



**EQUASENS**  
**ACHETER**  
Life Sciences



**GILBERT DUPONT**

GRUPE SOCIETE GENERALE

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

**COURS\***  
70,90 €

**TP**  
110,0 €

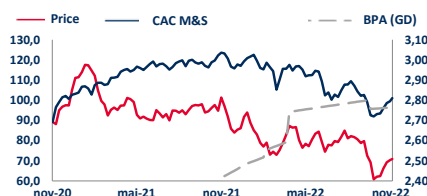
**POTENTIEL**  
+55,1%

\*Clôture du 09/11/22

Valeurs favorites / Midcaps

CA 9 mois

Bloomberg EQS FP  
Capi. boursière 1 076 M€  
Flottant 348 M€  
Volume 3M 0,25 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	+14,2%	-8,2%	-31,2%
Rel. / CAC M&S	+5,2%	-1,3%	-16,1%

#### AGENDA

03/02/23 (ap bourse) : CA annuel

#### ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



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

Document achevé le 10/11/2022 - 08:30

Document publié le 10/11/2022 - 08:33

## T3 en ligne. Scénario GD conforté

Le groupe publie une solide croissance *double digit* au T3 (+13,4%). Cette performance ressort en ligne avec notre attente (+11,1%). Ton du management qui reste inchangé sur 2022 à savoir une croissance à la fois de l'activité et de la rentabilité. Scénario GD conforté. Estimations, opinion et TP réitérés. Perspectives toujours aussi attractives.

### CA T3 de 50,1 M€ vs GD 49,1 M€

Après avoir publié des résultats résilients légèrement impactés par des frais généraux non récurrents, l'activité du groupe s'accélère au T3 (T1 : +9,0%, T2 : +11,5%) pour ressortir à 50,1 M€, +13,4%. Cette performance ressort totalement en ligne à notre attente de 49,1 M€, +11,1%. Sur les 9 mois, le CA ressort à 153,7 M€, en hausse de +11,3% (GD : 152,7 M€, +10,6%).

### Excellente performance de la division Axigate Link, Pharmagest en soutien

Au niveau des divisions, les tendances nous apparaissent sans surprise : i/ la division Pharmagest ressort en croissance de +10,5% au T3 tirée par le déploiement de nouvelles solutions notamment en France (+10,5%) et s'établit à 112,7 M€ (+9,7%) sur les 9m (GD : 111,5 M€, +8,6%), ii/ la division Axigate Link surperforme au T3 (+17,5%) à 7,5 M€ sous-tendant une excellente performance (+25,4%) sur l'activité des EHPAD pour ressortir sur les 9m à 22,6 M€, +12,9% (GD : 21,5 M€, +7,3%), et iii/ la division E-connect ressort légèrement inférieure à notre attente à 12,9 M€, -4,4% (GD : 14,7 M€, +8,9%) en raison de difficultés d'approvisionnement en composants électroniques plus fortes qu'anticipé.

### Scénario GD conforté

Cette publication en ligne et le ton rassurant du management conforte notre scénario pour l'exercice en cours et au-delà. Nous continuons de tableer en 2022, sur un CA de 214,8 M€ (sous-tendant un T4 de 61,1 M€, +11,2%) et un ROP de 56,9 M€ soit une MOP de 26,5% (+0,5 pt vs 2021).

### Acheter, TP de 110 € (DCF) réitéré

Le groupe continue sur sa lancée et publie une nouvelle fois une croissance *double digit*. De plus, le management confirme ses objectifs annuels, le tout dans un contexte inflationniste que nous jugeons compliqué. EQS possède une structure financière solide et génère des FCF substantiels (GD ratio FCF/CA de c.22% en 22) et réguliers. La confiance du management et les perspectives de croissance toujours aussi attractives confortent notre opinion positive. Acheter maintenue et TP de 110 € réitéré.

RATIOS BOURSIERS	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
PE	34,7x	25,6x	22,5x	18,6x
PEG	1,0x	11,2x	1,6x	0,9x
P/CF	29,9x	19,4x	17,5x	15,6x
VE/CA	7,8x	5,0x	4,5x	3,9x
VE/EBITDA	24,1x	15,7x	14,0x	12,3x
VE/ROC	29,8x	19,1x	16,7x	14,1x
VE/ROP	29,8x	19,1x	16,7x	14,1x
VE/Capitaux employés	8,2x	6,0x	5,9x	5,7x
P/ANPA	8,6x	5,6x	4,9x	4,1x
FCF yield	2,5%	4,4%	4,8%	5,6%
Rendement	1,2%	1,8%	1,8%	4,6%

