

## EQUASENS

Euronext A – FR0012882389 – EQS

### ✓ Marges historiques au S2 !

- Marge opérationnelle courante annuelle 26,5% +0,8 point (26,1% attendue) ;
- Marge nette annuelle 22,7% +1,4 point (24,3% attendue) ;
- Dividende 1,15 € +9,5%.

Après avoir réalisé au T4 son meilleur trimestre, Equasens publie des résultats annuels faisant ressortir les marges les plus élevées jamais réalisées au second semestre avec une marge opérationnelle courante de 28,1% (24,9% au S1) et une marge nette de 25% (20,2% au S1). Le groupe a bénéficié des apports « Ségur » alors que la plupart des investissements ont été réalisés en amont.

Il faut aussi noter la parfaite intégration de Prokov (division Medical Solutions) qui a réalisé un CA sur l'année 6,5 M€ avec une montée en puissance notable (S1 2,46 M€, S2 3,76 M€) aidée par le référencement auprès de l'ANS et le déploiement Ségur doublé d'une « mise en place d'un modèle récurrent chez les clients Médistory 4, 1<sup>er</sup> logiciel pour les médecins libéraux référencé Ségur ». La dynamique observée s'est accompagnée d'un niveau de rentabilité exceptionnel à 49,5% vs une rentabilité oscillant entre 27% et 41% entre 2018 et 2020.

Axigate Link améliore également sensiblement sa rentabilité avec un ROP qui progresse de +26,2% pour un CA en hausse de +15% (marge de 35,9% +3,2 points). Là aussi avec 5 logiciels référencés, le Ségur a eu un effet favorable.

Pharmagest et e-connect voient, quant à elles, leur rentabilité très légèrement reculer à 23,1% (-0,7 point / 36,2 M€) et 36,7% (-1,1 point / 6,2 M€).

Pharmagest fait un peu office de « livret A » d'Equasens avec une rentabilité moyenne de 24% sur 10 ans (plus bas 23,1% - plus haut 25,5%). Sur les 6 derniers exercices la moyenne est de 23,5%. Ce niveau moindre s'explique par les difficultés rencontrées en Belgique depuis la Covid et le développement en Italie qui nécessite des investissements plus importants en proportion par rapport à la France qui est le marché historique du groupe.

La performance d'e-Connect demeure très bonne dans un contexte de difficultés d'approvisionnement en composants électroniques.

La marge nette progresse moins que nos attentes du fait 1/ des honoraires issus de la mission IP Box et 2/ des indemnités exceptionnelles liée à la réorganisation de distribution des étiquettes électroniques ayant induit des autres charges opérationnelles pour -1,58 M€ vs -0,18 M€ en 2021. A cela s'ajoute une perte des unités de comptes gérées par Axa de -0,83 M€ vs +0,33 M€ en 2021 (+1,83 M€ attendu). Nous escomptions également un IS inférieur d'1 M€ (5,15 M€ vs 6,18 M€).

**En termes de flux**, Equasens réalise une excellente année avec une CAF en progression de +17% à 62 M€ et une variation de trésorerie de +12 M€ ce qui est en ligne avec nos attentes. Logiquement la situation bilanciale s'améliore avec une trésorerie nette de 56,3 M€ (gearing -24,5% vs -16,7% en 2021 – en ligne avec nos attentes) ce qui offre une groupe une latitude importante si des opportunités d'acquisitions se présentent.

### Conclusion.

La direction insiste à nouveau sur ses « ambitions d'expansion en Europe et sa volonté de développement dans d'autres domaines de la santé ». Ceci associé à sa santé financière continuent de nous laisser à penser que 2023 pourrait être une nouvelle année d'acquisitions.

Même si Equasens appartient à un secteur qui souffre en termes de valorisation d'un environnement de taux qui se tend, la récurrence de ses revenus et marges ainsi qu'une hausse croissante des investissements dans la Santé fournissent au titre un caractère défensif non négligeable.

