GRUPE SOCIETE GENERALE

COURS*
70,20 €
*Clôture du 22/09/22

TP
120,1 €
vs 125,1 €

POTENTIEL
+71,0%

BPA 12/22e \searrow -2,2% 2,77 € vs 2,84 € • BPA 12/23e \searrow -2,1% 3,15 € vs 3,22 €

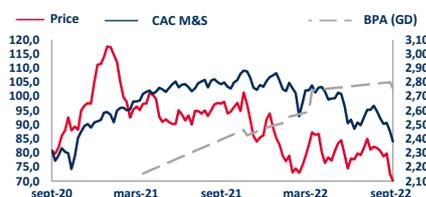
Bonne résistance. Perspectives 2022 toujours attractives

Valeurs favorites / Midcaps

RN S1 + Contact

Bloomberg Capi. boursière
Flottant
Volume 3M

EQS FP
1 065 M€
344 M€
0,24 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolue	-12,6%	-14,3%	-27,6%
Rel. / CAC M&S	-3,5%	+5,3%	-10,0%

AGENDA
SFAF à 11h30

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



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

Document achevé le 23/09/2022 - 08:18
Document publié le 23/09/2022 - 08:25

EQS publie des résultats semestriels résilients en dépit d'éléments non récurrents. Cette performance ressort proche de nos attentes. Le management reste confiant dans ses perspectives 22 à savoir i/ CA en croiss. *double digit* et ii/ une MOP en progression. TP abaissé à 120,1 €.

MOP de 24,9 % vs GD 26,3 %

Après avoir annoncé un CA S1 de 103,6 M€, de +10,3%, le groupe publie des résultats résilients légèrement impactés par des frais généraux non récurrents et proche de nos attentes. Le ROP S1 s'élève à 25,8 M€, +5,4% correspondant ainsi à une MOP de 24,9%, soit une légère dégradation de -1,1 pt (GD ROP S1 de 27,2 M€ soit une MOP de 26,3%, +0,3 pt). La différence avec notre prévision de ROP vient principalement d'éléments non récurrents et notamment d'OPEX marketing exceptionnels. Le RNPG ressort, quant à lui, à 21,0 M€ (vs 17,6 M€ au S1 21 et vs GD 20,2 M€).

Les Autres divisions comme principal levier opérationnel sur ce S1

Au niveau des différentes divisions, i/ la pharmacie voit sa rentabilité légèrement s'effriter de -0,6 pt sur la MOP à 22,5% (GD : 25,8%) dans un contexte d'augmentation significatives de nouvelles installations notamment en Italie. ii/ le ROP de la division Axigate Link atteint 4,6 M€, MOP de 30,6% (GD : 31,2%). Enfin, iii/ les autres divisions, tirent sensiblement la rentabilité sur le S1 puisque le ROP progresse de +28% sous-tendant une MOP de 32,3% (GD : 32,6%).

Situation de cash net confortable de 45,5 M€ à fin juin

Le groupe dispose d'une solide structure bilancielle avec notamment une DN de -45,5 M€ à fin juin (121,7 M€ de trésorerie brute à fin juin comparée à 107,9 M€ à la fin de l'exercice précédent). Notons également que les capitaux propres du groupe s'élèvent à 161,8 M€.

Confiant quant à la capacité à maintenir une croissance forte et rentable

Le management affiche sa confiance concernant l'atteinte d'une croissance à la fois de l'activité de l'ordre du *double digit* (GD : +11,3%) et de la rentabilité (MOP GD en progression de +0,5 pt) sur 2022.

Opinion Acheter maintenue

Avec des performances opérationnelles résilientes et proches de notre attente, le groupe confirme ses objectifs 22, le tout dans un contexte inflationniste que nous jugeons compliqué. EQS possède une structure financière solide et génère des FCF substantiels (GD ratio FCF/CA de c.22% en 2022) et réguliers. La confiance du management et les perspectives de croissance toujours aussi attractives confortent notre opinion positive. Le TP est abaissé à 120,1 € (DCF) après mise à jour de notre modèle et de nos paramètres de marché.

