



EQUASENS
ACHETER

Editeurs de logiciels



GILBERT DUPONT

GRUPE SOCIETE GENERALE

BPA 12/22e Inchangé • BPA 12/23e ↘ -3,1% 3,06 € vs 3,15€

COURS*
79,70 €
*Clôture du 03/02/23

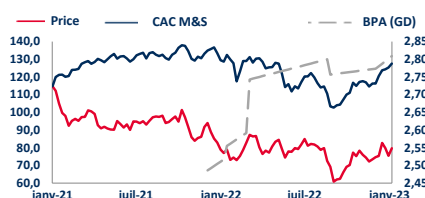
TP
100,0 €
vs 110,0 €

POTENTIEL
+25,5%

Valeurs favorites / Midcaps

CA annuel + Contact

Bloomberg **EQS FP**
Capi. boursière **1 209 M€**
Flottant **391 M€**
Volume 3M **0,25 M€/jour**

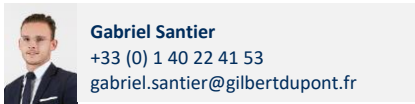


PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	+4,2%	-5,3%	+1,4%
Rel. / CAC M&S	-3,3%	-10,4%	+4,0%

AGENDA

24/03/23 (ap bourse) : RN annuel

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



Document achevé le 06/02/2023 - 07:53

Document publié le 06/02/2023 - 07:58

Bonne performance en ligne. *Quid* de de la croissance *topline* en 2023 ?

Equasens boucle un bon exercice 2022 (+10,9%) notamment tiré par le Ségur. Cette performance ressort en ligne avec notre attente (+11,3%) et conforte notre scénario d'amélioration de la MOP. Au regard de l'apport du Ségur en 22, une croissance *double digit* en 23 demeure désormais *challenging*. Acheter confirmée. Nouveau TP de 100 € (DCF).

CA annuel de 214,1 M€ (+10,9%) vs GD 214,8 M€ (+11,3%)

Après avoir publié un CA T3 en accélération (+13,4%) pour ressortir à 50,1 M€ (vs T1 : +9,0%, T2 : +11,5%), le groupe boucle l'année 2022 par une bonne performance au T4 de 60,4 M€, +9,9% en ligne avec notre attente de 61,1 M€ (+11,2%). Au global, le CA annuel ressort en croissance de +10,9% à 214,1 M€ (vs GD 214,8 M€, +11,3%).

Le Ségur (contribution de 7,1 M€ au CA groupe) tire la croissance en 22

La quasi-totalité des divisions ressortent en croissance sur l'exercice. Les tendances au sein de celles-ci sont dans la lignée du T3 à savoir i/ la division Pharmagest enregistre une croissance de +7,6% à 156,3 M€ (GD 156,9 M€, +9,2%) qui continue de bénéficier de la France (+7,7%) et de l'Italie (+9,2%), ii/ l'excellente performance comme anticipé d'Axigate link à 32,6 M€, +15% (GD 32,7 M€) *drivée* notamment par l'activité des EHPAD (+17,7%) et iii/ la division E-connect continue dans sa lancée du T3 avec une croissance annuelle de +6,2% à 16,9 M€ en ligne avec notre attente. Enfin, notons comme sur les 9 premiers mois, l'impact de la remontée des taux sur la division Fintech qui ressort en décroissance de 18% à 2 M€ de CA. Au global, le groupe annonce que le Ségur de la santé a contribué en 2022 à hauteur de 7,1 M€ de CA soit ≈38% de l'enveloppe de 18,5 M€ sur 5 ans.

Scénario GD conforté en 2022, ajusté en 2023

Cette publication en ligne et l'orientation du mix (croissance plus élevée au S2 sur les divisions mieux margées : Axigate link notamment) conforte notre scénario pour l'exercice en cours. Nous continuons de tabler en 2022, sur un ROP de 56,7 M€ soit une MOP de 26,5% (en progression de +0,5 pt vs 2021). Eu égard à l'apport conséquent du Ségur en 22 (plus d'1/3 de l'enveloppe comptabilisée en une année), nous adoptons un scénario plus prudent sur notre atterrissage *topline* 2023. Nous anticipons désormais en 23 i/ un CA de 231,3 M€, +8% (vs 236 M€, +10%) et ii/ un ROP de 61,3 M€ soit une MOP de 26,5% (vs 63,3 M€, 26,8% du CA). Notre séquence de BPA 23/24 est abaissée en moyenne de 4%.