**Opinion & Objectif : Achat – 92,9 €**

**Arnaud Riverain**

+ 33 (0)6 43 87 10 57

ariverain@greensome-finance.com

## ACHAT

### Résultats 2022

Eligible PEA

Secteur : Editeur de Logiciels

**OBJECTIF DE COURS** PRECEDENT  
**92,9 €** 92,9 €

**Cours (24/03/2023)** POTENTIEL  
**73,7 €** +26,1%

**CAPITALISATION** FLOTTANT  
**1 118 M€** 269 M€

Ratios	2022	2023e	2024e
VE/CA	5,0	5,0	4,4
VE/ROC	18,8	18,8	16,6
PER	23,0	23,0	21,8
P/CF	22,4	22,4	18,0
Rendement	1,6%	1,6%	1,6%

Données par Action	2021	2022	2023e	2024e
BPA (€)	2,60	3,21	3,38	3,58
Var. (%)	27,5%	23,4%	5,3%	5,8%
FCF PA (€)	2,45	3,09	3,44	3,09
Var. (%)	34,7%	26,1%	11,5%	-10,4%
Dividende (€)	1,05	1,15	1,21	1,21

Comptes	2021	2022	2023e	2024e
CA (M€)	193,1	214,1	233,1	249,9
Var	12,4%	10,9%	8,9%	7,2%
Marge Brute (M€)	156,2	172,3	188,8	202,4
Marge (%)	80,9%	80,5%	81,0%	81,0%
Ebitda	62,2	67,3	73,8	79,1
Marge (%)	32,2%	31,4%	31,7%	31,7%
ROC (M€)	50,45	56,79	62,37	65,72
Marge (%)	26,1%	26,5%	26,8%	26,3%
RN (M€)	41,2	48,7	51,3	54,3
Marge (%)	21,3%	22,7%	22,0%	21,7%

Structure Financière	2021	2022	2023e	2024e
FCF (M€)	37,2	46,9	52,3	46,8
Dette fin. Nette (M€)	- 27,5	- 48,1	- 82,9	- 111,4
Capitaux Propres (M€)	165,2	196,8	230,6	266,6
Gearing	-16,7%	-24,5%	-36,0%	-41,8%
ROCE	31,4%	29,8%	29,0%	26,5%

### Répartition du Capital

Marque Verte Santé	60,5%
La Coopérative Welcoop	6,1%
Fondateurs	2,7%
Auto Détention	1,5%
Public	29,2%

Performance	2023	3m	6m	1 an
Equasens	-1,3%	-0,9%	10,7%	-11,1%
CAC Mid&Small	3,2%	2,9%	16,9%	-7,0%
<b>Extrêmes 12 mois</b>	57,8	90,6		

Liquidité	2023	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	226	236	475	1 044
en % du capital	1,5%	1,6%	3,1%	6,9%
en % du flottant	6,2%	6,5%	13,0%	28,5%
en M€	17,3	18,1	34,7	80,5

Prochain événement

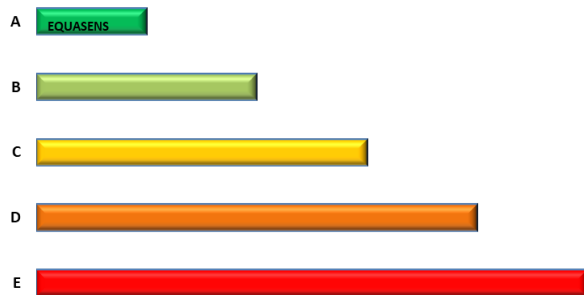
Réunion SFAF : 27 mars

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

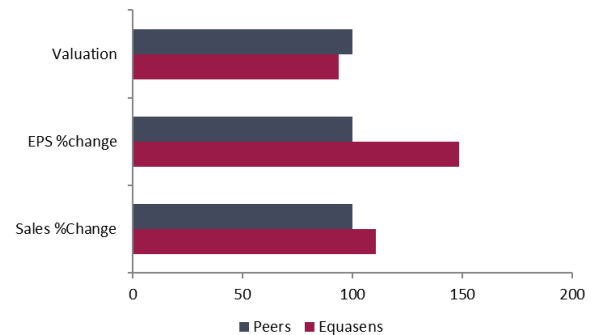
## Snapshot EQUASENS

EQUASENS 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 EQUASENS 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. EQUASENS 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 5 Divisions : Pharmagest, Axigate Link, E-Connect, Fintech et Medical Soft.