RATIOS BOURSIERS	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
PE	34,7x	25,3x	22,3x	18,4x
PEG	1,0x	11,1x	1,6x	0,9x
P/CF	29,9x	19,2x	17,3x	15,5x
VE/CA	7,8x	5,0x	4,4x	3,9x
VE/EBITDA	24,1x	15,5x	13,8x	12,1x
VE/ROC	29,8x	18,9x	16,6x	14,0x
VE/ROP	29,8x	18,9x	16,6x	14,0x
VE/Capitaux employés	8,2x	6,0x	5,8x	5,6x
P/ANPA	8,6x	5,6x	4,8x	4,0x
FCF yield	2,5%	4,4%	4,9%	5,7%
Rendement	1,2%	1,8%	1,8%	4,6%

ELEMENTS FINANCIERS	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
CA (M€)	193,1	214,8	236,0	259,3
ROC (M€)	50,3	56,9	63,3	72,5
ROC/CA	26,0%	26,5%	26,8%	28,0%
ROP (M€)	50,3	56,9	63,3	72,5
RNPG (M€)	41,2	42,1	47,9	57,9
BPA corrigé (€)	2,71	2,77	3,15	3,82
Var.	34,0%	2,3%	13,7%	21,1%
FCF (M€)	37,2	47,0	51,7	60,4
Dette financière nette (M€)	10,1	-17,4	-48,2	-92,6
Gearing	6,1%	-9,1%	-21,8%	-35,0%
ROCE	22,8%	24,1%	27,0%	30,9%

Publication proche des attentes

(M€)	S1 20	S1 21	S1 22	Var.	GD
CA	77,9	93,9	103,6	10,3%	déjà pub.
ROP	20,2	24,5	25,8	5,4%	27,2
% CA	25,9%	26,0%	24,9%	- 1,1 pt	26,3%
RNPG	13,5	17,6	21,0	18,9%	20,2

Scénario GD légèrement ajusté à la baisse

Malgré une publication résiliente, nous revoyons en baisse nos estimations de MOP 22 (26,5% vs 27,1%) et 23 (26,8% vs 27,4%). Notre séquence de BPA 22/23 est abaissée en moyenne de 2%.

COURS*	TP	POTENTIEL
70,20 €	120,1 €	+71,0%
*Clôture du 22/09/22	vs 125,1 €	

Valeurs favorites / Midcaps

Activité

Solutions informatiques pour les pharmacies

Données de marché

B/H 12M	70,20 €/103,00 €
Volume 3M	3 072 titres/jour
Nombre d'actions	15 174 125
Capi. boursière	1 065 M€
Flottant	344 M€
Marché	Euronext B
Secteur	Life Sciences
Bloomberg	EQS FP
Isin	FR0012882389
Indice	CAC SMALL

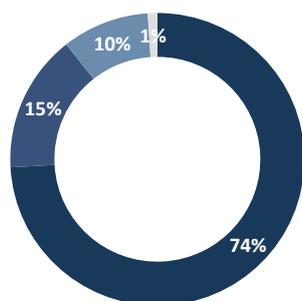
Actionariat au 31/12/21

Marque Verte Santé	60,5%
Flottant	32,3%
Coopérative Welcoop	6,1%
Autodétention	1,0%
Effectifs au 31/12/21	1 204

CA 2021 par trimestre

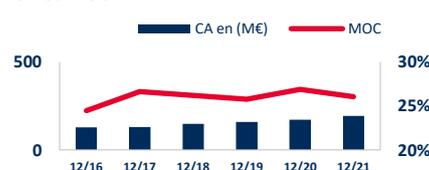
T4	29%
T2	25%
T3	23%
T1	23%

CA 2021 par division



■ Pharmacie Europe ■ ESMS ■ E-santé ■ FinTech

CA et MOC



COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Chiffre d'affaires	158,6	171,8	193,1	214,8	236,0	259,3
Var.	6,8%	8,3%	12,4%	11,3%	9,8%	9,9%
Var. organique	5,6%	8,3%	12,4%	11,3%	9,8%	9,9%
EBITDA	48,9	55,8	62,2	69,1	75,9	83,4
ROC	40,8	46,1	50,3	56,9	63,3	72,5
ROP	40,8	46,1	50,3	56,9	63,3	72,5
Résultat financier	1,5	-0,2	1,6	2,0	2,0	5,0
Impôts	-13,3	-13,4	-10,6	-15,6	-17,3	-20,5
Sociétés mises en équivalence	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	0,8	1,0
RN activités arrêtées/en cours de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intérêts minoritaires	-0,6	-2,0	-2,0	-1,0	-1,0	0,0
RNPG	28,4	30,7	41,2	42,1	47,9	57,9
RNPG corrigé	28,4	30,7	41,2	42,1	47,9	57,9

