



PHARMAGEST INTERACTIVE



ACHETER

Life Sciences

GILBERT
DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

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

COURS*
83,40 €

TP
139,6 €

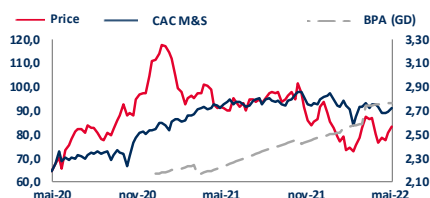
POTENTIEL
+67,4%

*Clôture du 27/05/22

Valeurs favorites / Midcaps

Roadshow

Bloomberg PHA FP
Capi. boursière 1 266 M€
Flottant 409 M€
Volume 3M 0,52 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	+9,2%	-3,0%	-5,8%
Rel. / CAC M&S	+8,3%	-1,3%	-4,9%

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 30/05/2022 - 08:20

Document publié le 30/05/2022 - 08:23

Toujours aussi qualitatif

PHA dispose d'une passerelle numérique de santé déjà opérationnelle, combinant positionnement unique et avance technologique. Alors que la visibilité sur la croissance à LT est forte, l'enjeu pour le groupe reste, selon nous, de réaliser des opérations M&A alliant croissance et rentabilité.

Profiter de la transformation numérique du marché de la santé

PHA évolue dans un marché de la santé qui vit actuellement une transformation numérique importante. En France, le CA des officines est attendu en progression de +8,60% (+5,23% hors tests et vaccins). Tandis que les marges sont attendues en croissance de +13,49% (+4,25% hors tests et vaccins). Combinée à la généralisation de la télémédecine, le développement d'un système centralisé avec accès à des données de santé pour tous les professionnels de santé crée des opportunités pour l'organisation des soins. Eu égard i/ à son positionnement unique sur le marché (maillage patient complet) et ii/ son avance technologique, le groupe devrait être un acteur clé de la transformation du secteur de santé.

Ton rassurant sur le déploiement du Ségur de la santé en 2022

Sur le Ségur de la santé, le management représenté par D. Pautrat est revenu sur les avancées de son déploiement pour le groupe. Pour rappel, ce plan gouvernemental représente 18,5 M€ sur 5 ans. 50% de ce montant total sera reconnu en CA sur 1 an (mise en place) puis 50% restant sur 4 ans (maintenance). Pour rappel, au T1 22 constatations de retards de facturation sur HAD et les EHPAD qui seront rattrapés au S2 22e.

Volet M&A en Europe et en France : fort catalyseur

Fort d'une trésorerie brute de 107,9 M€, le groupe entend toujours s'appuyer sur une politique M&A active. Le management souhaite se renforcer sur des zones de plus de 20 M d'habitants en Europe tels que : le Royaume-Uni l'Allemagne et/ou l'Espagne. i/ le Royaume-Uni avec le renforcement sur le segment des piluliers. ii/ l'Allemagne en se rapprochant d'acteurs sur le segment pharmacie et en déployant une stratégie M&A proche de celle faite en 2019 en Italie (vise 20% de PDM d'ici à 5 ans). Puis iii/ l'Espagne, en se concentrant sur le retard que le pays constate en matière de robots pour les pharmacies vs la France afin de gagner de nouvelles parts de marché. Le groupe précise qu'il est aussi actif sur la division *Medical Soft* en France dans l'objectif de réaliser des acquisitions technologiques.

Opinion Acheter réitérée

Equasens est un groupe extrêmement bien géré et disposant d'une vision à très long terme de ses activités. Nous sommes confiants dans les capacités du groupe à maintenir une croissance forte et rentable de ses activités. Nous maintenons notre opinion Acheter ainsi que notre TP de 139,6 € (DCF).

RATIOS BOURSIERS	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
PE	34,7x	29,4x	25,9x	21,4x
PEG	1,0x	6,4x	1,9x	1,0x
P/CF	29,9x	22,5x	20,3x	18,1x
VE/CA	7,8x	5,9x	5,3x	4,7x
VE/EBITDA	24,1x	18,1x	16,1x	14,2x
VE/ROC	29,8x	21,9x	19,3x	16,3x
VE/ROP	29,8x	21,9x	19,3x	16,3x
VE/Capitaux employés	8,2x	7,1x	6,9x	6,7x
P/ANPA	8,6x	6,6x	5,7x	4,7x
FCF yield	2,5%	3,8%	4,2%	4,9%
Rendement	1,2%	1,5%	1,5%	3,9%

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
Dette financière nette (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%



DCF à 150,0 € : scénario alternatif intégrant de la croissance externe 2023e-2026e

En parallèle, nous avons modélisé par DCF un scénario alternatif avec i/ poursuite d'une croissance organique de l'activité d'environ +10%/an à partir de 2023 et ii/ nous intégrons l'impact M&A à acquérir de +5%/an qui est la résultante des gains de PDM en Allemagne, Espagne et Royaume-Uni et ce jusqu'en 2026. Nous retenons les mêmes paramètres de marché que notre DCF central (croissance à l'infini de 2% et WACC à 5,5%). Dans ce scénario, notre valorisation par DCF ressort à 150,0 €, soit un upside de +80%.