## Matrice Fondamentale



## Profil d'investissement



## Historique de publication sur 12 mois

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
3/2/2023	CA 2022	Achat	79,7 €	92,9 €
10/11/2022	CA T3	Achat	70,9 €	87,3 €
22/09/2022	Résultats semestriels	Achat	70,2 €	87,3 €
03/08/2022	CA S1	Achat	84,2 €	103,1 €
13/05/2022	CA T1	Achat	75,2 €	112,7 €
25/04/2022	Résultats annuels	Achat	82,9 €	112,7 €

## Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Chiffre d'affaires	158,6	171,8	193,1	214,1	233,1	249,9
Achats	29,9	32,2	36,9	41,7	44,3	47,5
Marge Brute	128,6	139,5	156,2	172,3	188,8	202,4
Achats & charges externes	20,4	20,2	22,4	27,2	28,9	31,0
Charges de personnel	56,3	60,9	68,7	74,4	82,4	91,2
EBITDA	49,0	55,0	62,2	67,3	73,8	79,1
Autres produits & charges	0,0	0,8	0,5	0,0	0,0	0,0
Dotations	8,1	9,1	12,3	10,5	11,7	12,5
ROC	40,8	46,7	50,5	56,8	62,4	65,7
Coût de l'endettement financier net	1,5	0,8	0,3	-0,8	0,7	1,3
Autres produits & charges financiers	0,0	-1,0	1,3	0,0	0,0	0,0
RCAI	42,3	45,9	51,9	54,4	63,1	67,0
Impôts sur les bénéfices	13,3	13,4	10,6	6,2	11,8	12,8
Résultat net	29,0	32,7	41,2	48,6	51,3	54,3
RNPG	28,4	30,7	39,1	46,4	49,0	0,1
Minoritaires	2,0	2,0	2,0	2,3	2,3	54,2

BILAN (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Actif immobilisé	160,5	184,9	207,7	213,6	220,3	229,4
<i>Dont Goodwill</i>	<i>49,8</i>	<i>65,6</i>	<i>83,7</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
Stocks	4,4	6,8	8,9	9,3	9,7	10,4
Clients	34,6	31,8	37,4	46,5	45,3	48,6
Autres créances	8,0	9,0	11,2	13,3	12,9	13,9
Disponibilités et FCP	50,6	63,3	64,8	68,0	92,8	111,3
TOTAL ACTIF	258,1	295,8	330,0	350,8	381,0	413,6
Capitaux propres	131,9	149,0	165,2	196,8	230,6	266,6
Provisions long terme	4,6	5,3	5,5	5,5	6,4	6,8
Dettes financières	57,5	71,8	84,1	66,7	56,7	46,7
Fournisseurs	13,4	14,2	16,3	16,8	19,4	20,8
Autres dettes	47,6	49,3	54,3	60,8	64,7	69,4
TOTAL PASSIF	258,1	295,8	330,0	350,8	381,0	413,6

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Capacité d'autofinancement	35,8	42,0	50,0	62,1	55,5	56,8
Variation du BFR	4,9	5,2	-2,5	-5,1	7,3	1,3
Flux de trésorerie liés à l'activité	40,7	47,2	47,5	57,0	62,7	58,1
Flux Investissements	-16,3	-19,6	-10,3	-10,1	-10,5	-11,2
Investissements financiers	-16,8	-19,8	-25,9	-8,3	0,0	0,0
Opérations en capital	-13,3	-13,3	-20,1	-16,5	-17,5	-18,3
Flux de Financement	-4,8	17,8	10,3	-10,0	-10,0	-10,0
Total Flux financement	-34,8	-15,4	-35,7	-34,7	-27,5	-28,3
Variation de trésorerie	-10,5	12,2	1,6	12,2	24,8	18,5

RATIOS	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Marge brute	81,1%	81,2%	80,9%	80,5%	81,0%	81,0%
Marge d'Ebitda	30,9%	32,0%	32,2%	31,4%	31,7%	31,7%
Marge d'EBIT	25,8%	27,2%	26,1%	26,5%	26,8%	26,3%
Marge nette	18,3%	19,0%	21,3%	22,7%	22,0%	21,7%
ROE (RN/Fonds propres)	22,0%	21,9%	24,9%	24,7%	22,2%	20,4%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	32,9%	33,0%	31,4%	29,8%	29,0%	26,5%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-33,2%	-24,1%	-16,7%	-24,5%	-36,0%	-41,8%
FCF par action	1,60	1,82	2,45	3,09	3,44	3,09
BNPA (en €)	1,91	2,04	2,60	3,21	3,38	3,58
Dividende par action (en €)	0,89	0,95	1,05	1,15	1,21	1,21
Rendement net	1,2%	1,3%	1,4%	1,6%	1,6%	1,6%
Taux de distribution	47,2%	46,8%	43,7%	40,0%	35,9%	35,7%

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.