

# EQUASENS

Euronext A – FR0012882389 – EQS

## ✓ Renforcement de la division Pharmagest

- ✓ Acquisition de 70% de Digipharmacie ;
- ✓ Spécialiste de la digitalisation des factures fournisseurs des officines en mode SaaS ;
- ✓ 70% des pharmacies françaises clientes.

Equasens complète sa palette de services à haute valeur ajoutée avec l'acquisition de 70% de Digipharmacie créé en 2019.

Cet acteur, spécialisé dans la digitalisation des factures fournisseurs, adresse près de 13 000 pharmacies en France, soit 60% du marché. Pour rappel, Pharmagest est présent dans plus de 9 000 officines.

Sa solution, qui répond à l'obligation de réception de factures dématérialisées à compter du 1<sup>er</sup> septembre 2026, s'inscrit dans le cadre de la transformation numérique en santé dans laquelle Equasens est particulièrement impliqué.

Le groupe met en avant les avantages de cette acquisition qui lui permettront d'offrir des solutions permettant « un gain de temps et l'amélioration de l'efficacité au back-office », « une réduction des coûts » en supprimant l'usage du support papier, « une amélioration de la sécurité » grâce à la sécurisation du stockage des données, « une amélioration de la traçabilité des données » (suivi en temps réel de l'état des factures...) et « un parcours utilisateur simplifié ».

Aucun élément chiffré n'a été communiqué hormis le nombre de pharmacies adressées, soit environ 13 000. Sur son site, Digipharmacie met en avant l'offre DigiCollecte + GED (Gestion Electronique des Documents) sans engagement à 29,9 € HT.

De manière triviale, si tous les clients utilisaient cette formule et s'ils avaient signé le 1<sup>er</sup> janvier, nous serions sur un CA annuel de l'ordre de 4,7 M€. Toutefois, les offres sans engagement sont souvent plus chères et Digipharmacie propose des offres individuelles, groupées et de manière plus confidentielle des offres concernant l'hébergement des factures des laboratoires point sur lequel de fortes synergies peuvent découler avec Equasens.

Par ailleurs, nous n'avons pas l'évolution du nombre de clients sur l'année. Aussi, il convient d'envisager un volume d'affaires inférieur d'au moins 30% à notre estimation ce qui ferait un CA de l'ordre de 3 M€.

En termes de marges, Digipharmacie est rentable depuis sa création et le modèle SaaS offre un levier important. Habituellement nous sommes sur des niveaux de marge d'exploitation compris entre 30% et 40% mais là aussi aucune information n'a été fournie.

Pour ce qui est du montant de l'acquisition, nous estimons qu'un acteur de cette taille se paie entre 10 et 15 fois le Rex. Aussi, Digipharmacie pourrait être valorisé autour des 14 M€ mais au regard des informations en notre possession il est impossible d'avancer un prix fiable.

N'ayant pas suffisamment d'éléments, nous n'intégrons pas à nos estimations l'apport du Digipharmacie. Néanmoins, l'apport en croissance et en marge sera notable.

### Conclusion.

Avec cette opération et celle réalisée en Allemagne, Equasens amorce 2024 avec un CA supplémentaire lié à ses acquisitions que nous estimons d'au moins 5 M€. Nous attendrons le T1 pour avoir une idée plus précise du volume additionnel et les résultats semestriels pour ce qui concerne leur structure de rentabilité.

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

Nous confirmons notre objectif de cours et notre opinion.

Rappelons qu'à la suite du T3, le consensus s'est ajusté à la baisse et vise depuis un CA 2023 de 223,2 M€ (*Source Finbox*) alors que nous visons 227 M€.

**Arnaud Riverain**

+ 33 (0)6 43 87 10 57

ariverain@greensome-finance.com

# ACHAT

## Acquisition en France + Contact

Eligible PEA

Secteur : Editeur de Logiciels

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

**Cours (02/01/2024)**                      **POTENTIEL**  
**59,9 €**    **+58%**

**CAPITALISATION**                              **FLOTTANT**  
**909 M€**    **219 M€**

Ratios	2023e	2024e	2025e
VE/CA	3,6	3,2	2,9
VE/ROC	13,5	12,2	10,9
PER	18,5	17,3	16,2
P/CF	14,8	13,9	13,1
Rendement	2,0%	2,0%	2,0%

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	2024	3m	6m	1 an
Equasens	-2,0%	-17,7%	-28,1%	-21,7%
CAC Mid&Small	-0,1%	6,3%	-2,6%	-0,5%
<b>Extrêmes 12 mois</b>	<b>55,0</b>	<b>85,8</b>		

Liquidité	2024	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	6	485	718	1 207
en % du capital	0,0%	3,2%	4,7%	8,0%
en % du flottant	0,2%	13,3%	19,6%	33,0%
en M€	0,4	29,9	48,0	85,4

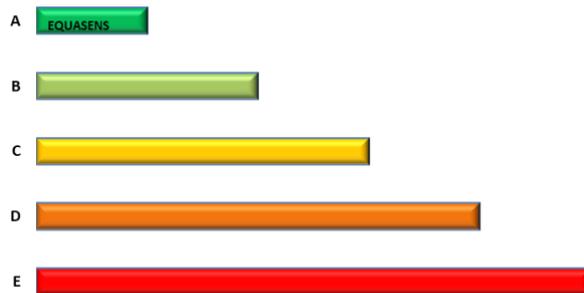
**Prochain événement** CA 2023 : 6 février

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

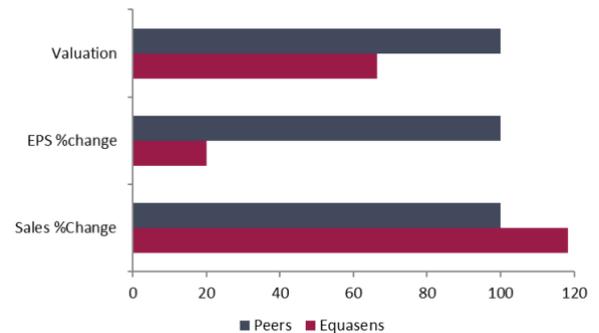
## Snapshot EQUASENS

EQUASENS est le leader français de l'informatique officinale avec près de 44% de parts de marché. Avec plus de 1 240 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
23/11/2023	Acquisition en Allemagne	Achat	57,4 €	94,6 €
09/11/2023	CA T3	Achat	69,1 €	94,6 €
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 €

## 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	1,6%	1,8%	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%
Taux de distribution	46,8%	43,7%	38,3%	36,8%	37,2%	35,0%

Estimations : GreenSome Finance

## Système de recommandation

ACHAT	NEUTRE	VENDE
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.