



PHARMAGEST INTERACTIVE



ACHETER

Life Sciences

GILBERT
DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

COURS*

77,10 €

*Clôture du 04/02/22

TP

150,0 €

POTENTIEL

+94,6%

BPA 12/21e ↗ +1,3% 2,52 € vs 2,49 € • BPA 12/22e ↗ +1,1% 2,84 € vs 2,81 €

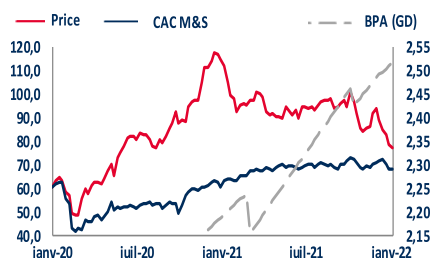
Légèrement supérieur à notre attente. Très belle fin d'année

Le groupe publie un CA 21 de 193,1 M€, en croissance de +12,4%, porté par toutes les divisions. Ce chiffre, légèrement supérieur à notre attente (190,3 M€, +10,8%) boucle un exercice 21 de qualité au niveau de la *topline*. *Strong buy* confirmé

Valeurs favorites / Midcaps

CA annuel + Contact

Bloomberg	PHA FP
Capi. boursière	1 170 M€
Flottant	382 M€
Volume 3M	0,73 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	-16,8%	-17,5%	-35,0%
Rel. / CAC M&S	-11,5%	-15,1%	-39,8%

AGENDA

25/03/22 (ap Bourse) : RN annuel

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



Antoine Laurent
+ 33 (0) 1 40 22 41 13
antoine.laurent@gilbertdupont.fr

Document achevé le 07/02/2022 - 08:11

Document publié le 07/02/2022 - 08:14

CA 21 en croissance de +12,4% vs GD +10,8%

Après avoir publié un CA 9 mois de 138,1 M€, en progression de +13,0%, le groupe continue sur sa lancée et annonce un CA 21 de 193,1 M€, en croissance de +12,4%, induisant un CA T4 de 55,0 M€, en hausse de +11,1%. Cette performance ressort légèrement supérieure à notre attente (CA 21 de 190,3 M€, en hausse de 10,8%, sous-tendant un CA T4 de 52,2 M€, en croissance de +5,6%).

Ensemble des divisions en croissance

L'ensemble des divisions sont en croissance. Les tendances au sein de celles-ci sont dans la lignée des 9 premiers mois de l'année à savoir 1/ les Solutions Pharmacie Europe (74% du CA 21) continuent de bénéficier d'un fort dynamisme en France et en Italie pour enregistrer une croissance de +12,2% à 142,9 M€ (GD 141,9 M€, +11,5%), 2/ le segment Etablissements Sanitaires et Médico-Sociaux progresse de +6,9% à 28,0 M€ (GD 27,5 M€, +5,0%) malgré l'attentisme des clients avant l'arrivée des subventions du plan Ségur et 3/ l'e-Santé enregistre un CA 21 de 18,7 M€, en hausse de +13,5% (GD 18,9 M€, +15,0%). Enfin la division Fintech voit son activité atteindre 2,5 M€ (vs GD 1,9 M€).

Scénario GD 2021-2022 légèrement ajusté en hausse

Suite à l'atterrissage *topline* légèrement meilleur qu'escompté, nous confirmons notre prévision de MOP de 26,9% (-0,3 pt vs 2020) ce qui nous conduit à relever légèrement en hausse notre BPA 21 (+1,3%). Pour 2022, nous confirmons nos prévisions de croissance (+11,3% au niveau du CA) et de MOP (27,1%, +0,2 pt). Notre BPA 22 est ainsi relevé de +1,1%.

Opinion Acheter réitérée, TP de 150 € (DCF)

Avec cette publication, Pharmagest boucle un exercice 2021 d'excellente qualité au niveau de la *topline* et ce malgré un certain attentisme dans la division Etablissements Sanitaires et Médico-Sociaux. Ce segment pouvant être attendu en nette croissance dans les prochains mois, nous demeurons confiants concernant la poursuite de la dynamique *topline* en 2022. Notons également que le groupe devrait rester actif en termes de M&A. En conséquence, nous réitérons notre opinion Acheter et maintenons notre TP de 150 € (DCF).

