

EQUASENS

Euronext A – FR0012882389 – EQS

- ✓ **Le Ségur, élément perturbateur**
- ✓ CA Groupe 219,7 M€ +2,6% vs 227 M€ attendus (+3,3% pc & hors Ségur)
 - Apport acquisitions +2,9 M€
 - Apport Ségur +3,2 M€ vs +7,3 M€ en 2022

Equasens publie un CA annuel inférieur de 3,2% à notre attente, inférieur de 1.6% au consensus moyen et de 0,8% à l'estimation la plus prudente. Si l'on avait considéré le poids moyen de chaque trimestre dans le CA annuel constaté depuis 2011, post T3 le CA 2023^e aurait été de 221,7 M€. Cet élément statistique traduit à quel point le T4 a été particulièrement compliqué du fait 1/ de l'effet de base défavorable lié au Ségur (T4 2022 +4,8 M€ vs +0,2 M€ au T4 2023) et 2/ d'un environnement tendu au niveau officines mais plus largement en termes d'investissements. Ces éléments ont rendu le jeu des prévisions plus difficile.

Pour preuve, lors de la publication du T3, la direction anticipait un maintien des niveaux de croissance d'Axigate link et d'e-Connect qui affichaient des progressions respectives de +6% et +13%. In fine, elles terminent à +2,9% et +11,2%. Au T4, Axigate a pâti de la fin du déploiement Ségur, retraité de cet élément, l'activité a progressé de plus de 15% au T4 (+11,9% sur l'année). E-Connect a eu une année plus volatile (T1 +3% / T4 +3,7% vs T2 & T3 en progression proche des +20%).

Pharmagest, qui progresse de +2,8% sur l'année, avait bénéficié uniquement du Ségur au T4 2022 pour 2 M€ vs 0,13 M€ au T4 2023. Hors Effet Ségur et périmètre, Pharmagest progresse de +1,5% sur l'année mais recule de 2,4% au T4. C'est la France qui subit le plus le Ségur et les reports d'investissements avec une activité qui ne progresse « que » de +1,7% sur l'année mais recule de -6,1% au T4 malgré l'effet périmètre (apports d'Atoopharm et d'ADV). Néanmoins, le groupe compte 300 nouvelles pharmacies en tant que clientes alors qu'en 2023 ce sont 276 fermetures qui ont eu lieu en France selon le GERS. On dénombre désormais 19 966 pharmacies soit 2 000 de moins qu'il y a 10 ans. L'Italie, quant à elle, est très dynamique (+14,1% - 11,8 M€) et la Belgique renoue avec la croissance (+4,1% - 2,6 M€) ce qui est la résultante du renforcement des forces commerciales. Le pôle « Observance » progresse de +21,4% (2,3 M€).

Concernant Medical Solutions, le Ségur avait représenté près de 19% de son CA 2022 et au T4 25%. L'effet de base était donc particulièrement défavorable sachant qu'il a représenté 7,3% en 2023 et 2% au T4. Ceci explique la baisse de l'activité sur l'année de -12,4% à 8,9 M€ (-2,9% hors Ségur & périmètre constant) et surtout de -50% au T4 (-8,7% hors Ségur et périmètre constant).

Perspectives.

La direction dresse un tableau plus optimiste pour 2024 avec par exemple une croissance des revenus récurrents liés à la maintenance et aux abonnements de +9,2% en 2023 ce qui représente 35% du CA total. Pour mémoire, CA récurrent « global » en 2020 représentait 66% du CA groupe et la marge brute récurrente 68% de la marge brute groupe. L'accent a été mis sur les solutions SaaS (gain de plus de 1 000 clients pour les nouvelles applications mobiles de Pharmagest France, lancement de SaaS TITANLINK pour Axigate avec 350 sites en production ...). Autre élément sur lequel la direction a insisté, le gain de nouveaux clients grâce au redéploiement de la forte commerciale qui était mobilisée en 2022 sur le Ségur (acquisition de 120 pharmacies en Italie grâce à la nouvelle version du logiciel id, gain de 120 EHPAD, de 40 nouveaux HAD, de 4 nouveaux hôpitaux, livraison de 500 box NOVIACare pour le maintien à domicile en Hollande et Belgique...).

In fine, le discours met en avant des éléments de visibilité pour 2024. A cela va s'ajouter l'effet périmètre qui jouera « à plein au S1 » grâce à Atoopharm, ADV et Digipharmacie et que nous estimons à 5 M€ sur 2024. Au regard du contexte, nous adoptons une attitude prudente et abaissons nos estimations avec pour 2024, une croissance à périmètre constant de +3,6% ce qui est extrêmement conservateur et laisse la place aux bonnes surprises. Nous sommes également plus prudents pour 2025. L'impact en termes de BPA est de -7,5% pour 2023^e, -4,5% pour 2024^e et -5% pour 2025^e.

