



PHARMAGEST INTERACTIVE



ACHETER

Life Sciences

GILBERT
DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

COURS*
75,20 €

TP
139,6 €

POTENTIEL
+85,7%

*Clôture du 12/05/22

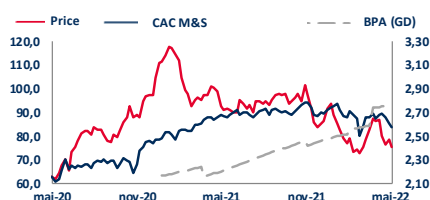
BPA 12/22e Inchangé • BPA 12/23e Inchangé

Solide croissance au T1. Déploiement du Ségur qui se poursuit

Valeurs favorites / Midcaps

CA T1 + Contact

Bloomberg PHA FP
Capi. boursière 1 141 M€
Flottant 369 M€
Volume 3M 0,57 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	-13,1%	-22,6%	-15,8%
Rel. / CAC M&S	-8,5%	-13,2%	-11,4%

AGENDA
28/06/22 : AG

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



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

Document achevé le 13/05/2022 - 07:53

Document publié le 13/05/2022 - 08:08

Malgré l'effet de base exigeant, Pharmagest publie un T1 22 en croissance de +9,0% à 49,4 M€. Cette performance ressort en ligne avec notre attente de 50,4 M€ (+11,2%). T1 qui conforte notre scénario GD pour 22e. Opinion Acheter maintenue. TP réitéré à 139,6 € (DCF).

T1 en croissance de +9,0% à 49,4 M€ vs GD : 50,4 M€, +11,2%

Après avoir publié des résultats 2021 de qualité, le groupe affiche une solide croissance de +9,0% au T1 22 à 49,4 M€. Cette performance ressort en ligne avec notre attente GD de 50,4 M€, +11,2%.

Premier CA reconnu pour la division Medical soft

La quasi-totalité des divisions contribuent à la croissance au T1 à savoir i/ Pharmagest (73% du CA) qui progresse de +8,2% à 36,0 M€ (GD 36,6 M€, +9,9%), ii/ Axigate Link (15% du CA) s'établit à 7,3 M€, +4,3% (GD 7,6 M€, +9,4%), iii/ E-connect progresse de +5,5% à 4,6 M€ (GD 5,5 M€, +25,0%), ainsi que la nouvelle division iv/ Medical soft qui publie son premier CA à 0,92 M€. La Fintech en revanche ressort en décroissance de -26% à 0,5 M€ (GD 0,7 M€, +0,5%).

Des perspectives attractives qui...

Dans un contexte de digitalisation de l'écosystème de santé : i/ le déploiement du Ségur de la santé se poursuit et est en phase avec le calendrier gouvernemental qui représente l'équivalent de 18,5 M€ sur 5 ans pour le groupe ; ii/ l'implantation de Malta Informatique au UK se poursuit au S1, iii/ le lancement du logiciel infirmier est prévu à la fin du S1 22e.

... confortent notre scénario GD en 22

Le groupe affiche toujours sa confiance concernant l'atteinte d'une croissance à la fois de l'activité et de la rentabilité en 22e. En conséquence, nous confirmons nos prévisions i/ de croissance *topline* (+11,3%) et ii/ de MOP (27,1%). Cette performance *topline* 22e sous-tend i/ un T2 en croissance de +11,2% à 54,1 M€ et ii/ un S2 en croissance de +12,2% à 111,3 M€.

Acheter maintenue, TP inchangé

Malgré l'effet de base exigeant et l'environnement macro complexe, le groupe publie une solide croissance au T1. Eu égard à i/ la résilience du *business model* et ii/ aux nombreux relais de croissance (notamment le *ramp up* du Ségur dans les trimestres à venir), l'exercice 22e devrait encore être d'excellente qualité. De plus, le volet M&A reste, de notre point de vue, un des principaux catalyseurs. Opinion d'Achat fort réitérée. TP inchangé à 139,6 € (DCF). Pour rappel, le groupe proposera à l'AG du 28 juin prochain le versement d'un dividende de 1,05 €/action au titre de l'exercice 21.

