



**EQUASENS**  
**ACHETER**



Editeurs de logiciels

**GILBERT DUPONT**

GRUPE SOCIETE GENERALE

**COURS\***  
**73,70 €**  
\*Clôture du 24/03/23

**TP**  
**105,0 €**  
vs 100,0 €

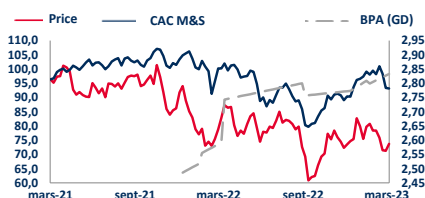
**POTENTIEL**  
**+42,5%**

Valeurs favorites / Midcaps

RN annuel + Contact

Bloomberg Capi. boursière  
Flottant  
Volume 3M

EQS FP  
1 118 M€  
362 M€  
0,28 M€/jour



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

#### AGENDA

Réunion à 11h30  
11/05/23 (ap bourse) : CA T1 2023

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



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

Document achevé le 27/03/2023 - 07:48  
Document publié le 27/03/2023 - 07:53

BPA 12/22e ↗ +15,9% 3,21 € vs 2,77 € • BPA 12/23e ↗ +5,2% 3,22 € vs 3,06 €

## Solide publication : MOC de 26,5%

Equasens publie une solide MOC 2022 de 26,5% en progression de +0,5 pt, en ligne avec notre attente et légèrement supérieure au consensus. Au regard de la solide structure financière, le volet M&A devrait se réactiver en 2023. Les perspectives demeurent attractives.

### ROC de 56,8 M€ (26,5% du CA) vs GD 56,7 M€ (26,5% du CA)

Après avoir publié un CA 2022 de 214,1 M€ (+10,9% en données publiées, +8,8% en organique), le groupe annonce une MOC en progression de +0,5 pt par rapport à 2021 à 26,5%. Cette publication ressort i/ totalement en ligne avec notre attente de 26,5% et ii/ légèrement supérieure à l'attente du consensus de 26,1%. Par division, comme anticipé, i/ *Axigate Link* tire la rentabilité au S2 (MOC de 40,4% vs GD 37,2%) avec un ROC 22 qui ressort à 11,7 M€ soit une MOC FY de 35,9%, +0,3 pt (GD : 34,2%). De plus, ii/ la MOC de la division *Pharmagest* ressort *flat* par rapport à l'année dernière à 23,2% (GD : 23,6%). Enfin notons iii/ l'excellente contribution de la division *Medical Soft* qui publie une MOC de 49,5% tirée notamment par son logiciel référencé *Ségur MédiStory 4*. Au global, le résultat net ressort à 48,7 M€ (GD : 42,0 M€, Cons. : 47,9 M€).

### Trésorerie brute de 119,2 M€ permettant de réactiver le volet M&A à CT

La trésorerie brute ressort à 119,2 M€ à fin 2022, placements financiers inclus, (vs 107,9 M€ à fin 2021), situation financière qui devrait permettre au groupe de rester actif sur le volet M&A en 2023. Les capitaux propres s'élèvent à 196,8 M€ (vs 165,2 M€ à fin 2021). Notons également que le Conseil d'Administration devrait soumettre à l'AG du 29 juin, une distribution de dividende de 1,15 € par action (+10% vs 2021).

### 2023, confiance affichée du management et scénario GD relevé

Pour 2023, le management affiche sa confiance tant sur la croissance *topline* que le résultat opérationnel. Le discours rassurant du management combiné à la solide publication, nous amènent à relever notre scénario 2023 à savoir désormais i/ un CA en croissance organique *high-single digit* de +9% (vs +8%, cons. : +9,9%) et ii/ une MOC de 26,8% (vs 26,5%, cons. : 26,6%). En 2024, nous continuons d'anticiper i/ une croissance *topline double digit* de +10% et ii/ une MOC de 27,0% (en progression de +0,2 pt) *drivée* par le Ségur de la santé et notamment le reliquat de la vague 1 et la probable reconnaissance de CA sur la vague 2 (cf. étude sectorielle du 09 mars 2023 : Des éditeurs bien positionnés pour capter la croissance du Ségur). Au global, notre séquence de BPA 2023/24 est relevée en moyenne de +5%.

### Opinion Acheter, TP de 105 € (DCF) vs 100 €

La solide publication (marge opérationnelle la plus élevée du secteur) et le discours confiant du management confirme l'excellente opinion que nous avons du dossier. La réactivation du volet M&A reste, de notre point de vue, le principal catalyseur à CT. En conséquence, nous réitérons notre Acheter et relevons notre TP à 105 € (DCF) vs 100 € après mise à jour de notre modèle.