Hypothèses :

- Acquisition de l'équivalent de 60 M€ de CA sur la période 2023e-2026e
- Valorisation des cibles : 5x le CA correspondant à la valorisation du groupe lors de l'acquisition sur le segment Pharmacie en Italie en 2019
- Marges équivalentes à celle du groupe



COURS* **TP** **POTENTIEL**
83,40 € **139,6 €** **+67,4%**

*Clôture du 27/05/22

Valeurs favorites / Midcaps

Activité

Solutions informatiques pour les pharmacies

Données de marché

B/H 12M	70,60 €/103,00 €
Volume 3M	6 434 titres/jour
Nombre d'actions	15 174 125
Capi. boursière	1 266 M€
Flottant	409 M€
Marché	Euronext B
Secteur	Life Sciences
Bloomberg	PHA FP
Isin	FR0012882389
Indice	CAC SMALL

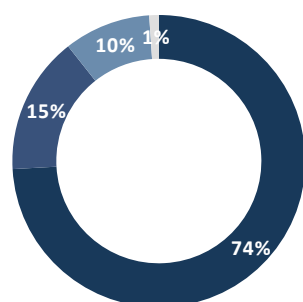
Actionariat au 31/12/21

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

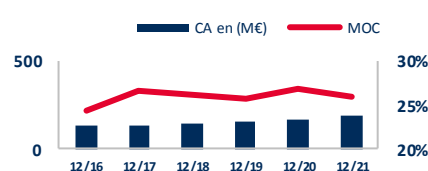
T4	29%
T2	25%
T3	23%
T1	23%

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 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	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%	-11,3%	-	-
Performance boursière relative au CAC M&S	-0,4%	86,2%	-27,6%	-6,5%	-	-
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	1 273,4	1 248,3	1 209,2
= Capitalisation boursière	865,8	1 138,8	1 468,5	1 265,5	1 265,5	1 265,5
+ 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	29,4x	25,9x	21,4x
PEG	2,8x	6,8x	1,0x	6,4x	1,9x	1,0x
P/CF	26,4x	43,5x	29,9x	22,5x	20,3x	18,1x
VE/CA	5,5x	6,7x	7,8x	5,9x	5,3x	4,7x
VE/EBITDA	17,8x	20,7x	24,1x	18,1x	16,1x	14,2x
VE/ROC	21,3x	25,1x	29,8x	21,9x	19,3x	16,3x
VE/ROP	21,3x	25,1x	29,8x	21,9x	19,3x	16,3x
VE/Capitaux employés	6,1x	7,4x	8,2x	7,1x	6,9x	6,7x
P/ANPA	7,0x	11,3x	8,6x	6,6x	5,7x	4,7x
FCF yield	2,8%	2,4%	2,5%	3,8%	4,2%	4,9%
Rendement	1,6%	0,9%	1,2%	1,5%	1,5%	3,9%

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.

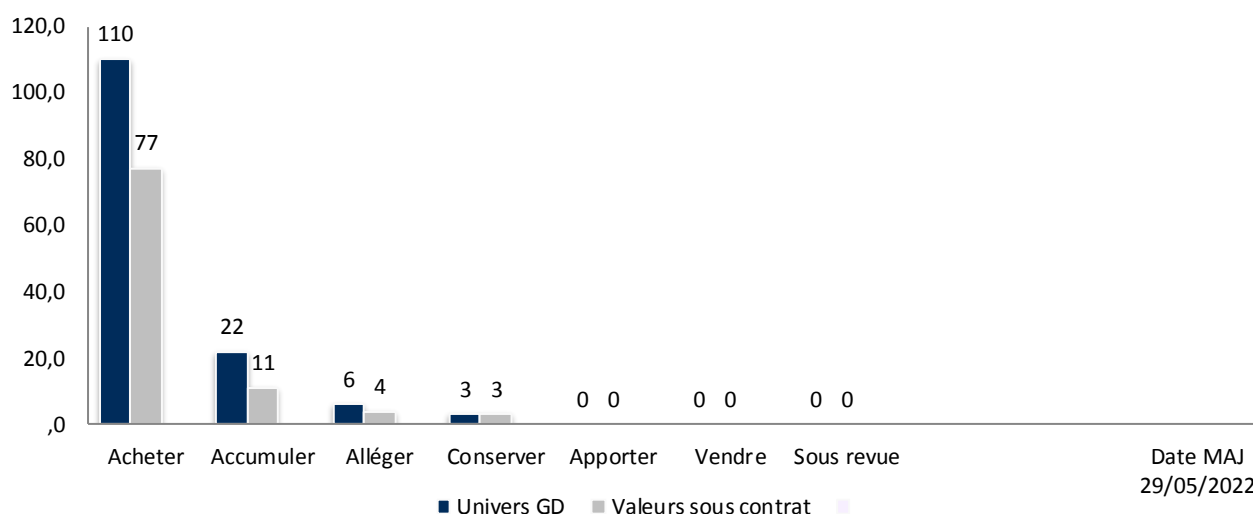
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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	13/05/22	77,30	139,6				
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