



EQUASENS
ACHETER
Life Sciences



GILBERT DUPONT

GRUPE SOCIETE GENERALE

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

COURS*
84,50 €
*Clôture du 28/07/22

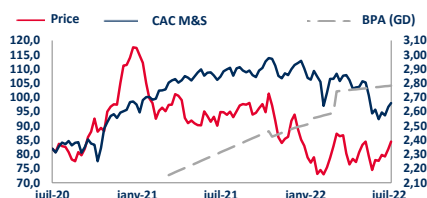
TP
139,9 €

POTENTIEL
+65,5%

Valeurs favorites / Midcaps

Communiqué

Bloomberg **EQS FP**
Capi. boursière **1 282 M€**
Flottant **415 M€**
Volume 3M **0,34 M€/jour**



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	+6,4%	+7,1%	-10,7%
Rel. / CAC M&S	+5,1%	+16,8%	-1,0%

AGENDA

03/08/22 (ap bourse) : CA S1 22

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



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

Document achevé le 29/07/2022 - 08:43

Document publié le 29/07/2022 - 08:43

Finalisation de 3 acquisitions technologiques

Equasens annonce avoir complété trois prises de participations au sein de filiales. Il s'agit de sociétés technologiques spécialisées dans la distribution et les solutions de PDA associées à une offre Cloud. Acquisitions qui confirment la stratégie active M&A du groupe.

Finalisation des trois prises de participations majoritaires

Equasens annonce avoir complété trois prises de participation à savoir :

- 100% de Multimed, société irlandaise qui commercialise une solution de préparation des doses à administrer (PDA) protégée par un brevet ;
- 76,11% de Caremeds (l'acquisition du solde de 23,89% est prévue sous conditions au T4 2022), société anglaise développant une plateforme Cloud de traçabilité du médicament par pilulier ;
- 100% d'I-Meds (Caremeds détient 60% et Equasens 40%), distributeur de piluliers manuels Multimed en Allemagne avec 20% de PDM à date.

En matière d'intégration, le groupe annonce que les activités UK dédiées à la sécurisation du médicament entre les pharmacies et les EHPAD vont être rattachées à la division Axigate Link et la partie pharmacie des autres pays devrait être intégrée à la division Pharmagest.

Stratégie M&A active, Opinion et TP réitérés

Ces trois prises de participation majoritaires confirme la stratégie du groupe de 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). Enfin, l'exercice en cours devrait se compléter par des acquisitions, iii/ en 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 également actif sur la division Medical Soft en France dans l'objectif de réaliser des acquisitions technologiques. TP réitéré de 139,9 € (DCF).

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%). Dans ce scénario, notre valorisation par DCF ressort à 150,0 €, soit un upside de +80%

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

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%



COURS* TP POTENTIEL
84,50 € **139,9 €** **+65,5%**

*Clôture du 28/07/22

Valeurs favorites / Midcaps

Activité

Solutions informatiques pour les pharmacies

Données de marché

B/H 12M 70,60 €/103,00 €
 Volume 3M 4 287 titres/jour
 Nombre d'actions 15 174 125
 Capi. boursière 1 282 M€
 Flottant 415 M€
 Marché Euronext B
 Secteur Life Sciences
 Bloomberg EQS 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%