ELEMENTS FINANCIERS	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
CA (M€)	193,1	214,8	236,0	259,3
ROC (M€)	50,3	56,9	63,3	72,5
ROC/CA	26,0%	26,5%	26,8%	28,0%
ROP (M€)	50,3	56,9	63,3	72,5
RNPG (M€)	41,2	42,1	47,9	57,9
BPA corrigé (€)	2,71	2,77	3,15	3,82
Var.	34,0%	2,3%	13,7%	21,1%
FCF (M€)	37,2	47,0	51,7	60,4
Dette financière nette (M€)	10,1	-17,4	-48,2	-92,6
Gearing	6,1%	-9,1%	-21,8%	-35,0%
ROCE	22,8%	24,1%	27,0%	30,9%



## CA 9 mois en ligne avec notre attente

(M€)	2021	2022	Var.	GD	Var.
<b>9m sales</b>	<b>138,1</b>	<b>153,7</b>	<b>11,3%</b>	<b>152,7</b>	<b>10,6%</b>
i/w Pharmagest	102,7	112,7	9,7%	111,5	8,6%
i/w Axigate Link	20,0	22,6	12,9%	21,5	7,3%
i/w E-connect	13,5	12,9	-4,4%	14,7	8,9%
i/w Medical Soft		4,0		3,2	
i/w Fintech	1,9	1,5	-19,0%	1,8	-4,8%

**COURS\*** TP **POTENTIEL**  
**70,90 €** **110,0 €** **+55,1%**

\*Clôture du 09/11/22

## Valeurs favorites / Midcaps

## Activité

Solutions logicielles métiers à destination des professionnels et des établissements de santé

## Données de marché

B/H 12M **58,60 €/102,40 €**  
 Volume 3M **3 438 titres/jour**  
 Nombre d'actions **15 174 125**  
 Capi. boursière **1 076 M€**  
 Flottant **348 M€**  
 Marché **Euronext B**  
 Secteur **Life Sciences**  
 Bloomberg **EQS FP**  
 Isin **FR0012882389**  
 Indice **CAC SMALL**

## Actionnariat au 31/12/21

Marque Verte Santé **60,5%**  
 Flottant **32,3%**  
 Coopérative Welcoop **6,1%**  
 Autodétention **1,0%**

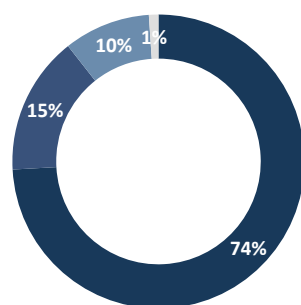
## Effectifs au 31/12/21

**1 204**

## CA 2021 par trimestre

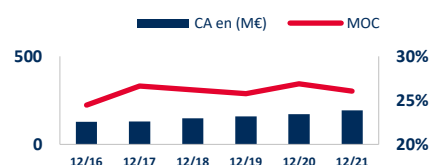
T4 **29%**  
 T2 **25%**  
 T3 **23%**  
 T1 **23%**

## 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	69,1	75,9	83,4
ROC	40,8	46,1	50,3	56,9	63,3	72,5
ROP	40,8	46,1	50,3	56,9	63,3	72,5
Résultat financier	1,5	-0,2	1,6	2,0	2,0	5,0
Impôts	-13,3	-13,4	-10,6	-15,6	-17,3	-20,5
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	42,1	47,9	57,9
RNPG corrigé	28,4	30,7	41,2	42,1	47,9	57,9

TABEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Cash Flow	36,9	41,8	53,1	55,4	61,4	68,9
- 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	47,0	51,7	60,4
- 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	-27,5	-30,8	-44,4

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	183,6	212,5	256,5
Minoritaires	4,3	5,7	6,2	7,2	8,2	8,2
Fonds propres à 100%	131,9	149,0	165,2	190,9	220,8	264,8
Disponibilités + titres de placement	50,6	63,3	64,8	92,3	123,1	170,5
Dette financière nette	6,9	2,8	10,1	-17,4	-48,2	-92,6
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	2,77	3,15	3,82
BPA publié	1,87	2,02	2,71	2,77	3,15	3,82
CAF par action	2,29	2,56	3,15	3,65	4,05	4,54
ANPA	8,69	9,82	10,89	12,58	14,55	17,45
Dividende	0,95	1,05	1,15	1,25	1,25	3,25
Payout	51%	52%	42%	45%	40%	85%

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%	32,2%	32,2%	32,2%
ROC/CA	25,8%	26,9%	26,0%	26,5%	26,8%	28,0%
ROP/CA	25,8%	26,9%	26,0%	26,5%	26,8%	28,0%
Taux d'IS	31,4%	29,2%	20,5%	26,5%	26,5%	26,5%
RN corrigé/CA	18,3%	19,0%	21,3%	20,1%	20,7%	22,3%
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%	21,9%	21,9%	23,3%
FCF/EBITDA	49,7%	49,5%	59,8%	68,0%	68,2%	72,3%
Goodwill/Fonds propres à 100%	37,7%	44,0%	50,7%	43,8%	37,9%	31,6%
BFR/CA	-10,6%	-16,1%	-13,5%	-13,8%	-13,8%	-13,4%
Gearing	5,2%	1,9%	6,1%	-9,1%	-21,8%	-35,0%
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%	24,1%	27,0%	30,9%
ROE	22,0%	21,9%	24,9%	22,6%	22,1%	21,9%

