



EQUASENS
ACHETER



Editeurs de logiciels

GILBERT DUPONT

GRUPE SOCIETE GENERALE

BPA 12/22e Inchangé • BPA 12/23e ↗ +1,7% 3,27 € vs 3,22€

COURS*
75,90 €
*Clôture du 11/05/23

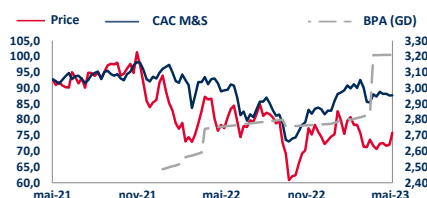
TP
107,0 €
vs 105,0 €

POTENTIEL
+41,0%

Valeurs favorites / Midcaps

CA T1 + Contact

Bloomberg EQS FP
Capi. boursière 1 152 M€
Flottant 372 M€
Volume 3M 0,27 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	+6,6%	-1,8%	-1,4%
Rel. / CAC M&S	+7,0%	-6,9%	-1,2%

AGENDA

03/08/23 (ap bourse) : CA S1

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



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

Document achevé le 12/05/2023 - 07:52

Document publié le 12/05/2023 - 07:53

T1 en croissance org. *double digit*. Bonne perf. de la division Pharmacie.

Dirivé notamment par la bonne performance de la division Pharmacie (+16,3%), Equasens publie une croissance org. au T1 supérieure à notre attente (+14% vs GD +9,0%). Solide publication qui nous amène à ajuster en hausse nos estimations. Nouveau TP de 107 € (DCF). Opinion Acheter.

CA T1 de 56,3 M€ (+14,0%) vs GD 53,8 M€ (+9,0%)

Le groupe publie un T1 2023 dynamique (56,3 M€, +14,0%) et supérieur à notre attente (53,8 M€, +9,0%). La principale différence avec notre estimation réside principalement dans la bonne performance de la division Pharmacie, meilleure qu'escompté. Au global, le Ségur de la santé (CA - vague 1) a contribué à hauteur de 1,4 M€ (3 pts de croissance org.), légèrement supérieur à notre attente (GD : 1,1 M€, 2 pts de croissance org.).

Division Pharmagest en croissance org. *double digit* (vs GD : *high single digit*)

Au T1, les dynamiques par division sont les suivantes :

- *Pharmagest* (75,3% du CA T1) : la division Pharmacie profite de la bonne dynamique, notamment i/ en France sur les étiquettes électroniques et ii/ en Italie sur les solutions logicielles, pour publier un CA T1 de 42,4 M€, en croissance org. de +16,3% (vs GD : 39,9 M€, +9,5%) ;
- *Axigate Link* (12,9% du CA T1) : ressort à 7,2 M€, en croissance org. de +7,1% (vs GD : 7,3 M€, +8,1% en org.) ;
- *Autres divisions* (11,8% du CA T1) : la division *Medical soft* portée par le logiciel *MédiStory* annonce un CA en croissance org. de +24,2% à 2,2 M€.

Révision en hausse de nos estimations : BPA 23/24 +1,5% en moyenne

Pour 2023, le management reste confiant dans la capacité du groupe à maintenir ce niveau de croissance org. sur les prochains trimestres. Nous anticipons désormais en 2023, i/ un CA en croissance org. de +10% à 235,5 M€ (vs +9,0% à 233,4 M€) et ii/ une MOC de 27,0% (+0,5 pt) vs 26,8% (+0,3 pt). Nos BPA 23/24 sont relevés en moyenne de +1,5%.

TP ajusté à 107,0 € (DCF) vs 105,0 €

L'annonce d'une croissance *topline* au T1 supérieure à notre attente et le discours confiant du management pour 2023 confirment l'excellente opinion que nous avons du dossier. De plus, nous continuons de penser que les éditeurs de logiciels comme EQS déjà référencés (en vague 1) disposent d'un avantage technologique certain pour capter les financements associés à la V2 (est. GD : S1 2024), élément qui devrait servir de catalyseur pour le titre. Pour rappel, la publication par le gouvernement du référentiel et du financement associé de la vague 2 est envisagée à horizon du 15 juin 2023. En conséquence, nous réitérons notre Acheter et relevons notre TP à 107 € (DCF) vs 105 € après mise à jour de notre modèle.