RATIOS BOURSIERS	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
PE	34,7x	23,3x	22,9x	19,4x
PEG	1,0x	1,3x	81,9x	1,1x
P/CF	29,9x	18,4x	18,1x	15,9x
VE/CA	7,8x	5,5x	4,7x	4,1x
VE/EBITDA	24,1x	17,1x	14,7x	12,9x
VE/ROC	29,8x	20,7x	17,5x	15,2x
VE/ROP	29,8x	20,7x	17,5x	15,2x
VE/Capitaux employés	8,2x	6,5x	6,0x	5,9x
P/ANPA	8,6x	5,7x	4,9x	4,1x
FCF yield	2,5%	4,5%	4,6%	5,5%
Rendement	1,2%	1,7%	1,7%	4,4%

ELEMENTS FINANCIERS	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
CA (M€)	193,1	214,1	233,4	256,7
ROC (M€)	50,3	56,8	62,6	69,4
ROC/CA	26,0%	26,5%	26,8%	27,0%
ROP (M€)	50,3	56,8	62,6	69,4
RNPG (M€)	41,2	48,7	48,8	57,5
BPA corrigé (€)	2,71	3,21	3,22	3,79
Var.	34,0%	18,3%	0,3%	17,8%
FCF (M€)	37,2	53,2	51,8	61,7
Dette financière nette (M€)	10,1	-23,6	-54,5	-100,2
Gearing	6,1%	-12,0%	-23,9%	-36,9%
ROCE	22,8%	26,6%	27,3%	30,7%



## MOC de 26,5% en ligne avec notre attente, légèrement supérieure au consensus

(M€)	2021	2022	Consensus	GD	2023e	Consensus
Chiffre d'affaires	193,1		214,1		233,4	235,3
Croissance organique	+12,4%		+8,8%		+9,0%	+9,9%
ROC	50,3	56,8	56,0	56,7	62,6	62,7
Marge de ROC (%)	26,0%	26,5%	26,1%	26,5%	26,8%	26,6%
Résultat net	41,2	48,7	47,9	42,0	48,8	50,8
BNPA (€)	2,60	3,09	3,16	2,77	3,22	3,35

## La division Axigate Link tire la rentabilité au S2, comme anticipé

S2 2022	ROC	MOC	MOC GD	MOC 2021	Var.
Pharmagest	19,2	23,8%	24,7%	23,3%	+0,5 pt
Axigate	7,1	40,4%	37,2%	37,1%	+3,3 pts
Autres divisions	4,9	38,8%	35,9%	31,5%	+7,3 pts
Total	31,0	28,1%	28,0%	26,2%	+1,9 pt

FY 2022	ROC	MOC	MOC GD	MOC 2021	Var.
Pharmagest	36,2	23,2%	23,6%	23,2%	+/- 0 pt
Axigate	11,7	35,9%	34,2%	35,6%	+0,3 pt
Autres divisions	9,0	35,6%	34,1%	33,2%	+2,4 pts
Total	56,8	26,5%	26,5%	26,0%	+0,5 pt



## 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.

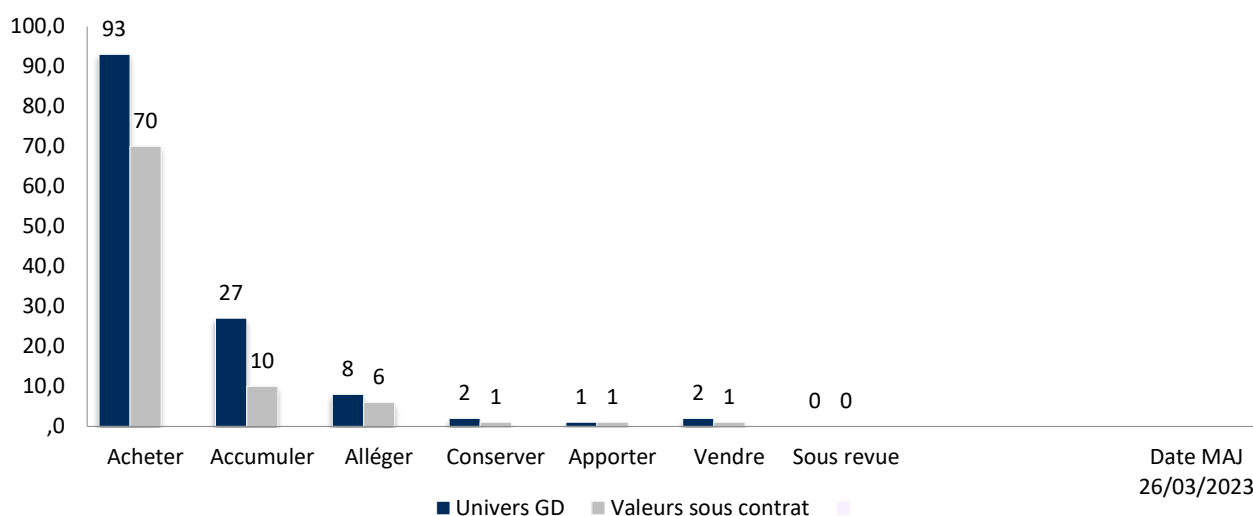
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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 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 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.

<b>SOCIETE</b>	<b>DISCLOSURES APPLICABLES</b>
Equasens	1,3,4,9

<b>HISTORIQUE DES TP (12M)</b>				<b>HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)</b>			
Société	Date	Cours (€)	TP (€)	Société	Date	Précédente	Actuelle
Equasens	06/02/23	77,40	100,0				
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