

PHARMAGEST

Euronext A – FR0012882389 – PHA

- ✓ **Prêt pour 2022 !**
- ✓ CA 2021 +12,4% (+7,1% pc) à 193,1 M€ / 194 M€ attendu ;
- ✓ Pharmacie +12,2% (+6,2% pc), ESMS +6,9%, e-Santé +13,5%, Fintech +35,3%, apport de Prokov 1 M€ au T4.
- ✓ « Excellents résultats 2021 attendus par la direction »

Comme nous l'avons déjà évoqué, Pharmagest aura parfaitement géré la crise de la Covid avec un CA en progression de +21,8% entre 2019 et 2020.

Cette progression est aussi bien organique (+0,5% en 2020, +7,1% en 2021) qu'issue des acquisitions (apport en CA de 12,8 M€ en 2020 et de 9 M€ en 2021).

Alors qu'en 2020 c'est assez logiquement la politique d'acquisition qui a tiré la croissance, en 2021 le groupe a bénéficié du retour progressif des investissements et de la capacité à pouvoir adresser ses nouvelles offres de manière plus normale.

Ces 3 dernières années, au travers de ses acquisitions Pharmagest a su soit agréger de nouvelles compétences techniques mais aussi consolider sa position sur ses marchés (France, Italie). Cette stratégie, associée à sa politique « d'hyper maillage » en termes de solutions à destination des professionnels de santé lui vaut d'être en première ligne pour bénéficier à plein de la numérisation du secteur de la santé.

Il faut noter qu'avec cette numérisation qui s'impose, l'un des enjeux sera de sécuriser les données. Cet axe sera certainement un point majeur des acteurs adressant ce marché pour être en première ligne. A n'en pas douter, au regard des investissements réalisés par le groupe dans ce domaine, Pharmagest saura en tirer parti.

Au-delà de cette considération de moyen terme, à plus court terme i.e. en 2022 Pharmagest devrait profiter par ruissellement des effets de la Covid au niveau des Pharmacies.

En effet, la sollicitation qui a été faite de ces dernières pour les tests et les vaccins aura induit un surcroît d'activité pouvant aller jusqu'à 30% et donc une hausse de leur CA significative. Par ailleurs, les pharmaciens se sont vus octroyés des fonctions qui étaient nettement moins mises en avant jusque-là à savoir l'accompagnement des patients en termes de soins. Sans se substituer aux médecins, ils facilitent le parcours du patient pour certains actes. Ces deux éléments devraient induire un surcroît d'investissements pour répondre à ces nouvelles demandes. Les pharmacies se transforment pour offrir plus de services et devenir l'acteur central de coordination des soins. Pharmagest doit logiquement en bénéficier. Selon nous, cela devrait se sentir à compter du S2 2022. Le discours de la direction se veut d'ailleurs très confiant pour 2022 et pas seulement pour le pôle Pharmacie, le Ségur de la santé devant également faire bouger l'ensemble de l'univers de la Santé.

Quid du cours de Bourse ?

A la suite de la publication du T3, le cours a décroché allant perdre jusqu'à 20% en 3 semaines. Après avoir quelque peu rebondi, comme la plupart des « techs » et des « mid&small » le titre a à nouveau chuté de plus de 15% en début d'année. Le cours se traite ainsi proche de ses plus bas sur 1 an. In fine, on observe qu'il a suivi le marché et a assez logiquement exagéré le mouvement car 1/ sans remettre en question ses fondamentaux il présente des ratios élevés ce qui facilite le mouvement de vente en cas de correction de marché, 2/ il fait encore partie de la catégorie mid&small voire small pour certains gérants ce qui n'est jamais bon en cas de baisse marquée du marché et 3/ c'est une tech et les techs sont plus « attaquées » lorsqu'on parle d'inflation et donc de hausse à venir des taux. Preuve en est l'impact de la hausse de l'OAT 10 ans sur la méthode de valorisation par DCF (Discounted Cash-flow).

La période boursière n'est donc pas très favorable au cours de Pharmagest ce qui ouvre des opportunités surtout au regard de ses perspectives. Son marché va réinvestir. Son sous-jacent qu'est le secteur de la Santé va accélérer sa mutation. Il dispose d'une situation bilancielle extrêmement favorable. Il manque peut-être juste l'acquisition dite structurante qui lui permettrait d'aller chercher encore plus de croissance « naturelle » à terme.