Acheter maintenue, TP abaissé à 100 € (DCF) vs 110 €

Equasens publie un exercice une nouvelle fois en croissance *double digit* en matière de *topline*. Malgré la révision en baisse de nos estimations en 2023, le groupe présente i/ une avance technologique certaine et ii/ un *track-record* conséquent afin de capter les financements du Ségur de la vague 2 (est. début 2024). Nous réitérons notre opinion Acheter et abaissons notre TP à 100 € (DCF) après la mise à jour de notre modèle.

RATIOS BOURSIERS	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
PE	34,7x	27,0x	26,1x	21,9x
PEG	1,0x	13,4x	2,5x	1,2x
P/CF	29,9x	20,5x	20,2x	17,8x
VE/CA	7,8x	5,5x	5,2x	4,5x
VE/EBITDA	24,1x	17,2x	16,2x	14,2x
VE/ROC	29,8x	20,9x	19,5x	16,9x
VE/ROP	29,8x	20,9x	19,5x	16,9x
VE/Capitaux employés	8,2x	6,6x	6,6x	6,4x
P/ANPA	8,6x	5,9x	5,5x	4,6x
FCF yield	2,5%	4,0%	4,1%	4,9%
Rendement	1,2%	1,7%	1,6%	4,1%

ELEMENTS FINANCIERS	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
CA (M€)	193,1	214,1	231,3	254,5
ROC (M€)	50,3	56,7	61,3	68,6
ROC/CA	26,0%	26,5%	26,5%	27,0%
ROP (M€)	50,3	56,7	61,3	68,6
RNPG (M€)	41,2	42,0	46,4	55,1
BPA corrigé (€)	2,71	2,77	3,06	3,63
Var.	34,0%	2,0%	10,5%	18,8%
FCF (M€)	37,2	46,6	49,6	59,3
Dette financière nette (M€)	10,1	-17,0	-45,7	-89,1
Gearing	6,1%	-8,9%	-20,9%	-34,2%
ROCE	22,8%	24,0%	26,0%	29,5%

Bonne performance en ligne avec notre attente

En millions d'euros	2019	2020	2021	2022	Var.	GD	Var.
1er trimestre	38,2	39,0	45,3	49,4	9,0%		
2ème trimestre	38,7	38,9	48,6	54,2	11,5%		
3ème trimestre	35,3	44,3	44,2	50,1	13,4%		
4ème trimestre	46,4	49,5	55,0	60,4	9,9%	61,1	11,2%
Chiffre d'affaires annuel	158,6	171,8	193,1	214,1	10,9%	214,8	11,3%

COURS* TP POTENTIEL
79,70 € **100,0 €** **+25,5%**
 *Clôture du 03/02/23 vs 110,0 €

Valeurs favorites / Midcaps

Activité

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

Données de marché

B/H 12M 58,60 €/89,70 €
 Volume 3M 3 278 titres/jour
 Nombre d'actions 15 174 125
 Capi. boursière 1 209 M€
 Flottant 391 M€
 Marché Euronext B
 Secteur Editeurs de logiciels
 Bloomberg EQS FP
 Isin FR0012882389
 Indice CAC SMALL

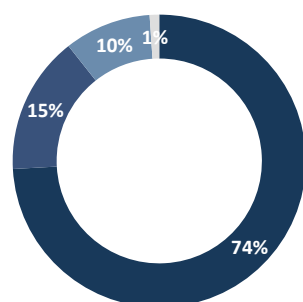
Actionariat au 31/12/21

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

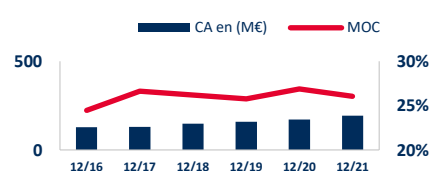
T4 29%
 T2 25%
 T3 23%
 T1 23%

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	214,1	231,3	254,5
Var.	6,8%	8,3%	12,4%	10,9%	8,0%	10,0%
Var. organique	5,6%	8,3%	12,4%	8,8%	8,0%	10,0%
EBITDA	48,9	55,8	62,2	68,9	73,9	81,4
ROC	40,8	46,1	50,3	56,7	61,3	68,6
ROP	40,8	46,1	50,3	56,7	61,3	68,6
Résultat financier	1,5	-0,2	1,6	2,0	2,0	5,0
Impôts	-13,3	-13,4	-10,6	-15,6	-16,8	-19,5
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	42,0	46,4	55,1
RNPG corrigé	28,4	30,7	41,2	42,0	46,4	55,1