Conclusion.

Equasens a souffert plus qu'attendu au T4 mais réalise un CA annuel proche du consensus. Quant à nous, nous avons fait preuve de trop d'optimisme en estimant que le redéploiement des forces commerciales post Ségur allait porter ses fruits à compter du T4 d'un point de vue comptable. 2024 sera un exercice de retour à la normale avec un rebond progressif des investissements dans un environnement moins tendu en termes de taux et d'inflation et surtout avec une épine dans le pied en moins, à savoir le Ségur que nous pouvons considérer comme étant un mal pour un bien. En effet, Equasens aura été le premier acteur à déployer et donc à démontrer la pertinence de son offre et son expertise technique.

Opinion & Objectif : Achat – 82,5 € vs 94,6 €

L'ajustement de nos prévisions, induit un abaissement de notre objectif de cours à 82,5 € (DCF 81,3 € - Comparables 85,5 €) vs 94,6 €. Le titre suit un mouvement baissier depuis son plus haut historique de fin janvier 2021 et a retrouvé les niveaux constatés en 2019. Il s'approche, selon nous, de niveaux très intéressants graphiquement parlant mais aussi en termes de ratios de valorisation au regard du momentum opérationnel et de la solidité de son bilan.

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

ACHAT

CA 2023+ Contact

Eligible PEA

Secteur : Editeur de Logiciels

OBJECTIF DE COURS **PRECEDENT**
82,5 € **94,6 €**

Cours (06/02/2024) **POTENTIEL**
53,3 € **+55%**

CAPITALISATION **FLOTTANT**
809 M€ **195 M€**

Ratios	2023e	2024e	2025e
VE/CA	3,2	2,9	2,6
VE/ROC	12,7	11,2	10,0
PER	17,4	15,8	14,9
P/CF	13,9	12,9	12,2
Rendement	2,3%	2,3%	2,3%

Données par Action	2022	2023e	2024e	2025e
BPA (€)	3,21	3,01	3,30	3,49
Var. (%)	23,4%	-6,4%	9,7%	6,0%
FCF PA (€)	3,09	3,52	3,43	3,60
Var. (%)	26,1%	13,9%	-2,7%	5,1%
Dividende (€)	1,15	1,21	1,21	1,21

Comptes	2022	2023e	2024e	2025e
CA (M€)	214,1	219,7	232,6	244,9
Var	10,9%	2,6%	5,9%	5,3%
Marge Brute (M€)	173,3	176,9	188,4	198,4
Marge (%)	81,0%	80,5%	81,0%	81,0%
Ebitda	68,3	66,8	73,5	77,7
Marge (%)	31,9%	30,4%	31,6%	31,7%
ROC (M€)	56,79	55,64	60,72	64,26
Marge (%)	26,5%	25,3%	26,1%	26,2%
RN (M€)	48,6	45,6	50,0	53,0
Marge (%)	22,7%	20,8%	21,5%	21,6%

Structure Financière	2022	2023e	2024e	2025e
FCF (M€)	46,9	53,4	52,0	54,6
Dette fin. Nette (M€)	- 56,3	- 86,4	- 110,0	- 146,3
Capitaux Propres (M€)	196,8	224,5	256,2	290,9
Gearing	-28,6%	-38,5%	-42,9%	-50,3%
ROCE	18,6%	18,4%	19,4%	20,7%

Répartition du Capital	
Marque Verte Santé	60,5%
La Coopérative Welcoop	6,1%
Fondateurs	2,7%
Auto Détention	1,5%
Public	29,2%

Performance	2024	3m	6m	1 an
-------------	------	----	----	------

Equasens
CAC Mid&Small
Extrêmes 12 mois

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

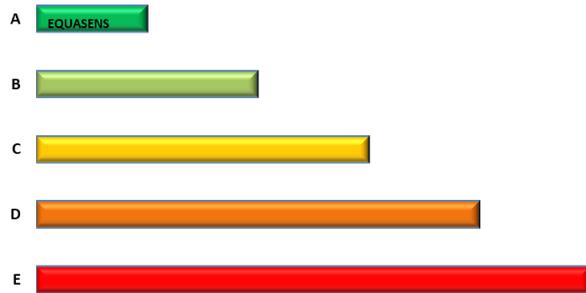
Prochain événement Résultats annuels : 29 mars