RATIOS BOURSIERS	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
PE	55,0x	37,3x	27,2x	23,9x
PEG	6,8x	1,5x	2,1x	1,8x
P/CF	43,5x	29,9x	21,5x	19,1x
VE/CA	6,7x	7,6x	5,4x	4,8x
VE/EBITDA	20,7x	24,4x	16,9x	14,9x
VE/ROC	24,8x	28,4x	19,9x	17,5x
VE/ROP	25,1x	28,4x	19,9x	17,5x
VE/Capitaux employés	7,4x	9,1x	7,1x	6,9x
P/ANPA	11,3x	8,3x	5,9x	5,1x
FCF yield	2,4%	2,5%	3,9%	4,4%
Rendement	0,9%	1,2%	1,6%	1,6%

ELEMENTS FINANCIERS	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
CA (M€)	171,8	193,1	214,8	236,0
ROC (M€)	46,7	51,9	58,2	64,7
ROC/CA	27,2%	26,9%	27,1%	27,4%
ROP (M€)	46,1	51,9	58,2	64,7
RNPG (M€)	30,7	38,2	43,1	48,9
BPA corrigé (€)	2,02	2,52	2,84	3,22
Var.	8,1%	24,4%	12,7%	13,5%
FCF (M€)	27,6	36,9	45,7	51,6
Dette financière nette (M€)	2,8	-16,1	-42,4	-73,0
Gearing	1,9%	-9,4%	-21,3%	-31,8%
ROCE	21,5%	24,5%	27,3%	30,3%



CA 21 légèrement supérieur à notre attente

(M€)	2020	2021	Chg.	GD
CA Annuel	171,8	193,1	12,4%	190,3
dt Solutions Pharmacie	127,3	142,9	12,2%	141,9
dt Etablissements sanitaires	26,2	28,0	6,9%	27,5
dt e-Santé	16,5	18,7	13,5%	18,9
dt Fintech	1,8	2,5	35,3%	2,0



COURS* **TP** **POTENTIEL**
77,10 € **150,0 €** **+94,6%**

*Clôture du 04/02/22

Valeurs favorites / Midcaps

Activité

Solutions informatiques pour les pharmacies

Données de marché

B/H 12M **77,10 €/113,00 €**
 Volume 3M **8 309 titres/jour**
 Nombre d'actions **15 174 125**
 Capi. boursière **1 170 M€**
 Flottant **382 M€**
 Marché **Euronext B**
 Secteur **Life Sciences**
 Bloomberg **PHA FP**
 Isin **FR0012882389**
 Indice **CAC SMALL**

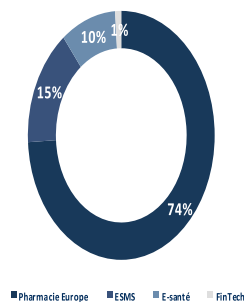
Actionnariat au 01/03/21

Marque Verte Santé **60,5%**
 Flottant **32,7%**
 Coopérative Welcoop **6,1%**
 Autodétention **0,7%**
 Effectifs au 31/12/20 **1 099**

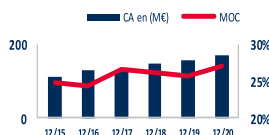
CA 2020 par trimestre

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

CA 2020 par division



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	51,9	58,2	64,7
ROP	38,9	40,8	46,1	51,9	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	-14,2	-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	38,2	43,1	48,9
RNPG corrigé	25,5	28,4	30,7	38,2	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	47,6	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	36,9	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	-19,0	-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	165,5	191,1	221,0
Minoritaires	3,2	4,3	5,7	6,7	7,7	8,7
Fonds propres à 100%	117,1	131,9	149,0	172,2	198,9	229,8
Disponibilités + titres de placement	61,3	50,6	63,3	82,3	108,5	139,1
Dette financière nette	-18,1	6,9	2,8	-16,1	-42,4	-73,0
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	2,52	2,84	3,22
BPA publié	1,68	1,87	2,02	2,52	2,84	3,22
CAF par action	2,12	2,29	2,56	3,14	3,59	4,04
ANPA	7,71	8,69	9,82	11,35	13,10	15,14
Dividende	0,85	0,95	1,05	1,15	1,25	1,25
Payout	51%	51%	52%	46%	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%	26,9%	27,1%	27,4%
ROP/CA	26,2%	25,8%	26,9%	26,9%	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%	20,3%	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%	19,1%	21,3%	21,9%
FCF/EBITDA	43,6%	49,7%	49,5%	61,2%	66,6%	67,8%
Goodwill/Fonds propres à 100%	39,3%	37,7%	44,0%	38,1%	33,0%	28,5%
BFR/CA	-9,4%	-10,6%	-16,1%	-15,0%	-15,1%	-14,8%
Gearing	-15,5%	5,2%	1,9%	-9,4%	-21,3%	-31,8%
Dette financière nette/EBITDA	-0,4x	0,1x	0,1x	-0,3x	-0,6x	-1,0x
EBITDA/Frais financiers	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ROCE	26,8%	20,2%	21,5%	24,5%	27,3%	30,3%
ROE	23,1%	22,0%	21,9%	22,8%	22,2%	21,7%

