

EQUASENS

Euronext A – FR0012882389 – EQS

- ✓ **Un excellent premier semestre si l'on compare ce qui est comparable !**
- ✓ CA S1 +10,3% / Marge opérationnelle courante 24,9% (vs 26% au S1 2021) / Marge nette 20,2% (vs 18,8% au S1 2021) ;
- ✓ Gearing -26,6% vs -15,3% au 31/12 ;
- ✓ Séquence attendue en termes de marges identique aux exercices passés.

Equasens affiche au 1^{er} semestre un CA en hausse de +10,3% (T1 +9%, T2 +11,5%), un résultat opérationnel courant en progression de 5,4% et un résultat net de +18,9%.

La marge opérationnelle courante est en retrait de 1,1 point par rapport au S1 2021 et de 1,7 point par rapport au S1 2020 mais supérieure de 0,8 point à celle du S1 2018 et de 0,6 point à celle du S1 2019.

Equasens revient donc sur ses niveaux normatifs car au cours des deux exercices précédents, et surtout en 2020, le groupe avait bénéficié de mesures d'accompagnement liées à la crise du covid (prise en charge du chômage partiel...). Il avait aussi logiquement fortement réduit ses dépenses marketing (salons...). Enfin, au premier semestre 2022, Equasens a organisé de nombreux événements internes liés à son changement de nom et à la nouvelle organisation tant humaine qu'organisationnelle qui accompagne cette évolution notable du groupe.

In fine, ce premier semestre doit être plutôt comparé à ceux des exercices 2018 et 2019. Sur cette base, Equasens réalise son meilleur premier semestre en termes de marges dans un environnement dit « normal ».

Concernant le résultat net, il progresse bien plus vite que l'activité à +18,9% et dépasse pour la 1^{ère} fois au cours d'un S1 la marge des 20%. Ceci s'explique essentiellement par une charge d'impôts divisée par plus de 2 (3,2 M€ d'IP BOX – crédit d'impôts sur les redevances des brevets et licences commercialisés). Ce phénomène devrait se poursuivre au S2 ce qui nous amène à revoir à la hausse de 4,3 points notre estimation de marge nette.

Equasens affiche ainsi son meilleur S1 en volume et en marge au niveau du résultat net.

Cette excellente performance s'accompagne d'une bonne maîtrise de son BFR malgré la poursuite des anticipations dans les achats afin de limiter les risques de rupture de stocks du fait de l'accroissement des délais ce qui permettra également de contenir les hausses de tarif. Ainsi, le flux d'exploitation atteint +39 M€ (CAF +27,7 M€ / Variation de BFR -11,3 M€). Les investissements revenant à la normale après deux années d'investissements importants liés essentiellement au nouveau siège, le FCF ressort à 34,5 M€, un record pour un S1. Ainsi, après poursuite des remboursements de dettes financières, Equasens a dégagé une trésorerie de 14,6 M€ ce qui lui permet d'améliorer son gearing à -26,6%.

Nous pouvons donc dire qu'Equasens réalise un très bon 1^{er} semestre tant en termes d'activité que de résultats alors que le groupe a beaucoup investi dans le cadre du déploiement de nouvelles offres et pour le *Ségur*. Par ailleurs, la base de comparaison en marges ne lui est pas favorable du fait d'éléments passés exogènes.

Par divisions, Pharmagest affiche une rentabilité opérationnelle de 22,5% vs 23,8% au S1 2021 supérieure de 0,6 pt au S1 2019 et 0,8 pt au S1 2018. La rentabilité d'Axigate Link est de 30,7% vs 31,2% sachant qu'elle intègre désormais la Télémédecine qui est déficitaire du fait des investissements de R&D en IA, la commercialisation des nouvelles offres débute à peine. Si l'on se réfère à 2018 et 2019, le niveau est inférieur d'environ 4-5 points. Enfin, *e-Connect – Medical Soft – Fintech* ont une rentabilité de 32,3% vs 35,7%, pénalisés notamment par la Fintech, mais le niveau reste nettement supérieur à celui du S1 2018 (23%) et du S1 2019 (26,3%).

Perspectives.

Comme nous l'avons déjà dit, Equasens va profiter dans les prochains mois des premiers effets du *Ségur du Numérique en Santé*. Sur 5 ans, c'est 18,5 M€ de CA attendu.

Au niveau rentabilité, la direction confirme viser une amélioration au S2 par rapport au S1, à l'image des exercices précédents. Pré-Covid, Equasens affichait au S2 des niveaux de marge opérationnelle courante supérieurs à 27% (27,1% en 2017, 28,2% en 2018, 27,2% en 2019). L'amorce de l'apport du *Ségur* associé à des charges externes moins pénalisées par des événements exceptionnels liés à la mise en avant d'Equasens à la place de Pharmagest, nous confortent donc dans notre attente d'une marge de 26,3% sur l'année, soit 27,7% au S2.

Conclusion.

Equasens continue de « dérouler » et présente une excellente visibilité à tous les niveaux. Son seul handicap à court terme est boursier dans le sens où dans un contexte de hausse des taux les valeurs « tech » sont délaissées. Ajoutez à cela des ratios de valorisation logiquement élevés, cela crée une latence. Aussi, il est possible qu'une certaine pesanteur demeure les mois à venir ce qui offre des points d'entrée très intéressants dans une perspective long terme.

Opinion & Objectif : 87,3 € vs 103,1 €

La forte hausse de l'OAT 10 ans (+1 pt depuis début août) et de la prime de risque de marché (+0,4 pt) joue très négativement sur l'approche par DCF avec un objectif de cours ramené à 90 € vs 112,4 €. Par les comparables nous sommes à 80,9 € vs 81,6 €. On voit bien là les effets négatifs de la hausse des taux concernant les valeurs « tech » en termes de valorisation.