RATIOS BOURSIERS	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
PE	34,7x	23,3x	23,2x	19,7x
PEG	1,0x	1,3x	11,9x	1,1x
P/CF	29,9x	18,4x	18,4x	16,2x
VE/CA	7,8x	5,5x	4,8x	4,2x
VE/EBITDA	24,1x	17,1x	14,9x	13,1x
VE/ROC	29,8x	20,7x	17,7x	15,4x
VE/ROP	29,8x	20,7x	17,7x	15,4x
VE/Capitaux employés	8,2x	6,5x	6,2x	6,1x
P/ANPA	8,6x	5,7x	5,0x	4,2x
FCF yield	2,5%	4,5%	4,6%	5,4%
Rendement	1,2%	1,7%	1,6%	4,3%

ELEMENTS FINANCIERS	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
CA (M€)	193,1	214,1	235,5	259,0
ROC (M€)	50,3	56,8	63,7	70,5
ROC/CA	26,0%	26,5%	27,0%	27,2%
ROP (M€)	50,3	56,8	63,7	70,5
RNPG (M€)	41,2	48,7	49,6	58,4
BPA corrigé (€)	2,71	3,21	3,27	3,85
Var.	34,0%	18,3%	2,0%	17,6%
FCF (M€)	37,2	53,2	53,0	62,6
Dette financière nette (M€)	10,1	-23,6	-55,7	-102,3
Gearing	6,1%	-12,0%	-24,3%	-37,4%
ROCE	22,8%	26,6%	27,8%	31,3%



Atterrissage *topline* par divisions vs estimations GD

(€m)	2022	2023	Var.	GD	Var.
Q1 Sales	49,4	56,3	14,0%	53,8	9,0%
Pharmagest	36,4	42,4	16,3%	39,9	9,5%
Axigate Link	6,8	7,2	7,1%	7,3	8,1%
Medical Soft	1,8	2,2	24,2%	2,2	25,0%
E-connect	3,9	4,0	3,1%	4,0	3,6%
Fintech	0,52	0,46	-11,8%	0,40	-23,3%

Estimations GD en 2023 (avant/après) vs consensus (3 analystes)

(M€)	2022	Estimations 2023		Cons. (3 analystes)
		Avant	Après	
Topline	214,1	233,4	235,5	233,1
Croissance organique	+8,8%	+9,0%	+10,0%	+8,9%
ROC	56,8	62,6	63,7	62,2
Marge de ROC (%)	26,5%	26,8%	27,0%	26,7%
Résultat net	48,7	48,8	49,6	49,0
BNPA (€)	3,2	3,2	3,3	3,2
Var. (en %)			+1,7%	

Au regard, i/ de la dynamique *topline* du T1 et ii/ du discours du management, nous jugeons élevée la probabilité que le consensus relève ses estimations.

COURS*

75,90 €

*Clôture du 11/05/23

TP

107,0 €

vs 105,0 €

POTENTIEL

+41,0%

Valeurs favorites / Midcaps

Activité

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

Données de marché

B/H 12M	58,60 €/85,00 €
Volume 3M	3 604 titres/jour
Nombre d'actions	15 174 125
Capi. boursière	1 152 M€
Flottant	372 M€
Marché	Euronext B
Secteur	Editeurs de logiciels
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%

