

EQUASENS

Euronext A – FR0012882389 – EQS

✓ 2025, changement de braquet ?

- ✓ Résultats en ligne avec nos attentes
 - Marge Ebitda 30,4% (attendu 30,5%), marge opérationnelle courante 25,4% (25,3% attendu, marge nette 22,2% (20,8% attendu))
 - Gearing en légère amélioration -29,7% vs -28,5% en 2022 (-38,5% attendu)
 - Dividende proposé 1,25 € +9,2%
- ✓ Objectif 2025 : croissance à 2 chiffres

L'activité, qui a progressé de +2,6% en 2023 (219,7 M€), a pâti de la fin du déploiement des solutions SEGUR (effet de base défavorable de -4,2 M€) et d'un contexte dégradé surtout pour les pharmacies. Ainsi, les ventes de matériel ont reculé de 2,3%. Ces effets ont néanmoins été « gommés » par les acquisitions réalisées notamment avec Atoopharm en avril qui intègre le périmètre de Pharmagest (+2,9 M€) ainsi que par la progression de +9,2% des revenus récurrents (maintenance & abonnements) ce qui concerne environ 40% du CA total.

En termes de résultats, la marge brute est stable par rapport à 2022 (81,1% du CA) mais, comme attendu, la marge opérationnelle courante recule de 1,1 point à 25,4% ce qui inférieure de 0,9 point à la moyenne sur la période 2017-2022. Cette baisse s'explique par les investissements humains réalisés avec une progression des charges de personnel de +7,1% ce qui représente +5,3 M€ (recrutement + revalorisations liées à l'inflation) par rapport à 2022 alors que les autres achats sont maîtrisés (recul de -0,7%).

Le résultat net de 48,9 M€ est supérieur de 3,3 M€ à notre estimation du fait d'un résultat financier supérieur de 2 M€ à notre attente et une quote part SME de 1,2 M€ que nous n'avions pas pris en compte. Ainsi la marge nette ne recule que de 0,5 point à 22,2%.

Par divisions, la pression sur les marges provient des efforts en RH notamment pour Axigate Link (marge 33,5% vs 35,9% en 2022 / 35% attendue) et Pharmagest (marge 22,6% vs 23,1% / 22,5% attendu). Pour Medical Solutions c'est la résultante de la baisse d'activité post SEGUR qui joue négativement (marge 24,6% vs 49,5% / 30% attendu). En revanche E-Connect profite de son offre « mobilité » à destination des professionnels de santé et affiche une marge de 44,6% vs 36,7% (36,5% attendu).

Au niveau du bilan, le gearing s'améliore légèrement à -29,7% vs -28,5%. Nous attendions -38,5%. L'écart provient d'investissements supérieurs de 8 M€ à notre estimation du fait notamment de l'investissement en infrastructure réseau (7 M€ sur 2 ans dont 5 M€ en 2023). Equasens dispose d'une trésorerie nette de 67,7 M€ (vs 56,2 M€ en 2022).

Perspectives.

L'élément principal est l'annonce par la direction d'une « croissance à deux chiffres du CA à compter de 2025 » grâce à la sortie de nouvelles offres et au développement de nouvelles activités.

La seconde annonce est que 2024 sera une année d'investissement en R&D, en infrastructure et en ressources humaines pour développer les forces commerciales.

Nous comprenons par-là, que 2024 pourrait être du même ordre que 2023 avec l'effet Segur en moins. Le groupe devrait retrouver une croissance organique « normale » et bénéficier des acquisitions réalisées en 2023 et de sa récente opération en Allemagne. Nous avons estimé l'apport lié aux acquisitions à 5 M€ et la croissance organique entre +3% et +4% ce qui induit une croissance annuelle de +5,9% à 232,6 M€. En revanche, les investissements humains vont se poursuivre, point que nous n'avons pas pleinement intégré. Nous visons donc désormais une marge opérationnelle courante pour 2024^e de 25,1% vs 26,1%.

Concernant 2025, la direction est volontaire. Nous préférons adopter un biais plus prudent que nous réévaluerons au fur et à mesure des futures publications. Néanmoins, nous rehaussons notre hypothèse 2025 avec une progression de l'activité de +7,2% vs +5,3%. L'effet d'accélération devrait logiquement se faire sentir au regard de la politique de recrutement mise en place et des nouvelles offres à venir.

Conclusion.

Equasens investit et semble se préparer à changer de rythme. Les objectifs annoncés en sont le reflet. 2023 a montré, que même dans un environnement dégradé et perturbé par des éléments plus ou moins exogènes, le modèle économique est très solide. Le point faible du groupe, si l'on peut parler ainsi, pouvait être sa difficulté à aller chercher une croissance plus vigoureuse. Les investissements humains et en infrastructure amorcés pourraient changer la donne.

Opinion & Objectif : Achat – 82,5 €

DCF 83,5 € / Comparables 79,6 €.