Opinion & Objectif : 124,8 € - Achat

La hausse des taux longs (OAT 0,61% vs 0,2% en novembre 2021) et la baisse des comparables induisent une révision de notre objectif de cours à 124,8 € vs 143,2 € : DCF 138,2 € (taux d'actualisation 5%) vs 154 € (taux d'actualisation 4,7%) - comparables 93,6 € vs 117 €.

Avec un potentiel d'appréciation de plus de 60% nous restons logiquement à l'Achat.

Arnaud Riverain

+ 33 (0)1 76 70 35 34

ariverain@greensome-finance.com

ACHAT

CA 2021 + Contact

Eligible PEA

Secteur : Editeur de Logiciels

OBJECTIF DE COURS **PRECEDENT**
124,8 € **143,2 €**

Cours (03/02/2022) **POTENTIEL**
77,1 € **+62%**

CAPITALISATION **FLOTTANT**
1 170 M€ **282 M€**

Ratios	2021e	2022e	2023e
VE/CA	5,8	5,0	4,5
VE/ROC	21,9	19,0	16,7
PER	32,1	28,4	25,5
P/CF	27,8	25,5	22,4
Rendement	1,2%	1,2%	1,6%

Données par Action	2020	2021e	2022e	2023e
BPA (€)	2,15	2,40	2,71	3,03
Var. (%)	12,7%	11,5%	13,0%	11,6%
FCF PA (€)	1,82	2,79	3,10	3,42
Var. (%)	13,5%	53,3%	11,1%	10,5%
Dividende (€)	0,95	0,95	1,22	1,36

Comptes	2020	2021e	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	156,4	172,9	189,2
Marge (%)	81,2%	81,0%	80,5%	81,0%
Ebitda	55,0	60,2	66,8	74,4
Marge (%)	32,0%	31,2%	31,1%	31,8%
ROC (M€)	46,65	50,73	56,89	62,85
Marge (%)	27,2%	26,3%	26,5%	26,9%
RN (M€)	32,7	36,4	41,2	46,0
Marge (%)	19,0%	18,9%	19,2%	19,7%

Structure Financière	2020	2021e	2022e	2023e
FCF (M€)	27,6	42,3	47,0	51,9
Dette fin. Nette (M€)	- 36,0	- 58,9	- 89,5	- 122,9
Capitaux Propres (M€)	149,0	171,0	195,8	223,2
Gearing	-24,1%	-34,4%	-45,7%	-55,1%
ROCE	33,0%	29,2%	26,0%	23,5%

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	-18,0%	-24,0%	-19,0%	-31,3%
CAC Mid&Small	-6,0%	-6,3%	-1,9%	6,5%
Extrêmes 12 mois	76,40	119,00		

Liquidité	2022	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	174	555	1 018	2 717
en % du capital	1,1%	3,7%	6,7%	17,9%
en % du flottant	4,8%	15,2%	27,8%	74,3%
en M€	14,6	49,2	93,6	258,0