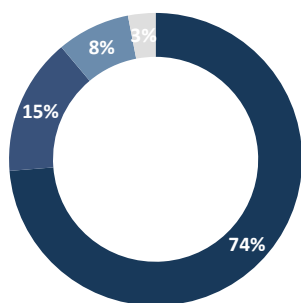
Effectifs au 31/12/21

	1 204
--	-------

CA 2022 par trimestre

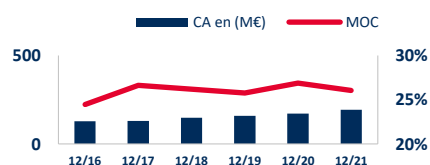
T4	28%
T2	25%
T3	24%
T1	23%

CA 2022 par division



■ Pharmagest ■ Axigate Link ■ E-connect ■ Medical Soft

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	235,5	259,0
Var.	6,8%	8,3%	12,4%	10,9%	10,0%	10,0%
Var. organique	5,6%	8,3%	12,4%	8,8%	10,0%	10,0%
EBITDA	48,9	55,8	62,2	68,9	75,7	83,2
ROC	40,8	46,1	50,3	56,8	63,7	70,5
ROP	40,8	46,1	50,3	56,8	63,7	70,5
Résultat financier	1,5	-0,2	1,6	4,4	2,0	5,0
Impôts	-13,3	-13,4	-10,6	-11,4	-15,9	-18,1
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	48,7	49,6	58,4
RNPG corrigé	28,4	30,7	41,2	48,7	49,6	58,4

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Cash Flow	36,9	41,8	53,1	62,0	63,2	69,3
- Var. du BFR	3,8	5,4	-5,5	4,0	2,5	5,2
- Capex	16,3	19,6	10,3	12,7	12,8	11,9
= Free Cash Flow	24,3	27,6	37,2	53,2	53,0	62,6
- 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	-33,8	-32,0	-46,6

BILAN (M€)	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Goodwill	49,8	65,6	83,7	83,9	84,5	82,7
Autres immobilisations incorporelles	79,8	102,2	123,2	128,2	133,1	134,2
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	-29,5	-32,0	-34,6
Capitaux propres part du groupe	127,6	143,3	159,0	190,2	220,9	265,3
Minoritaires	4,3	5,7	6,2	7,2	8,2	8,2
Fonds propres à 100%	131,9	149,0	165,2	197,5	229,1	273,5
Disponibilités + titres de placement	50,6	63,3	64,8	98,6	130,6	180,2
Dette financière nette	6,9	2,8	10,1	-23,6	-55,7	-102,3
Capitaux employés	143,7	157,3	181,6	180,8	181,1	179,6

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	3,21	3,27	3,85
BPA publié	1,87	2,02	2,71	3,21	3,27	3,85
CAF par action	2,29	2,56	3,15	4,07	4,13	4,69
ANPA	8,69	9,82	10,89	13,01	15,10	18,03
Dividende	0,95	1,05	1,15	1,25	1,25	3,25
Payout	51%	52%	42%	39%	38%	84%

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%	32,1%	32,1%
ROC/CA	25,8%	26,9%	26,0%	26,5%	27,0%	27,2%
ROP/CA	25,8%	26,9%	26,0%	26,5%	27,0%	27,2%
Taux d'IS	31,4%	29,2%	20,5%	18,6%	24,2%	24,0%
RN corrigé/CA	18,3%	19,0%	21,3%	23,2%	21,5%	22,5%
Capex/CA	10,3%	11,4%	5,4%	5,9%	5,4%	4,6%
Capex/DAP	2,0x	2,1x	0,9x	1,0x	1,1x	0,9x
FCF/CA	15,3%	16,1%	19,3%	24,9%	22,5%	24,2%
FCF/EBITDA	49,7%	49,5%	59,8%	77,3%	70,0%	75,2%
Goodwill/Fonds propres à 100%	37,7%	44,0%	50,7%	42,5%	36,9%	30,2%
BFR/CA	-10,6%	-16,1%	-13,5%	-13,8%	-13,6%	-13,4%
Gearing	5,2%	1,9%	6,1%	-12,0%	-24,3%	-37,4%
Dette financière nette/EBITDA	0,1x	0,1x	0,2x	-0,3x	-0,7x	-1,2x
EBITDA/Frais financiers	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ROCE	20,2%	21,5%	22,8%	26,6%	27,8%	31,3%
ROE	22,0%	21,9%	24,9%	25,2%	22,1%	21,3%

