

EQUASENS

Euronext A – FR0012882389 – EQS

✓ **2nd meilleur S1 en termes de croissance organique en 8 ans !**

- CA T2 56,4 M€ +4% (+8,4% attendu)
- CA S1 112,6 M€ +8,7% (+11,1% attendu)
- Apport Ségur T1 1,4 M€ / T2 1,2 M€

Après une progression de 14% au 1^{er} trimestre, Equasens affiche une croissance de +4% au 2^{ème} trimestre et réalise sur le semestre sa seconde meilleure progression en 8 ans au cours d'un S1 à périmètre constant (+8,7%).

Le décalage par rapport à nos prévisions provient essentiellement de **Pharmagest** dont l'activité progresse au T2 de +2,6% à 41,4 M€ après T1 exceptionnel en hausse +16,2%. Ce dernier avait profité 1/ d'un effet de base plus favorable, 2/ du dynamisme du marché des étiquettes électroniques (apport de +4%/+5%), 3/ du lancement de nouvelles solutions logicielles en Italie et 4/ de la réorganisation opérée en 2022 de la force commerciale d'ASCA. Nous estimons qu'au niveau annuel, le CA de Pharmagest devrait s'établir entre 168 et 170 M€ ce qui fait une progression entre +7,5% et +8,5%.

e-Connect fait l'inverse de Pharmagest avec une hausse de son activité de +17% au T2 (4,1 M€) après +3% au T1 (4 M€). Sur le semestre la progression est de +10% à 8,1 M€.

Après 3 trimestres compliqués en termes d'approvisionnement de composants électroniques, surtout les T3 et T4 2022, le groupe est parvenu à retrouver une situation normale. On constate donc un effet rattrapage. Cet élément associé à un effet de base favorable au S2, pourraient en faire la division la plus dynamique du groupe sur la seconde partie de l'année. Nous attendons un CA annuel entre 16 et 17 M€.

Axigate Link affiche une progression plus homogène d'un trimestre à l'autre : T1 +7,1% (7,2 M€) / T2 +5% (7,7 M€) sachant que le T2 a pâti d'un effet de base lié à une forte reprise des HAD au T2 2022. La progression sur le semestre est de +6% à 14,9 M€. Nous attendons sur l'année un CA entre 31 et 32 M€.

Médical Solutions est la division la plus dynamique du semestre avec une progression de +12,6% (4,9 M€) mais ralentit au T2 avec +4,3% vs +24,2% au T1 du fait d'un effet de base, là aussi, défavorable. Sur l'année nous visons entre 9 et 10 M€. Rappelons que ICT, qui développe les solutions pour Maisons et Centre de Santé **MEDILINK** a été intégrée à Médical Solutions en début d'année alors qu'auparavant elle faisait partie d'Axigate Link. L'apport en volume d'affaire est de l'ordre de 2 M€ sur le semestre d'après nos estimations.

La Fintech, quant à elle, est quasi stable sur le semestre (+3% à 1,1 M€) mais retrouve un peu de croissance au T2 (+5%). Elle continue de souffrir du contexte de hausse des taux et affiche un CA en ligne avec nos attentes.

In fine, si nous prenons en compte le poids historique du S1 au niveau groupe et par division dans le CA annuel, le CA 2023 devrait osciller entre 228 et 231,5 M€. Il convient également de prendre en compte l'effet Ségur. L'an dernier l'apport était de 7 M€ et cela essentiellement au S2 ce qui a bénéficié à Pharmagest, Axigate Link et Médical Solutions. Aussi l'effet de base sera moins favorable au S2 2023.

Perspectives.

La direction confirme le maintien de la croissance au second semestre aidée par la sortie de nouveaux produits dans l'ensemble des divisions. Par ailleurs, fort d'un bilan très solide, Equasens va poursuivre sa politique de consolidation. Cette dernière peut être à l'image des opérations réalisées en avril qui sont plus « des briques technologiques » ou plus structurantes en termes d'activités du fait de leur maturité. Le groupe est ouvert à toute opportunité et en a les moyens.

Opinion & Objectif : Achat – 94,6 € (DCF 96,6 € - Comparables 90 €) vs 96 €

Le jeu des publications trimestrielles peut parfois fausser la lecture des résultats des entreprises. Ce T2 en est l'exemple tout comme le T3 2021, le T4 2020 ou le T3 2019 ont pu l'être avec des niveaux de progression très éloignés du trimestre suivant ou précédent. Aussi, en séquence il est préférable de se focaliser sur le semestre qui dessine mieux la tendance annuelle et gomme plus les « effets de décalage ou saisonniers ».