Prochain événement RN 2021 : 25 mars après Bourse

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

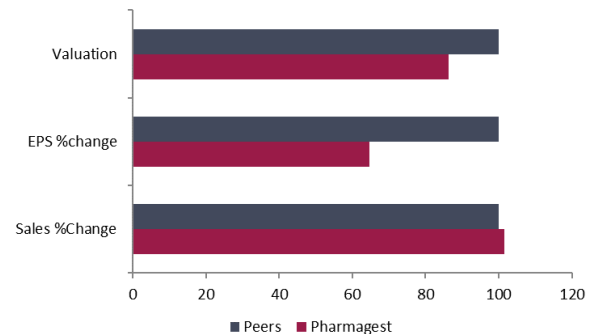
Snapshot PHARMAGEST

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
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 €
05/02/2021	CA 2020	Achat	118,6 €	132,6 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	148,5	158,6	171,8	193,1	214,7	233,6
Achats	26,7	29,9	32,2	36,7	41,9	44,4
Marge Brute	121,8	128,6	139,5	156,4	172,9	189,2
Achats & charges externes	21,6	20,4	20,2	24,5	27,3	28,3
Charges de personnel	53,0	56,3	60,9	67,8	74,5	81,9
EBITDA	44,1	49,0	55,0	60,2	66,8	74,4
Autres produits & charges	0,2	0,0	0,8	0,0	0,0	0,0
Dotations	5,5	8,1	9,1	9,7	10,5	11,7
ROC	38,9	40,8	46,7	50,7	56,9	62,9
Coût de l'endettement financier net	0,9	1,5	0,8	1,3	1,9	2,8
Autres produits & charges financiers	0,2	0,0	-1,0	0,0	0,0	0,0
RCAI	39,9	42,3	45,9	52,0	58,8	65,7
Impôts sur les bénéfices	12,7	13,3	13,4	15,6	17,6	19,7
Résultat net	27,0	29,0	32,7	36,4	41,2	46,0
RNPG	25,4	28,4	30,7	34,3	38,7	43,2
Minoritaires	1,6	2,0	2,0	2,2	2,5	2,7

BILAN (M€)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Actif immobilisé	117,1	160,5	184,9	187,0	184,0	180,5
<i>Dont Goodwill</i>	<i>46,0</i>	<i>49,8</i>	<i>65,6</i>	<i>70,6</i>	<i>70,6</i>	<i>70,6</i>
Stocks	5,1	4,4	6,8	5,4	6,0	6,5
Clients	32,0	34,6	31,8	37,5	41,8	45,4
Autres créances	8,4	8,0	9,0	10,7	11,9	13,0
Disponibilités et FCP	61,3	50,6	63,3	82,1	108,6	137,8
TOTAL ACTIF	223,8	258,1	295,8	322,7	352,2	383,2
Capitaux propres	117,1	131,9	149,0	171,0	195,8	223,2
Provisions long terme	4,1	4,6	5,3	5,3	5,9	6,4
Dettes financières	43,2	57,5	71,8	67,7	63,6	59,4
Fournisseurs	11,9	13,4	14,2	16,1	17,9	19,5
Autres dettes	45,9	47,6	49,3	56,3	62,6	68,1
TOTAL PASSIF	223,8	258,1	295,8	322,7	352,2	383,2

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Capacité d'autofinancement	33,0	35,8	42,0	46,0	52,3	58,2
Variation du BFR	-4,2	4,9	5,2	3,1	2,2	1,9
Flux de trésorerie liés à l'activité	28,9	40,7	47,2	49,1	54,5	60,1
Flux Investissements	-10,2	-16,3	-19,6	-6,8	-7,5	-8,2
Investissements financiers	-9,3	-16,8	-19,8	-5,0	0,0	0,0
Opérations en capital	-11,7	-13,3	-13,3	-14,4	-16,4	-18,5
Flux de Financement	7,7	-4,8	17,8	-4,1	-4,1	-4,2
Total Flux financement	-13,3	-34,8	-15,4	-23,5	-20,5	-22,7
Variation de trésorerie	5,4	-10,5	12,2	18,8	26,5	29,3

RATIOS	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Marge brute	82,0%	81,1%	81,2%	81,0%	80,5%	81,0%
Marge d'Ebitda	29,7%	30,9%	32,0%	31,2%	31,1%	31,8%
Marge d'EBIT	26,2%	25,8%	27,2%	26,3%	26,5%	26,9%
Marge nette	18,2%	18,3%	19,0%	18,9%	19,2%	19,7%
ROE (RN/Fonds propres)	23,1%	22,0%	21,9%	21,3%	21,0%	20,6%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	27,6%	32,9%	33,0%	29,2%	26,0%	23,5%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-45,2%	-33,2%	-24,1%	-34,4%	-45,7%	-55,1%
FCF par action	1,23	1,60	1,82	2,79	3,10	3,42
BNPA (en €)	1,70	1,91	2,15	2,40	2,71	3,03
Dividende par action (en €)	0,85	0,89	0,95	0,95	1,22	1,36
Rendement net	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%	1,6%	1,8%
Taux de distribution	46,2%	47,2%	46,8%	44,1%	45,0%	45,0%

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.