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Cash Flow	36,9	41,8	53,1	55,4	61,4	68,9
- Var. du BFR	3,8	5,4	-5,5	4,3	3,1	3,4
- Capex	16,3	19,6	10,3	12,7	12,8	11,9
= Free Cash Flow	24,3	27,6	37,2	47,0	51,7	60,4
- Investissements financiers nets	-16,8	-19,5	-25,9	-2,0	-2,0	-2,0
- Dividendes	-13,5	-14,5	-15,0	-17,5	-19,0	-19,0
+ Augmentation de capital/Rachat d'actions	0,2	0,9	-5,5	0,0	0,0	4,0
+ Autres	30,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Var. Dette financière nette	25,0	-4,0	7,3	-27,5	-30,8	-44,4

BILAN (M€)	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Goodwill	49,8	65,6	83,7	83,7	83,7	83,7
Autres immobilisations incorporelles	79,8	102,2	123,2	128,0	132,3	135,2
Immobilisations corporelles	19,5	27,5	27,7	23,3	19,1	17,2
Immobilisations financières	61,3	55,3	56,9	58,9	60,9	62,9
BFR	-16,8	-27,6	-26,1	-29,6	-32,0	-34,6
Capitaux propres part du groupe	127,6	143,3	159,0	183,6	212,5	256,5
Minoritaires	4,3	5,7	6,2	7,2	8,2	8,2
Fonds propres à 100%	131,9	149,0	165,2	190,9	220,8	264,8
Disponibilités + titres de placement	50,6	63,3	64,8	92,3	123,1	170,5
Dette financière nette	6,9	2,8	10,1	-17,4	-48,2	-92,6
Capitaux employés	143,7	157,3	181,6	180,5	180,3	180,6

DONNEES PAR ACTION (€)	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
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	1,87	2,02	2,71	2,77	3,15	3,82
BPA publié	1,87	2,02	2,71	2,77	3,15	3,82
CAF par action	2,29	2,56	3,15	3,65	4,05	4,54
ANPA	8,69	9,82	10,89	12,58	14,55	17,45
Dividende	0,95	1,05	1,15	1,25	1,25	3,25
Payout	51%	52%	42%	45%	40%	85%

RATIOS	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Marge brute/CA	81,1%	81,2%	80,9%	80,5%	80,5%	80,5%
EBITDA/CA	30,9%	32,5%	32,2%	32,2%	32,2%	32,2%
ROC/CA	25,8%	26,9%	26,0%	26,5%	26,8%	28,0%
ROP/CA	25,8%	26,9%	26,0%	26,5%	26,8%	28,0%
Taux d'IS	31,4%	29,2%	20,5%	26,5%	26,5%	26,5%
RN corrigé/CA	18,3%	19,0%	21,3%	20,1%	20,7%	22,3%
Capex/CA	10,3%	11,4%	5,4%	5,9%	5,4%	4,6%
Capex/DAP	2,0x	2,1x	0,9x	1,0x	1,0x	1,1x
FCF/CA	15,3%	16,1%	19,3%	21,9%	21,9%	23,3%
FCF/EBITDA	49,7%	49,5%	59,8%	68,0%	68,2%	72,3%
Goodwill/Fonds propres à 100%	37,7%	44,0%	50,7%	43,8%	37,9%	31,6%
BFR/CA	-10,6%	-16,1%	-13,5%	-13,8%	-13,8%	-13,4%
Gearing	5,2%	1,9%	6,1%	-9,1%	-21,8%	-35,0%
Dette financière nette/EBITDA	0,1x	0,1x	0,2x	-0,3x	-0,6x	-1,1x
EBITDA/Frais financiers	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ROCE	20,2%	21,5%	22,8%	24,1%	27,0%	30,9%
ROE	22,0%	21,9%	24,9%	22,6%	22,1%	21,9%