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

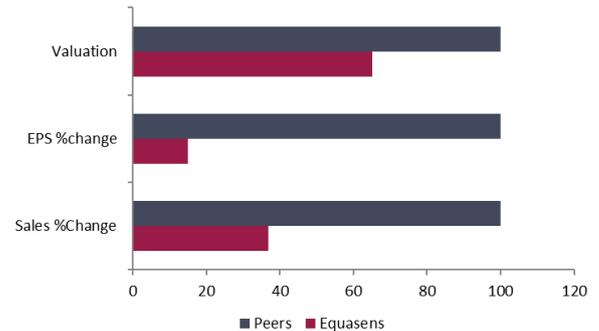
Snapshot EQUASENS

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
02/01/2023	Acquisition de Digipharmacie	Achat	59,9 €	94,6 €
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	219,7	232,6	244,9
Achats	32,2	36,9	40,7	42,8	44,2	46,5
Marge Brute	139,5	156,2	173,3	176,9	188,4	198,4
Achats & charges externes	20,2	22,4	27,8	26,4	27,9	29,4
Charges de personnel	60,9	68,7	74,2	80,2	83,7	87,8
EBITDA	55,0	62,2	68,3	66,8	73,5	77,7
Autres produits & charges	0,8	0,5	2,0	0,0	0,0	0,0
Dotations	9,1	12,3	13,5	12,1	12,8	13,5
ROC	46,7	50,5	56,8	55,6	60,7	64,3
Coût de l'endettement financier net	0,8	0,3	0,9	1,0	1,6	2,1
Autres produits & charges financiers	-1,0	1,3	-1,8	-1,2	-1,0	-1,0
RCAI	45,9	51,9	54,4	55,5	61,4	65,3
Impôts sur les bénéfices	13,4	10,6	6,2	9,9	11,3	12,3
Résultat net	32,7	41,2	48,6	45,6	50,0	53,0
RNPG	30,7	39,1	46,4	43,5	47,8	50,6
Minoritaires	2,0	2,0	2,3	2,1	2,3	2,4

BILAN (M€)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Actif immobilisé	184,9	207,7	213,6	218,0	226,5	225,3
<i>Dont Goodwill</i>	<i>65,6</i>	<i>83,7</i>	<i>83,1</i>	<i>83,1</i>	<i>93,1</i>	<i>93,1</i>
Stocks	6,8	8,9	9,3	9,2	9,7	10,2
Clients	31,8	37,4	46,5	42,7	45,2	47,6
Autres créances	9,0	11,2	13,3	12,2	12,9	13,6
Disponibilités et FCP	63,3	64,8	68,0	88,1	101,8	129,1
TOTAL ACTIF	295,8	330,0	350,8	370,2	396,1	425,8
Capitaux propres	149,0	165,2	196,8	224,5	256,2	290,9
Provisions long terme	5,3	5,5	5,6	6,0	6,4	6,7
Dettes financières	71,8	84,1	66,7	56,7	46,7	37,7
Fournisseurs	14,2	16,3	16,8	18,3	19,4	20,4
Autres dettes	49,3	54,3	61,2	61,0	64,6	68,0
TOTAL PASSIF	295,8	330,0	350,8	370,2	396,1	425,8

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Capacité d'autofinancement	42,0	50,0	62,6	57,2	61,5	64,7
Variation du BFR	5,2	-2,5	-5,6	6,1	1,0	0,9
Flux de trésorerie liés à l'activité	47,2	47,5	57,0	63,3	62,5	65,6
Flux Investissements	-19,6	-10,3	-10,1	-9,9	-10,5	-11,0
Investissements financiers	-19,8	-25,9	-8,3	-5,4	-10,0	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	-38,3	-27,3
Variation de trésorerie	12,2	1,6	0,3	20,1	13,7	27,3

RATIOS	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Marge brute	81,2%	80,9%	81,0%	80,5%	81,0%	81,0%
Marge d'Ebitda	32,0%	32,2%	31,9%	30,4%	31,6%	31,7%
Marge d'EBIT	27,2%	26,1%	26,5%	25,3%	26,1%	26,2%
Marge nette	19,0%	21,3%	22,7%	20,8%	21,5%	21,6%
ROE (RN/Fonds propres)	21,9%	24,9%	24,7%	20,3%	19,5%	18,2%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	18,5%	17,5%	18,6%	18,4%	19,4%	20,7%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-24,1%	-16,7%	-28,6%	-38,5%	-42,9%	-50,3%
FCF par action	1,82	2,45	3,09	3,52	3,43	3,60
BNPA (en €)	2,04	2,60	3,21	3,01	3,30	3,49
Dividende par action (en €)	0,95	1,05	1,15	1,21	1,21	1,21
Rendement net	1,8%	2,0%	2,2%	2,3%	2,3%	2,3%
Taux de distribution	46,8%	43,7%	38,3%	36,8%	40,2%	36,6%

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.