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

ELEMENTS FINANCIERS	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
CA (M€)	193,1	214,8	236,0	259,3
ROC (M€)	50,3	58,1	64,8	74,0
ROC/CA	26,0%	27,1%	27,4%	28,6%
ROP (M€)	50,3	58,1	64,8	74,0
RNPG (M€)	41,2	43,0	48,9	59,1
BPA corrigé (€)	2,71	2,84	3,22	3,89
Var.	34,0%	4,6%	13,6%	20,9%
FCF (M€)	37,2	47,9	52,8	61,5
Dettes financières nettes (M€)	10,1	-18,3	-50,2	-95,7
Gearing	6,1%	-9,6%	-22,5%	-35,7%
ROCE	22,8%	24,6%	27,6%	31,6%



T1 en ligne avec GD

(M€)	2021	2022	Var.	GD
CA T1	45,3	49,4	9,0%	50,4
Pharmagest	33,3	36,0	8,2%	36,6
Axigate Link	7,0	7,3	4,3%	7,6
E-connect	4,4	4,6	5,5%	5,5
Fintech	0,7	0,5	-25,7%	0,7
Medical Soft	<i>nd</i>	0,9	<i>nd</i>	<i>nd</i>

Timeline du Ségur de la santé

Périmètre	S1 2022	S2 2022	S1 2023	S2 2023
Vague 1	<p>◆ 12/01 : publication de l'arrêté Date d'ouverture des bons de commande</p> <p>◆ 31/03 : date de publication de la liste des éditeurs engagés dans le Ségur du Numérique en Santé</p> <p>◆ 01/04 => 15/02/2023 : période de financement (avance 30% + solde 70%)</p> <p>Vague 1 : 18,5 M€ pour le Groupe Pharmagest sur 5 ans</p>			
Vague 2	<p>◆ 01/03 : démarrage des travaux de cadrage Vague 2 Cette phase aura son propre financement</p> <p>◆ T4 : prépublication des documents Vague 2</p> <p>◆ xx/01 : publication de l'arrêté Vague 2</p>			

Source : société



COURS* **TP** **POTENTIEL**
75,20 € **139,6 €** **+85,7%**

*Clôture du 12/05/22

Valeurs favorites / Midcaps

Activité

Solutions informatiques pour les pharmacies

Données de marché

B/H 12M	70,60 €/103,00 €
Volume 3M	7 258 titres/jour
Nombre d'actions	15 174 125
Capi. boursière	1 141 M€
Flottant	369 M€
Marché	Euronext B
Secteur	Life Sciences
Bloomberg	PHA FP
Isin	FR0012882389
Indice	CAC SMALL

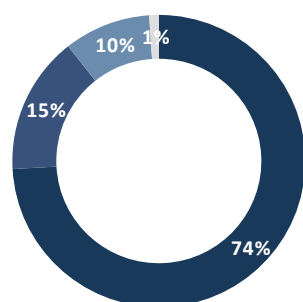
Actionariat au 31/12/21

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

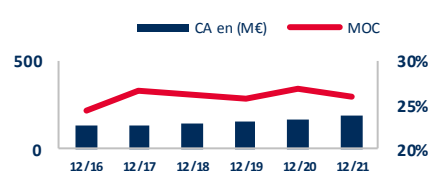
T4	29%
T2	25%
T3	23%
T1	23%

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	70,4	77,3	85,0
ROC	40,8	46,1	50,3	58,1	64,8	74,0
ROP	40,8	46,1	50,3	58,1	64,8	74,0
Résultat financier	1,5	-0,2	1,6	2,0	2,0	5,0
Impôts	-13,3	-13,4	-10,6	-15,9	-17,7	-20,9
Sociétés mises en équivalence	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	0,8	1,0
RN activités arrêtees/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	43,0	48,9	59,1
RNPG corrigé	28,4	30,7	41,2	43,0	48,9	59,1

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Cash Flow	36,9	41,8	53,1	56,3	62,5	70,0
- 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	47,9	52,8	61,5
- 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	-28,5	-31,8	-45,5

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	184,6	214,5	259,6
Minoritaires	4,3	5,7	6,2	7,2	8,2	8,2
Fonds propres à 100%	131,9	149,0	165,2	191,8	222,8	267,9
Disponibilités + titres de placement	50,6	63,3	64,8	93,3	125,1	173,6
Dette financière nette	6,9	2,8	10,1	-18,3	-50,2	-95,7
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	2,84	3,22	3,89
BPA publié	1,87	2,02	2,71	2,84	3,22	3,89
CAF par action	2,29	2,56	3,15	3,71	4,12	4,62
ANPA	8,69	9,82	10,89	12,64	14,68	17,65
Dividende	0,95	1,05	1,15	1,25	1,25	3,25
Payout	51%	52%	42%	44%	39%	83%