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Cash Flow	36,9	41,8	53,1	55,3	60,0	66,1
- Var. du BFR	3,8	5,4	-5,5	4,1	2,4	5,1
- Capex	16,3	19,6	10,3	12,7	12,8	11,9
= Free Cash Flow	24,3	27,6	37,2	46,6	49,6	59,3
- 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	-27,2	-28,7	-43,4

BILAN (M€)	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Goodwill	49,8	65,6	83,7	83,8	83,8	82,0
Autres immobilisations incorporelles	79,8	102,2	123,2	128,1	132,4	133,5
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	-29,5	-31,4	-34,0
Capitaux propres part du groupe	127,6	143,3	159,0	183,5	211,0	252,1
Minoritaires	4,3	5,7	6,2	7,2	8,2	8,2
Fonds propres à 100%	131,9	149,0	165,2	190,8	219,2	260,4
Disponibilités + titres de placement	50,6	63,3	64,8	92,0	120,6	167,0
Dette financière nette	6,9	2,8	10,1	-17,0	-45,7	-89,1
Capitaux employés	143,7	157,3	181,6	180,7	181,0	179,5

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	3,06	3,63
BPA publié	1,87	2,02	2,71	2,77	3,06	3,63
CAF par action	2,29	2,56	3,15	3,64	3,95	4,47
ANPA	8,69	9,82	10,89	12,57	14,45	17,16
Dividende	0,95	1,05	1,15	1,25	1,25	3,25
Payout	51%	52%	42%	45%	41%	89%

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%	32,0%	32,0%
ROC/CA	25,8%	26,9%	26,0%	26,5%	26,5%	27,0%
ROP/CA	25,8%	26,9%	26,0%	26,5%	26,5%	27,0%
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%	20,5%	21,7%
Capex/CA	10,3%	11,4%	5,4%	5,9%	5,5%	4,7%
Capex/DAP	2,0x	2,1x	0,9x	1,0x	1,0x	0,9x
FCF/CA	15,3%	16,1%	19,3%	21,8%	21,5%	23,3%
FCF/EBITDA	49,7%	49,5%	59,8%	67,7%	67,1%	72,9%
Goodwill/Fonds propres à 100%	37,7%	44,0%	50,7%	43,9%	38,2%	31,5%
BFR/CA	-10,6%	-16,1%	-13,5%	-13,8%	-13,6%	-13,4%
Gearing	5,2%	1,9%	6,1%	-8,9%	-20,9%	-34,2%
Dette financière nette/EBITDA	0,1x	0,1x	0,2x	-0,2x	-0,6x	-1,1x
EBITDA/Frais financiers	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ROCE	20,2%	21,5%	22,8%	24,0%	26,0%	29,5%
ROE	22,0%	21,9%	24,9%	22,5%	21,6%	21,2%

DONNEES BOURSIERES	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Performance boursière	18,6%	83,8%	-15,6%	-20,5%	6,7%	-
Performance boursière relative au CAC M&S	-0,4%	86,2%	-27,6%	-7,7%	-2,8%	-
Cours au plus haut (€)	62,80	111,40	122,60	92,70	82,70	-
Cours au plus bas (€)	50,00	44,30	83,60	58,60	74,10	-
Valeur d'entreprise (M€)	869,5	1 156,9	1 498,0	1 183,8	1 194,9	1 157,9
= Capitalisation boursière	865,8	1 138,8	1 468,5	1 174,9	1 209,4	1 209,4
+ Dette financière nette	6,9	2,8	10,1	-17,0	-45,7	-89,1
+ Minoritaires	4,3	5,7	6,2	7,2	8,2	8,2
+ Provisions et autres	53,8	64,9	70,0	77,6	83,8	92,2
- 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	27,0x	26,1x	21,9x
PEG	2,8x	6,8x	1,0x	13,4x	2,5x	1,2x
P/CF	26,4x	43,5x	29,9x	20,5x	20,2x	17,8x
VE/CA	5,5x	6,7x	7,8x	5,5x	5,2x	4,5x
VE/EBITDA	17,8x	20,7x	24,1x	17,2x	16,2x	14,2x
VE/ROC	21,3x	25,1x	29,8x	20,9x	19,5x	16,9x
VE/ROP	21,3x	25,1x	29,8x	20,9x	19,5x	16,9x
VE/Capitaux employés	6,1x	7,4x	8,2x	6,6x	6,6x	6,4x
P/ANPA	7,0x	11,3x	8,6x	5,9x	5,5x	4,6x
FCF yield	2,8%	2,4%	2,5%	4,0%	4,1%	4,9%
Rendement	1,6%	0,9%	1,2%	1,7%	1,6%	4,1%

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.

