

# EQUASENS

Euronext A – FR0012882389 – EQS

## ✓ Le Ségur perturbe le marché

- ✓ CA T3 stable à 50,1 M€ / 9 mois +6% à 153,7 M€.
- Pharmagest T3 -1% (36,8 M€) / 9 mois +6% ;
- Axigate Link T3 +6% (7,4 M€) / 9 mois +6% ;
- E-Connect T3 +23% (3,6 M€) / 9 mois +13% ;
- Medical Solutions -24% (1,8 M€) / 9 mois +0% ;
- ✓ Acquisition à venir d'ici la fin de l'année.

Equasens a été le premier acteur à être référencé et à déployer des produits « Ségur » l'an dernier pour un montant de 7 M€, montant qui s'est essentiellement concentré au T4 2022. Axigate Link et Medical Solutions ont commencé à en bénéficier en août 2022 et Pharmagest au T4 2022. Cette année, l'effet Ségur a eu un impact positif au S1 de 2 M€. Notons également que le groupe a concentré tous ses efforts pour proposer 7 solutions Ségur à ses clients ce qui a décalé d'autant le développement de nouvelles mises à jour et de nouveaux produits et en corollaire leur déploiement commercial.

Le Ségur, qui a permis de démontrer l'adaptabilité d'Equasens et ses compétences, vient donc perturber l'évolution de l'activité du groupe sur le second semestre 2023.

A cela s'ajoute un nouvel élément qui joue négativement sur l'activité de Pharmagest, une réduction sensible des investissements en produits « annexes » des pharmacies. Ceci est lié au fait qu'elles subissent depuis plusieurs mois une pression sur leur marge du fait :

1/ des difficultés accrues d'obtenir les médicaments génériques auprès de leurs partenaires habituels et donc à des conditions négociées,

2/ un manque à gagner sur les vaccins covid et tests covid. Le recul de la marge est ainsi estimé à 19,6% à 4,6 Mds€ (*article Le Figaro du 7/11/23*). La Mission sur la régulation des produits de santé a estimé que l'effet covid a permis en 2020-21 à la rentabilité des pharmacies « d'augmenter de plus de 12% pour la moitié d'entre elles, de plus de 13% pour les 10% les plus rentables et de plus de 30% pour les 10% les moins rentables »,

3/ des honoraires à l'acte qui ne permettent pas d'absorber totalement les effets de l'inflation notamment au niveau salarial, la masse salariale ayant crû de 4,5% ce qui aurait couté 1 Md€ de marge (*source Fédération des syndicats pharmaceutiques de France*).

Ces éléments expliquent en grande partie le recul de l'activité de Pharmagest et de Medical Solutions. En revanche Axigate Link, qui a aussi bénéficié du Ségur, conserve le rythme observé au S1 avec une activité en progression au T3 de 5,7% après +7,1% au T1 et +5% au T2. Ceci est en partie lié à la croissance importante de TITANLINK en Belgique.

Enfin notons l'excellente performance d'E-Connect avec une accélération à +20% au T3 après +7,1% au T1 et +17,1% au T2. E-Connect profite de l'effet rattrapage depuis que les composants sont disponibles notamment pour les offres mobilité.

### Perspectives.

La direction indique viser un niveau de croissance pour Axigate Link et e-Connect équivalent à celui affiché actuellement soit 6% pour Axigate Link et 15% pour e-Connect sur l'année. Medical Solutions va continuer de pâtir de l'effet Ségur tout comme Pharmagest. Toutefois, les ressources ayant été libérées une fois les produits Ségur développés, nous devrions constater au T4 une reprise sur certains segments grâce aux nouvelles solutions. Nous ajustons donc à la marge notre objectif de CA annuel à 227 M€ vs 228,6 M€ ce qui fait une progression de 6%. Cela demeure une bonne performance dans un environnement où les repères ont été faussés par le Ségur et où les pharmacies doivent retrouver des modes de fonctionnement « pré covid ».

D'un point de vue rentabilité, l'impact des moindres investissements de la part des pharmacies ne sera pas négatif car les produits sur lesquels elles réduisent leurs investissements (étiquettes électroniques...) sont moins rentables que les solutions logicielles par exemple.