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%	32,8%	32,8%	32,8%
ROC/CA	25,8%	26,9%	26,0%	27,1%	27,4%	28,6%
ROP/CA	25,8%	26,9%	26,0%	27,1%	27,4%	28,6%
Taux d'IS	31,4%	29,2%	20,5%	26,5%	26,5%	26,5%
RN corrigé/CA	18,3%	19,0%	21,3%	20,5%	21,1%	22,8%
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%	22,3%	22,4%	23,7%
FCF/EBITDA	49,7%	49,5%	59,8%	68,1%	68,3%	72,4%
Goodwill/Fonds propres à 100%	37,7%	44,0%	50,7%	43,6%	37,6%	31,2%
BFR/CA	-10,6%	-16,1%	-13,5%	-13,8%	-13,8%	-13,4%
Gearing	5,2%	1,9%	6,1%	-9,6%	-22,5%	-35,7%
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%	24,6%	27,6%	31,6%
ROE	22,0%	21,9%	24,9%	23,0%	22,4%	22,1%

DONNEES BOURSIERES	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Performance boursière	18,6%	83,8%	-15,6%	-20,0%	-	-
Performance boursière relative au CAC M&S	-0,4%	86,2%	-27,6%	-11,9%	-	-
Cours au plus haut (€)	62,80	111,40	122,60	92,70	-	-
Cours au plus bas (€)	50,00	44,30	83,60	70,60	-	-
Valeur d'entreprise (M€)	869,5	1 156,9	1 498,0	1 149,0	1 123,8	1 084,8
= Capitalisation boursière	865,8	1 138,8	1 468,5	1 141,1	1 141,1	1 141,1
+ Dette financière nette	6,9	2,8	10,1	-18,3	-50,2	-95,7
+ 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	26,5x	23,3x	19,3x
PEG	2,8x	6,8x	1,0x	5,8x	1,7x	0,9x
P/CF	26,4x	43,5x	29,9x	20,3x	18,3x	16,3x
VE/CA	5,5x	6,7x	7,8x	5,3x	4,8x	4,2x
VE/EBITDA	17,8x	20,7x	24,1x	16,3x	14,5x	12,8x
VE/ROC	21,3x	25,1x	29,8x	19,8x	17,4x	14,6x
VE/ROP	21,3x	25,1x	29,8x	19,8x	17,4x	14,6x
VE/Capitaux employés	6,1x	7,4x	8,2x	6,4x	6,2x	6,0x
P/ANPA	7,0x	11,3x	8,6x	5,9x	5,1x	4,3x
FCF yield	2,8%	2,4%	2,5%	4,2%	4,6%	5,4%
Rendement	1,6%	0,9%	1,2%	1,7%	1,7%	4,3%

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.

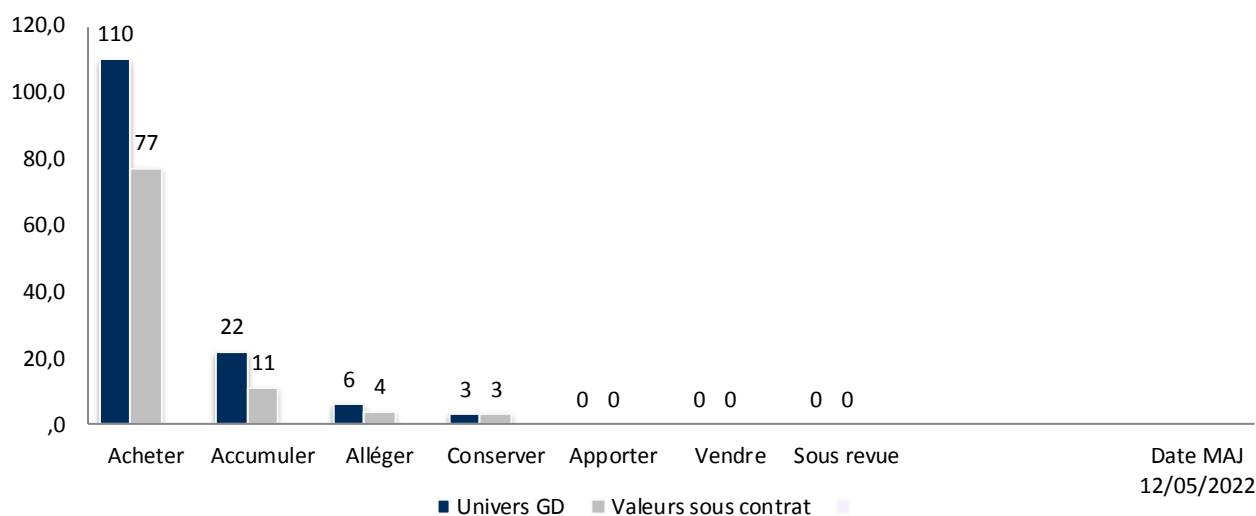
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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

HISTORIQUE DES TP (12M)				HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)			
Société	Date	Cours (€)	TP (€)	Société	Date	Précédente	Actuelle
Pharmagest Interactive	09/05/22	77,20	139,6				

METHODE D'EVALUATION

DCF

RISQUE(S)

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