DONNEES BOURSIERES	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Performance boursière	18,6%	83,8%	-15,6%	-20,5%	1,6%	-
Performance boursière relative au CAC M&S	-0,4%	86,2%	-27,6%	-7,7%	-4,1%	-
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	70,20	-
Valeur d'entreprise (M€)	869,5	1 156,9	1 498,0	1 177,2	1 128,8	1 088,7
= Capitalisation boursière	865,8	1 138,8	1 468,5	1 174,9	1 151,7	1 151,7
+ Dette financière nette	6,9	2,8	10,1	-23,6	-55,7	-102,3
+ Minoritaires	4,3	5,7	6,2	7,2	8,2	8,2
+ Provisions et autres	53,8	64,9	70,0	77,6	85,3	93,9
- 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	23,3x	23,2x	19,7x
PEG	2,8x	6,8x	1,0x	1,3x	11,9x	1,1x
P/CF	26,4x	43,5x	29,9x	18,4x	18,4x	16,2x
VE/CA	5,5x	6,7x	7,8x	5,5x	4,8x	4,2x
VE/EBITDA	17,8x	20,7x	24,1x	17,1x	14,9x	13,1x
VE/ROC	21,3x	25,1x	29,8x	20,7x	17,7x	15,4x
VE/ROP	21,3x	25,1x	29,8x	20,7x	17,7x	15,4x
VE/Capitaux employés	6,1x	7,4x	8,2x	6,5x	6,2x	6,1x
P/ANPA	7,0x	11,3x	8,6x	5,7x	5,0x	4,2x
FCF yield	2,8%	2,4%	2,5%	4,5%	4,6%	5,4%
Rendement	1,6%	0,9%	1,2%	1,7%	1,6%	4,3%

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.

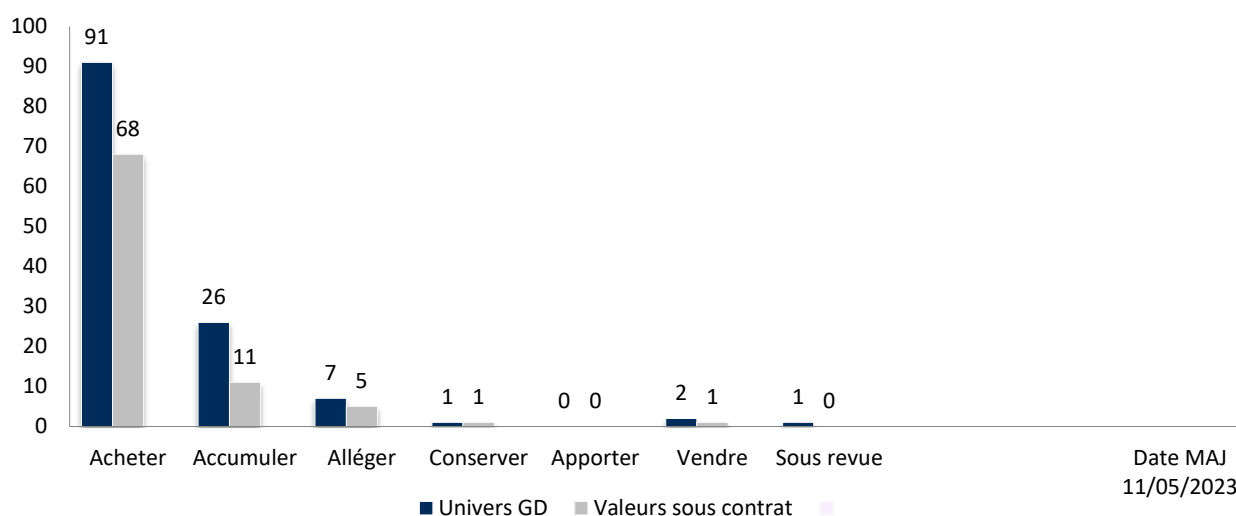
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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 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.

SOCIETE	DISCLOSURES APPLICABLES
Equasens	1,3,6

HISTORIQUE DES TP (12M)				HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)			
Société	Date	Cours (€)	TP (€)	Société	Date	Précédente	Actuelle
Equasens	27/03/23	74,30	105,0				
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				

METHODE D'EVALUATION

DCF

RISQUE(S)

Décroissance du nombre d'offices et taux d'équipement élevé en France