DONNEES BOURSIERES	12/18	12/19	12/20	12/21e	12/22e	12/23e
Performance boursière	16,3%	18,6%	83,8%	-15,6%	-18,0%	-
Performance boursière relative au CAC M&S	48,3%	-0,4%	86,2%	-27,6%	-14,0%	-
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	77,10	-
Valeur d'entreprise (M€)	832,0	869,5	1 156,9	1 474,7	1 157,1	1 133,5
= Capitalisation boursière	834,7	865,8	1 138,8	1 468,5	1 169,9	1 169,9
+ Dette financière nette	-18,1	6,9	2,8	-16,1	-42,4	-73,0
+ 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	37,3x	27,2x	23,9x
PEG	3,0x	2,8x	6,8x	1,5x	2,1x	1,8x
P/CF	24,1x	26,4x	43,5x	29,9x	21,5x	19,1x
VE/CA	5,6x	5,5x	6,7x	7,6x	5,4x	4,8x
VE/EBITDA	18,8x	17,8x	20,7x	24,4x	16,9x	14,9x
VE/ROC	21,4x	21,3x	24,8x	28,4x	19,9x	17,5x
VE/ROP	21,4x	21,3x	25,1x	28,4x	19,9x	17,5x
VE/Capitaux employés	8,1x	6,1x	7,4x	9,1x	7,1x	6,9x
P/ANPA	6,6x	7,0x	11,3x	8,3x	5,9x	5,1x
FCF yield	2,3%	2,8%	2,4%	2,5%	3,9%	4,4%
Rendement	1,7%	1,6%	0,9%	1,2%	1,6%	1,6%

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.

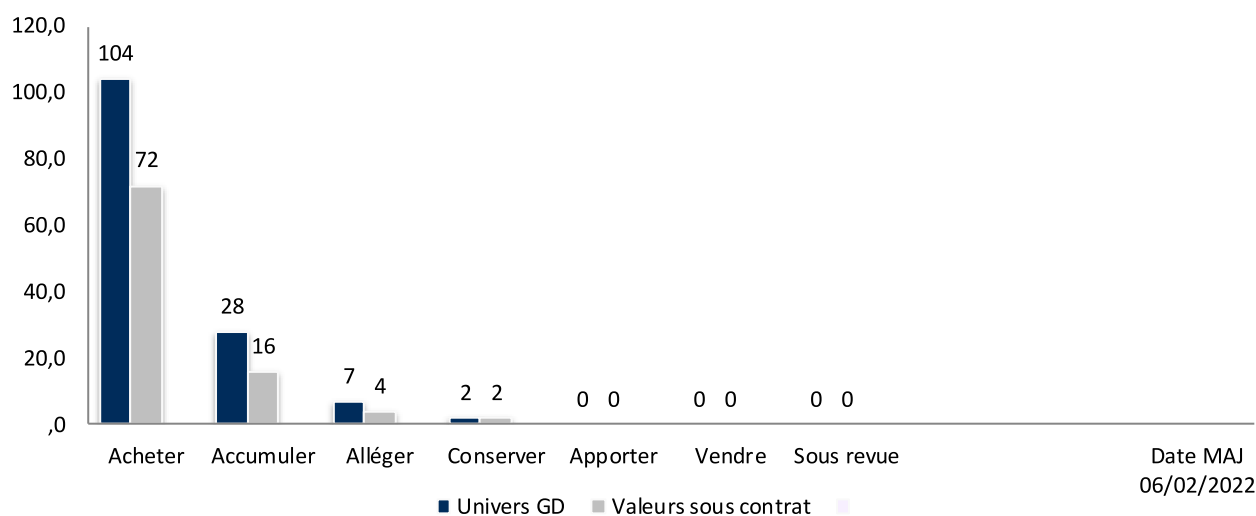
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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 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	1,2,16

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