Arnaud Riverain

+ 33 (0)6 43 87 10 57

arivain@greensome-finance.com

ACHAT

Résultats semestriels + Contact

Eligible PEA

Secteur : Editeur de Logiciels

OBJECTIF DE COURS PRECEDENT
87,3 € 103,1 €

Cours (22/09/2022) POTENTIEL
70,2 € +24,4%

CAPITALISATION FLOTTANT
1 065 M€ 258 M€

Ratios	2022e	2023e	2024e
VE/CA	4,7	4,7	4,2
VE/ROC	18,0	18,0	15,9
PER	20,3	20,3	20,4
P/CF	21,3	21,3	21,6
Rendement	2,0%	2,0%	2,1%

Données par Action	2021	2022e	2023e	2024e
BPA (€)	2,60	3,46	3,44	3,66
Var. (%)	27,5%	33,3%	-0,7%	6,4%
FCF PA (€)	2,45	2,68	2,99	3,09
Var. (%)	34,7%	9,2%	11,8%	3,4%
Dividende (€)	1,05	1,39	1,38	1,46

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	56,54	62,47	66,37
Marge (%)	26,1%	26,3%	26,7%	26,7%
RN (M€)	41,2	52,6	52,2	55,5
Marge (%)	21,3%	24,5%	22,3%	22,3%

Structure Financière	2021	2022e	2023e	2024e
FCF (M€)	37,2	40,6	45,4	47,0
Dettes fin. Nette (M€)	- 25,2	- 49,4	- 73,7	- 99,8
Capitaux Propres (M€)	165,2	202,1	233,2	267,9
Gearing	-15,3%	-24,4%	-31,6%	-37,3%
ROCE	31,4%	30,0%	28,9%	27,1%

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	-25,1%	-6,6%	-14,0%	-27,4%
CAC Mid&Small	-21,1%	-7,7%	-18,4%	-19,4%
Extrêmes 12 mois	67,0	103,0		

Liquidité	2022	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	1 012	205	586	1 622
en % du capital	6,7%	1,4%	3,9%	10,7%
en % du flottant	27,7%	5,6%	16,0%	44,3%
en M€	80,9	16,3	47,3	137,4

Prochain événement

CA T3 : 9 novembre

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

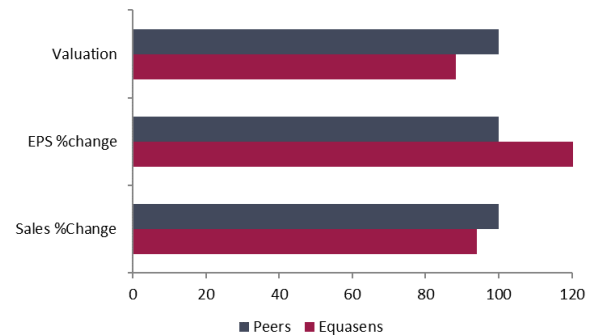
Snapshot EQUASENS

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
03/08/2022	CA S1	Achat	84,2 €	103,1 €
13/05/2022	CA T1	Achat	75,2 €	112,7 €
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 €

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	56,5	62,5	66,4
Coût de l'endettement financier net	1,5	0,8	0,3	1,2	1,8	2,3
Autres produits & charges financiers	0,0	-1,0	1,3	0,0	0,0	0,0
RCAI	42,3	45,9	51,9	57,8	64,3	68,7
Impôts sur les bénéfices	13,3	13,4	10,6	5,2	12,1	13,2
Résultat net	29,0	32,7	41,2	52,6	52,2	55,5
RNPG	28,4	30,7	39,1	49,4	49,1	0,1
Minoritaires	2,0	2,0	2,0	3,1	3,1	55,5

BILAN (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Actif immobilisé	160,5	184,9	207,7	221,0	229,7	239,9
<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	78,9	93,3	109,4
TOTAL ACTIF	258,1	295,8	330,0	362,6	391,2	421,8
Capitaux propres	131,9	149,0	165,2	202,1	233,2	267,9
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	362,6	391,2	421,8

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Capacité d'autofinancement	35,8	42,0	50,0	49,4	54,5	57,0
Variation du BFR	4,9	5,2	-2,5	0,9	1,4	1,1
Flux de trésorerie liés à l'activité	40,7	47,2	47,5	50,3	55,9	58,1
Flux Investissements	-16,3	-19,6	-10,3	-9,7	-10,5	-11,2
Investissements financiers	-16,8	-19,8	-25,9	0,0	0,0	0,0
Opérations en capital	-13,3	-13,3	-20,1	-16,5	-21,0	-20,9
Flux de Financement	-4,8	17,8	10,3	-10,0	-10,0	-10,0
Total Flux financement	-34,8	-15,4	-35,7	-26,5	-31,0	-30,9
Variation de trésorerie	-10,5	12,2	1,6	14,1	14,4	16,1

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%	26,3%	26,7%	26,7%
Marge nette	18,3%	19,0%	21,3%	24,5%	22,3%	22,3%
ROE (RN/Fonds propres)	22,0%	21,9%	24,9%	26,0%	22,4%	20,7%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	32,9%	33,0%	31,4%	30,0%	28,9%	27,1%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-33,2%	-24,1%	-15,3%	-24,4%	-31,6%	-37,3%
FCF par action	1,60	1,82	2,45	2,68	2,99	3,09
BNPA (en €)	1,91	2,04	2,60	3,46	3,44	3,66
Dividende par action (en €)	0,89	0,95	1,05	1,39	1,38	1,46
Rendement net	1,3%	1,4%	1,5%	2,0%	2,0%	2,1%
Taux de distribution	47,2%	46,8%	43,7%	38,3%	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.