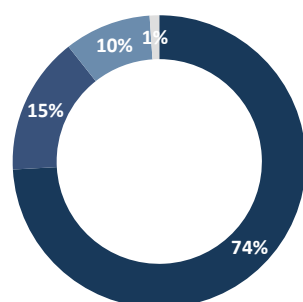
Effectifs au 31/12/21

1 204

CA 2021 par trimestre

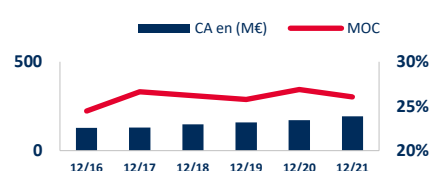
T4 29%
 T2 25%
 T3 23%
 T1 23%

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%	-10,1%	-	-
Performance boursière relative au CAC M&S	-0,4%	86,2%	-27,6%	2,2%	-	-
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	1 290,1	1 265,0	1 225,9
= Capitalisation boursière	865,8	1 138,8	1 468,5	1 282,2	1 282,2	1 282,2
+ 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	29,8x	26,2x	21,7x
PEG	2,8x	6,8x	1,0x	6,5x	1,9x	1,0x
P/CF	26,4x	43,5x	29,9x	22,8x	20,5x	18,3x
VE/CA	5,5x	6,7x	7,8x	6,0x	5,4x	4,7x
VE/EBITDA	17,8x	20,7x	24,1x	18,3x	16,4x	14,4x
VE/ROC	21,3x	25,1x	29,8x	22,2x	19,5x	16,6x
VE/ROP	21,3x	25,1x	29,8x	22,2x	19,5x	16,6x
VE/Capitaux employés	6,1x	7,4x	8,2x	7,1x	7,0x	6,8x
P/ANPA	7,0x	11,3x	8,6x	6,7x	5,8x	4,8x
FCF yield	2,8%	2,4%	2,5%	3,7%	4,1%	4,8%
Rendement	1,6%	0,9%	1,2%	1,5%	1,5%	3,8%

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.

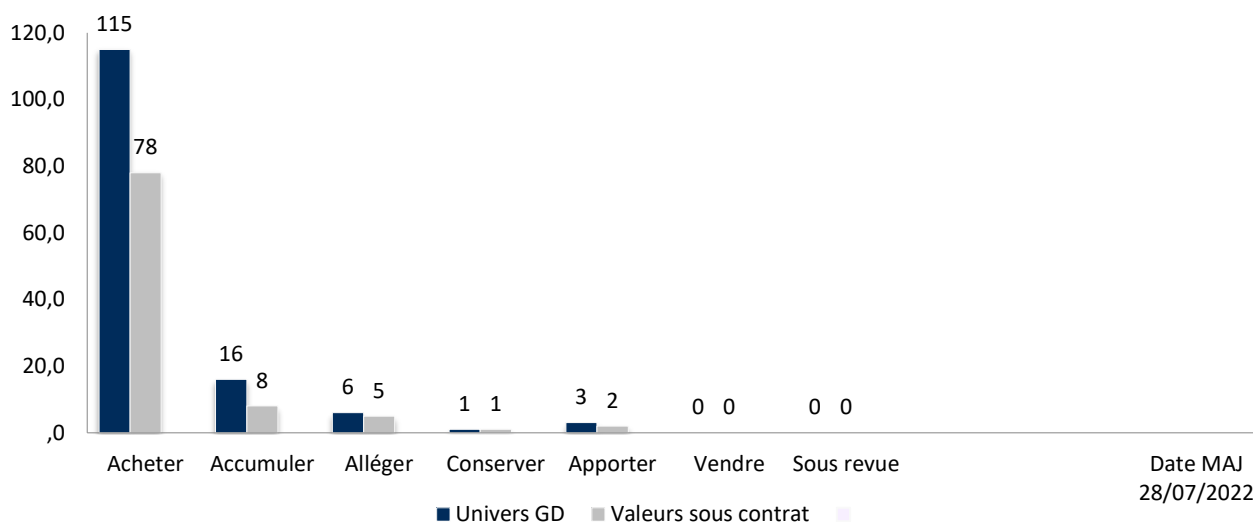
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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 évènement 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
Equasens	1,2

HISTORIQUE DES TP (12M)				HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)			
Société	Date	Cours (€)	TP (€)	Société	Date	Précédente	Actuelle
Equasens	07/07/22	79,00	139,9				
Equasens	09/06/22	83,20	139,9				
Equasens	13/05/22	77,30	139,6				
Equasens	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