DONNEES BOURSIERES	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Performance boursière	18,6%	83,8%	-15,6%	-24,6%	-	-
Performance boursière relative au CAC M&S	-0,4%	86,2%	-27,6%	-9,8%	-	-
Cours au plus haut (€)	62,80	111,40	122,60	92,70	-	-
Cours au plus bas (€)	50,00	44,30	83,60	58,60	-	-
Valeur d'entreprise (M€)	869,5	1 156,9	1 498,0	1 084,7	1 060,6	1 022,6
= Capitalisation boursière	865,8	1 138,8	1 468,5	1 075,8	1 075,8	1 075,8
+ Dette financière nette	6,9	2,8	10,1	-17,4	-48,2	-92,6
+ 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	25,6x	22,5x	18,6x
PEG	2,8x	6,8x	1,0x	11,2x	1,6x	0,9x
P/CF	26,4x	43,5x	29,9x	19,4x	17,5x	15,6x
VE/CA	5,5x	6,7x	7,8x	5,0x	4,5x	3,9x
VE/EBITDA	17,8x	20,7x	24,1x	15,7x	14,0x	12,3x
VE/ROC	21,3x	25,1x	29,8x	19,1x	16,7x	14,1x
VE/ROP	21,3x	25,1x	29,8x	19,1x	16,7x	14,1x
VE/Capitaux employés	6,1x	7,4x	8,2x	6,0x	5,9x	5,7x
P/ANPA	7,0x	11,3x	8,6x	5,6x	4,9x	4,1x
FCF yield	2,8%	2,4%	2,5%	4,4%	4,8%	5,6%
Rendement	1,6%	0,9%	1,2%	1,8%	1,8%	4,6%

## 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.

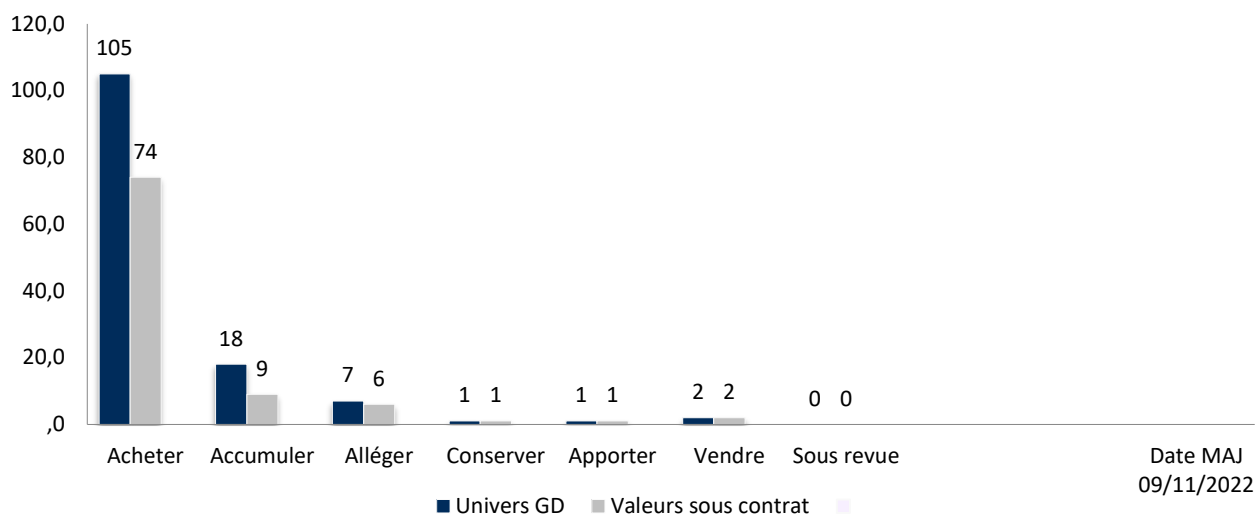
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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](http://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.

<b>SOCIETE</b>	<b>DISCLOSURES APPLICABLES</b>
Equasens	1,2

<b>HISTORIQUE DES TP (12M)</b>				<b>HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)</b>			
Société	Date	Cours (€)	TP (€)	Société	Date	Précédente	Actuelle
Equasens	07/11/22	71,20	110,0				
Equasens	23/09/22	69,30	120,1				
Equasens	30/08/22	78,20	125,1				
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'offices et taux d'équipement élevé en France