Au-delà, nous noterons que dans ses perspectives 2023 la direction annonce que « le groupe reste attentif aux opportunités de croissance externe en France et en Europe ». Etant donné que l'on parle des perspectives 2023, cela veut dire qu'une acquisition devrait avoir lieu avant la fin de l'année.

**Opinion & Objectif : Achat – 94,6 €**

**Arnaud Riverain**  
+ 33 (0)6 43 87 10 57  
ariverain@greensome-finance.com

# ACHAT

## CA T3 + contact

Eligible PEA

Secteur : Editeur de Logiciels

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

**Cours (09/11/2023)**                      **POTENTIEL**  
**69,10 €**    **+37%**

**CAPITALISATION**                              **FLOTTANT**  
**1 048 M€**    **253 M€**

Ratios	2023e	2024e	2025e
VE/CA	4,2	3,8	3,4
VE/ROC	15,8	14,4	13,0
PER	21,3	20,0	18,7
P/CF	17,1	16,0	15,1
Rendement	1,7%	1,7%	1,7%

Données par Action	2022	2023e	2024e	2025e
BPA (€)	3,21	3,25	3,45	3,69
Var. (%)	23,4%	1,1%	6,4%	6,9%
FCF PA (€)	3,09	3,80	3,67	3,88
Var. (%)	26,1%	23,0%	-3,5%	5,8%
Dividende (€)	1,15	1,21	1,21	1,21

Comptes	2022	2023e	2024e	2025e
CA (M€)	214,1	227,0	243,6	259,5
Var	10,9%	6,0%	7,3%	6,5%
Marge Brute (M€)	173,3	183,9	197,3	210,2
Marge (%)	81,0%	81,0%	81,0%	81,0%
Ebitda	68,3	72,4	77,6	82,7
Marge (%)	31,9%	31,9%	31,8%	31,9%
ROC (M€)	56,79	60,51	63,82	67,85
Marge (%)	26,5%	26,7%	26,2%	26,2%
RN (M€)	48,6	49,3	52,4	56,0
Marge (%)	22,7%	21,7%	21,5%	21,6%

Structure Financière	2022	2023e	2024e	2025e
FCF (M€)	46,9	57,7	55,7	58,9
Dette fin. Nette (M€)	- 56,3	- 90,6	- 128,0	- 168,6
Capitaux Propres (M€)	196,8	228,2	262,3	300,0
Gearing	-28,6%	-39,7%	-48,8%	-56,2%
ROCE	18,6%	20,1%	21,5%	23,1%

### 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	-8,0%	-13,6%	-5,9%	-3,1%
CAC Mid&Small	-4,7%	-8,1%	-10,0%	-1,8%
<b>Extrêmes 12 mois</b>	<b>62,7</b>	<b>85,8</b>		

Liquidité	2023	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	877	301	548	989
en % du capital	5,8%	2,0%	3,6%	6,5%
en % du flottant	24,0%	8,2%	15,0%	27,0%
en M€	65,9	21,3	41,2	74,2

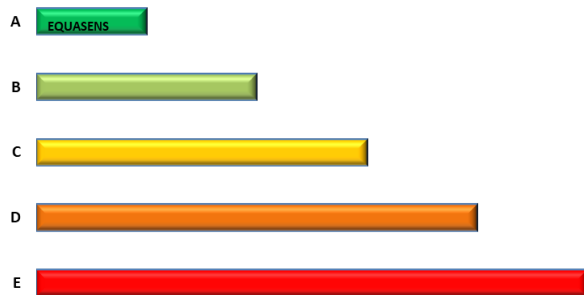
**Prochain événement**                      CA 2023 : 6 février

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

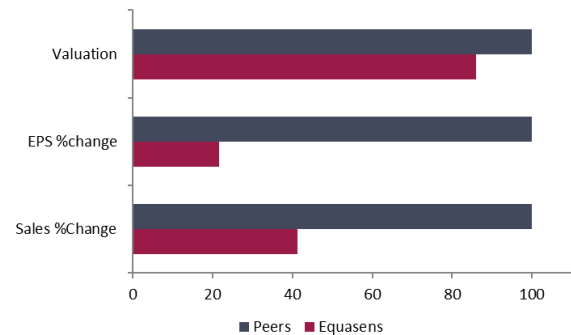
## Snapshot EQUASENS

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 Solutions.