Aussi, Equasens publie un très bon S1, en ligne avec nos précédentes anticipations. Nous prenons juste le parti d'être un peu plus prudents (baisse de notre attente de 1,9% à 228,6 M€) au regard d'un apport Ségur moindre qu'en 2022 et du contexte général qui induit plus de prudence au niveau des investissements. D'ailleurs cela pourrait offrir de belles opportunités en termes de consolidation et à des prix certainement plus attractifs.

Arnaud Riverain

+ 33 (0)6 43 87 10 57

ariverain@greensome-finance.com

ACHAT

CA T2 + Contact

Eligible PEA

Secteur : Editeur de Logiciels

OBJECTIF DE COURS **PRECEDENT**
94,6 € 96 €

Cours (03/08/2023) **POTENTIEL**
82,2 € %

CAPITALISATION **FLOTTANT**
1 247 M€ 300 M€

Ratios	2023e	2024e	2025e
VE/CA	5,1	4,6	4,1
VE/ROC	19,0	17,5	15,8
PER	24,9	23,4	22,0
P/CF	20,3	19,0	17,9
Rendement	1,5%	1,5%	1,5%

Données par Action	2022	2023e	2024e	2025e
BPA (€)	3,21	3,31	3,51	3,74
Var. (%)	23,4%	3,0%	6,0%	6,6%
FCF PA (€)	3,09	3,82	3,68	3,90
Var. (%)	26,1%	23,5%	-3,6%	5,9%
Dividende (€)	1,15	1,21	1,21	1,21

Comptes	2022	2023e	2024e	2025e
CA (M€)	214,1	228,6	245,3	261,2
Var	10,9%	6,8%	7,3%	6,5%
Marge Brute (M€)	173,3	185,2	198,7	211,6
Marge (%)	81,0%	81,0%	81,0%	81,0%
Ebitda	68,3	73,6	78,7	82,4
Marge (%)	31,9%	32,2%	32,1%	31,5%
ROC (M€)	56,79	60,88	64,21	68,26
Marge (%)	26,5%	26,6%	26,2%	26,1%
RN (M€)	48,6	50,2	53,2	56,7
Marge (%)	22,7%	22,0%	21,7%	21,7%

Structure Financière	2022	2023e	2024e	2025e
FCF (M€)	46,9	57,9	55,8	59,1
Dette fin. Nette (M€)	- 48,1	- 88,6	- 126,0	- 166,8
Capitaux Propres (M€)	196,8	229,5	264,4	302,8
Gearing	-24,4%	-38,6%	-47,7%	-55,1%
ROCE	18,6%	20,7%	22,0%	23,7%

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	10,0%	14,5%	3,1%	-2,4%
CAC Mid&Small	3,0%	-2,5%	-6,1%	-0,8%
Extrêmes 12 mois	57,8	85,8		

Liquidité	2023	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	557	245	470	916
en % du capital	3,7%	1,6%	3,1%	6,0%
en % du flottant	15,2%	6,7%	12,8%	25,1%
en M€	43,1	19,5	36,3	69,3