DONNEES BOURSIERES	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Performance boursière	18,6%	83,8%	-15,6%	-25,3%	-	-
Performance boursière relative au CAC M&S	-0,4%	86,2%	-27,6%	-5,2%	-	-
Cours au plus haut (€)	62,80	111,40	122,60	92,70	-	-
Cours au plus bas (€)	50,00	44,30	83,60	70,20	-	-
Valeur d'entreprise (M€)	869,5	1 156,9	1 498,0	1 074,1	1 049,9	1 012,0
= Capitalisation boursière	865,8	1 138,8	1 468,5	1 065,2	1 065,2	1 065,2
+ Dette financière nette	6,9	2,8	10,1	-17,4	-48,2	-92,6
+ Minoritaires	4,3	5,7	6,2	7,2	8,2	8,2
+ Provisions et autres	53,8	64,9	70,0	77,9	85,5	94,0
- Actifs financiers	61,3	55,3	56,9	58,9	60,9	62,9

VALORISATION	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
PE	32,4x	55,0x	34,7x	25,3x	22,3x	18,4x
PEG	2,8x	6,8x	1,0x	11,1x	1,6x	0,9x
P/CF	26,4x	43,5x	29,9x	19,2x	17,3x	15,5x
VE/CA	5,5x	6,7x	7,8x	5,0x	4,4x	3,9x
VE/EBITDA	17,8x	20,7x	24,1x	15,5x	13,8x	12,1x
VE/ROC	21,3x	25,1x	29,8x	18,9x	16,6x	14,0x
VE/ROP	21,3x	25,1x	29,8x	18,9x	16,6x	14,0x
VE/Capitaux employés	6,1x	7,4x	8,2x	6,0x	5,8x	5,6x
P/ANPA	7,0x	11,3x	8,6x	5,6x	4,8x	4,0x
FCF yield	2,8%	2,4%	2,5%	4,4%	4,9%	5,7%
Rendement	1,6%	0,9%	1,2%	1,8%	1,8%	4,6%

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.

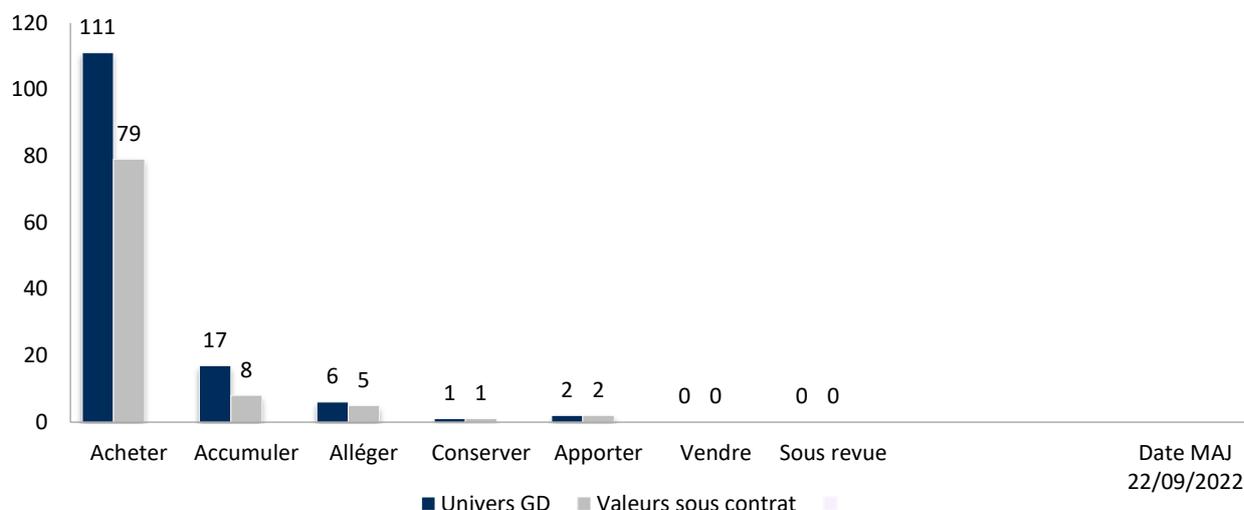
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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 évènement 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
Equasens	1,2

HISTORIQUE DES TP (12M)				HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)			
Société	Date	Cours (€)	TP (€)	Société	Date	Précédente	Actuelle
Equasens	30/08/22	78,20	125,1				
Equasens	07/07/22	79,00	139,9				
Equasens	09/06/22	83,20	139,9				
Equasens	13/05/22	77,30	139,6				
Equasens	09/05/22	77,20	139,6				

METHODE D'EVALUATION

DCF

RISQUE(S)

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