## Matrice Fondamentale



## Profil d'investissement



## Historique de publication sur 12 mois

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
29/09/2023	Résultats semestriels	Achat	72,9 €	94,6 €
03/08/2023	CA T2	Achat	82,2 €	94,6 €
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 €

## Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	171,8	193,1	214,1	227,0	243,6	259,5
Achats	32,2	36,9	40,7	43,1	46,3	49,3
Marge Brute	139,5	156,2	173,3	183,9	197,3	210,2
Achats & charges externes	20,2	22,4	27,8	27,8	30,2	32,2
Charges de personnel	60,9	68,7	74,2	80,0	85,6	91,1
EBITDA	55,0	62,2	68,3	72,4	77,6	82,7
Autres produits & charges	0,8	0,5	2,0	0,0	0,0	0,0
Dotations	9,1	12,3	13,5	12,5	14,4	15,6
ROC	46,7	50,5	56,8	60,5	63,8	67,8
Coût de l'endettement financier net	0,8	0,3	0,9	1,0	1,7	2,5
Autres produits & charges financiers	-1,0	1,3	-1,8	-1,2	-1,0	-1,0
RCAI	45,9	51,9	54,4	60,3	64,6	69,4
Impôts sur les bénéfices	13,4	10,6	6,2	11,1	12,1	13,3
Résultat net	32,7	41,2	48,6	49,3	52,4	56,0
RNPG	30,7	39,1	46,4	47,0	50,1	53,5
Minoritaires	2,0	2,0	2,3	2,2	2,4	2,5

BILAN (M€)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Actif immobilisé	184,9	207,7	213,6	218,0	216,5	215,3
<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	10,8
Clients	31,8	37,4	46,5	44,1	47,4	50,5
Autres créances	9,0	11,2	13,3	12,6	13,5	14,4
Disponibilités et FCP	63,3	64,8	68,0	92,4	119,7	151,3
TOTAL ACTIF	295,8	330,0	350,8	376,6	407,2	442,2
Capitaux propres	149,0	165,2	196,8	228,2	262,3	300,0
Provisions long terme	5,3	5,5	5,6	6,2	6,7	7,1
Dettes financières	71,8	84,1	66,7	56,7	46,7	37,7
Fournisseurs	14,2	16,3	16,8	18,9	20,3	21,6
Autres dettes	49,3	54,3	61,2	63,1	67,7	72,1
TOTAL PASSIF	295,8	330,0	350,8	376,6	407,2	442,2

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Capacité d'autofinancement	42,0	50,0	62,6	61,2	65,4	69,4
Variation du BFR	5,2	-2,5	-5,6	6,7	1,2	1,2
Flux de trésorerie liés à l'activité	47,2	47,5	57,0	67,9	66,6	70,6
Flux Investissements	-19,6	-10,3	-10,1	-10,2	-11,0	-11,7
Investissements financiers	-19,8	-25,9	-8,3	-5,4	0,0	0,0
Opérations en capital	-13,3	-20,1	-17,5	-17,9	-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	-33,3	-28,3	-27,3
Variation de trésorerie	12,2	1,6	0,3	24,4	27,3	31,6

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%	31,9%	31,8%	31,9%
Marge d'EBIT	27,2%	26,1%	26,5%	26,7%	26,2%	26,2%
Marge nette	19,0%	21,3%	22,7%	21,7%	21,5%	21,6%
ROE (RN/Fonds propres)	21,9%	24,9%	24,7%	21,6%	20,0%	18,7%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	18,5%	17,5%	18,6%	20,1%	21,5%	23,1%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-24,1%	-16,7%	-28,6%	-39,7%	-48,8%	-56,2%
FCF par action	1,82	2,45	3,09	3,80	3,67	3,88
BNPA (en €)	2,04	2,60	3,21	3,25	3,45	3,69
Dividende par action (en €)	0,95	1,05	1,15	1,21	1,21	1,21
Rendement net	1,4%	1,5%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
Taux de distribution	46,8%	43,7%	38,3%	36,8%	37,2%	35,0%

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.