Prochain événement RN S1 : 29 septembre après Bourse

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

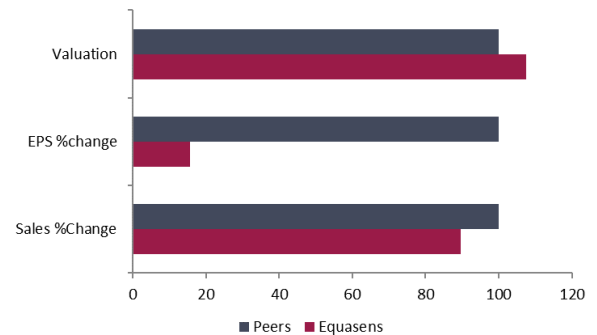
Snapshot EQUASENS

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
11/05/2023	CA T1	Achat	75,9 €	96 €
6/04/2023	Acquisitions	Achat	70,7 €	92,9 €
24/3/2023	Résultats Annuels	Achat	73,7 €	92,9 €
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 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	171,8	193,1	214,1	228,6	245,3	261,2
Achats	32,2	36,9	40,7	43,4	46,6	49,6
Marge Brute	139,5	156,2	173,3	185,2	198,7	211,6
Achats & charges externes	20,2	22,4	27,8	27,9	30,4	32,4
Charges de personnel	60,9	68,7	74,2	80,0	85,6	92,6
EBITDA	55,0	62,2	68,3	73,6	78,7	82,4
Autres produits & charges	0,8	0,5	2,0	0,0	0,0	0,0
Dotations	9,1	12,3	13,5	12,6	14,5	15,7
ROC	46,7	50,5	56,8	60,9	64,2	68,3
Coût de l'endettement financier net	0,8	0,3	0,9	0,7	1,4	2,1
Autres produits & charges financiers	-1,0	1,3	-1,8	0,0	0,0	0,0
RCAI	45,9	51,9	54,4	61,6	65,6	70,3
Impôts sur les bénéfices	13,4	10,6	6,2	11,4	12,4	13,6
Résultat net	32,7	41,2	48,6	50,2	53,2	56,7
RNPG	30,7	39,1	46,4	47,9	50,8	54,2
Minoritaires	2,0	2,0	2,3	2,3	2,4	2,6

BILAN (M€)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Actif immobilisé	184,9	207,7	213,6	213,4	212,5	211,8
<i>Dont Goodwill</i>	<i>65,6</i>	<i>83,7</i>	<i>83,1</i>	<i>83,1</i>	<i>83,1</i>	<i>83,1</i>
Stocks	6,8	8,9	9,3	9,5	10,2	10,9
Clients	31,8	37,4	46,5	44,4	47,7	50,8
Autres créances	9,0	11,2	13,3	12,7	13,6	14,5
Disponibilités et FCP	63,3	64,8	68,0	98,5	125,9	157,7
TOTAL ACTIF	295,8	330,0	350,8	378,5	410,0	445,8
Capitaux propres	149,0	165,2	196,8	229,5	264,4	302,8
Provisions long terme	5,3	5,5	5,6	6,3	6,7	7,2
Dettes financières	71,8	84,1	66,7	56,7	46,7	37,7
Fournisseurs	14,2	16,3	16,8	19,0	20,4	21,8
Autres dettes	49,3	54,3	61,2	63,5	68,1	72,6
TOTAL PASSIF	295,8	330,0	350,8	378,5	410,0	445,8

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Capacité d'autofinancement	42,0	50,0	62,6	61,4	65,6	69,7
Variation du BFR	5,2	-2,5	-5,6	6,8	1,3	1,2
Flux de trésorerie liés à l'activité	47,2	47,5	57,0	68,2	66,8	70,9
Flux Investissements	-19,6	-10,3	-10,1	-10,3	-11,0	-11,8
Investissements financiers	-19,8	-25,9	-8,3	0,0	0,0	0,0
Opérations en capital	-13,3	-20,1	-17,5	-17,5	-18,3	-18,3
Flux de Financement	17,8	10,3	-20,8	-10,0	-10,0	-9,0
Total Flux financement	-15,4	-35,7	-46,5	-27,5	-28,3	-27,3
Variation de trésorerie	12,2	1,6	0,3	30,4	27,5	31,8

RATIOS	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Marge brute	81,2%	80,9%	81,0%	81,0%	81,0%	81,0%
Marge d'Ebitda	32,0%	32,2%	31,9%	32,2%	32,1%	31,5%
Marge d'EBIT	27,2%	26,1%	26,5%	26,6%	26,2%	26,1%
Marge nette	19,0%	21,3%	22,7%	22,0%	21,7%	21,7%
ROE (RN/Fonds propres)	21,9%	24,9%	24,7%	21,9%	20,1%	18,7%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	18,5%	17,5%	18,6%	20,7%	22,0%	23,7%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-24,1%	-16,7%	-24,4%	-38,6%	-47,7%	-55,1%
FCF par action	1,82	2,45	3,09	3,82	3,68	3,90
BNPA (en €)	2,04	2,60	3,21	3,31	3,51	3,74
Dividende par action (en €)	0,95	1,05	1,15	1,21	1,21	1,21
Rendement net	1,2%	1,3%	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%
Taux de distribution	46,8%	43,7%	38,3%	35,9%	36,5%	34,4%

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.