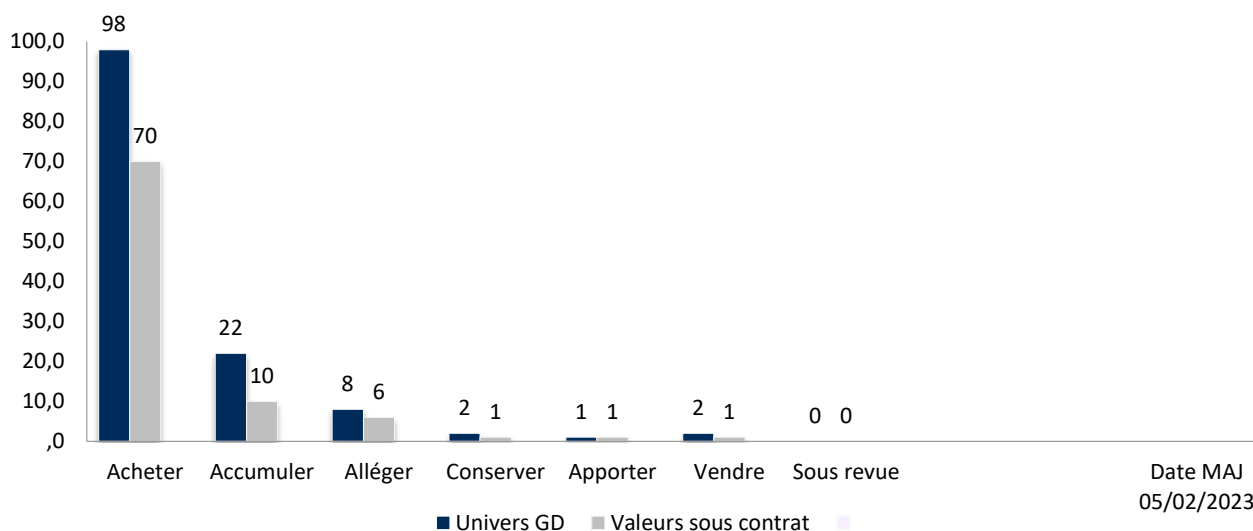
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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 opère en qualité de Liquidity Provider de la Société.
2. Gilbert Dupont a conclu un contrat de prestations de services avec la société.
3. Gilbert Dupont a conclu un contrat de prestations de services avec la Société incluant un engagement de recherche sponsorisée.
4. Le présent document est payé partiellement par la Société et fait l'objet d'une diffusion réservée.
5. Le présent document est payé par la Société et fait l'objet d'une diffusion publique.
6. Le présent document, réalisé conformément aux dispositions de la Charte de Bonnes Pratiques relative à la Recherche Sponsorisée signée par l'AMAFI, l'AFG et la SFAF, en concertation avec l'AMF, le 11 mai 2022, est payé partiellement par la Société et fait l'objet d'une diffusion réservée.
7. Le présent document, réalisé conformément aux dispositions de la Charte de Bonnes Pratiques relative à la Recherche Sponsorisée signée par l'AMAFI, l'AFG et la SFAF, en concertation avec l'AMF, le 11 mai 2022, est payé par la Société et fait l'objet d'une diffusion publique.
8. Gilbert Dupont est le Listing Sponsor de la Société.
9. Gilbert Dupont a un contrat de rachat d'actions avec la Société.
10. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la Société sur Euronext Growth.
11. Gilbert Dupont est en charge d'un placement de titres de la Société.
12. Gilbert Dupont a participé à un placement de titres de la Société au cours des 12 derniers mois.
13. Les revenus perçus par Gilbert Dupont au titre des différents contrats le liant à la Société représentent plus de 5% des revenus bruts consolidés de Gilbert Dupont au titre de l'exercice précédent.
14. Les revenus perçus par le prestataire externe en charge de la rédaction du présent document et éventuellement ses autres revenus en lien avec la Société représentent plus de 5% de ses revenus bruts consolidés au titre de l'exercice précédent.
15. Gilbert Dupont détient, à titre temporaire, une position courte nette de plus de 0,5% du capital de l'Emetteur.
16. Gilbert Dupont détient, à titre temporaire, une position longue nette de plus de 0,5% du capital de l'Emetteur.
17. Le présent document a été communiqué à la Société pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture n'a pas conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.
18. 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.
19. Le titre a fait l'objet d'une Offre Publique présentée par La Société Générale au cours des 12 derniers mois.

SOCIETE	DISCLOSURES APPLICABLES
Equasens	1,3,4,9

HISTORIQUE DES TP (12M)				HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)			
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