Arnaud Riverain

+ 33 (0)6 43 87 10 57

ariverain@greensome-finance.com

ACHAT

Résultats 2023+ Contact

Eligible PEA

Secteur : Editeur de Logiciels

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

Cours (28/03/2024) **POTENTIEL**
51,3 € **+61%**

CAPITALISATION **FLOTTANT**
778 M€ **187 M€**

Ratios	2023	2024e	2025e
VE/CA	3,3	3,1	2,9
VE/ROC	12,9	12,3	11,2
PER	15,9	14,6	13,2
P/CF	12,6	11,8	10,9
Rendement	2,4%	2,6%	2,8%

Données par Action	2022	2023	2024e	2025e
BPA (€)	3,21	3,22	3,51	3,87
Var. (%)	23,4%	0,4%	8,9%	10,4%
FCF PA (€)	3,09	2,59	4,18	3,98
Var. (%)	26,1%	-16,2%	61,3%	-4,6%
Dividende (€)	1,15	1,25	1,31	1,44

Comptes	2022	2023	2024e	2025e
CA (M€)	214,1	219,8	232,6	249,4
Var	10,9%	2,7%	5,8%	7,2%
Marge Brute (M€)	173,4	178,2	188,4	202,0
Marge (%)	81,0%	81,1%	81,0%	81,0%
Ebitda	67,1	67,0	71,3	78,4
Marge (%)	31,3%	30,5%	30,7%	31,4%
ROC (M€)	56,79	55,79	58,42	64,40
Marge (%)	26,5%	25,4%	25,1%	25,8%
RN (M€)	48,6	48,9	53,2	58,8
Marge (%)	22,7%	22,2%	22,9%	23,6%

Structure Financière	2022	2023	2024e	2025e
FCF (M€)	46,9	39,3	63,4	60,5
Dettes fin. Nette (M€)	- 56,3	- 60,2	- 94,6	- 135,2
Capitaux Propres (M€)	196,8	227,6	261,9	300,7
Gearing	-28,6%	-26,4%	-36,1%	-44,9%
ROCE	18,6%	14,7%	15,4%	17,0%

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	-16,0%	-16,0%	-29,6%	-29,6%
CAC Mid&Small	6,0%	6,0%	9,3%	3,2%
Extrêmes 12 mois	46,2	85,8		

Liquidité	2024	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	667	667	1 148	1 617
en % du capital	4,4%	4,4%	7,6%	10,7%
en % du flottant	18,2%	18,2%	31,4%	44,2%
en M€	34,5	34,5	64,2	100,3

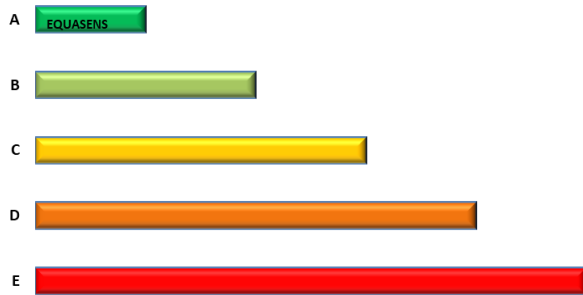
Prochain événement CAT1 : 7 mai

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

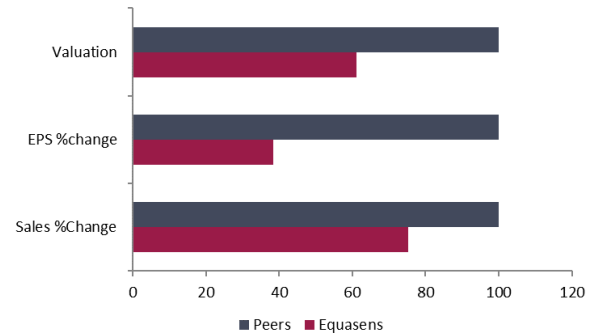
Snapshot EQUASENS

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
6/02/2023	CA 2023	Achat	53,3 €	82,5 €
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 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	193,1	214,1	219,8	232,6	249,4	261,9
Achats	36,9	40,7	41,5	44,2	47,4	49,8
Marge Brute	156,2	173,4	178,2	188,4	202,0	212,2
Achats & charges externes	22,4	27,8	27,6	29,3	31,4	33,0
Charges de personnel	68,7	75,4	80,8	84,5	88,7	92,7
EBITDA	62,2	67,1	67,0	71,3	78,4	82,8
Autres produits & charges	0,5	2,0	2,0	1,0	1,0	1,0
Dotations	12,3	12,3	13,2	14,0	15,0	15,7
ROC	50,5	56,8	55,8	58,4	64,4	68,1
Coût de l'endettement financier net	0,3	0,9	3,2	0,7	1,4	2,3
Autres produits & charges financiers	1,3	-1,8	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
RCAI	51,9	54,4	57,4	58,1	64,8	69,4
Impôts sur les bénéfices	10,6	6,2	9,7	5,9	7,0	7,8
Résultat net	41,2	48,6	48,9	53,2	58,8	63,6
RNPG	39,1	46,4	47,0	50,8	56,1	60,7
Minoritaires	2,0	2,3	1,8	2,4	2,7	2,9

BILAN (M€)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Actif immobilisé	207,7	213,6	261,8	270,7	270,8	272,5
<i>Dont Goodwill</i>	<i>83,7</i>	<i>83,1</i>	<i>90,2</i>	<i>100,2</i>	<i>100,2</i>	<i>100,2</i>
Stocks	8,9	9,3	10,3	9,7	10,4	10,9
Clients	37,4	46,5	52,8	45,2	48,5	50,9
Autres créances	11,2	13,3	14,4	12,9	13,9	14,6
Disponibilités et FCP	64,8	68,0	54,7	79,1	110,7	143,9
TOTAL ACTIF	330,0	350,8	394,0	417,7	454,2	492,9
Capitaux propres	165,2	196,8	227,6	261,9	300,7	342,4
Provisions long terme	5,5	5,6	7,1	6,4	6,8	7,2
Dettes financières	84,1	66,7	69,3	59,3	50,3	42,3
Fournisseurs	16,3	16,8	16,1	19,4	20,8	21,8
Autres dettes	54,3	61,2	68,2	64,6	69,3	72,8
TOTAL PASSIF	330,0	350,8	394,0	417,7	454,2	492,9

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Capacité d'autofinancement	50,0	62,6	61,6	65,8	71,7	75,3
Variation du BFR	-2,5	-5,6	-3,9	9,2	1,3	0,9
Flux de trésorerie liés à l'activité	47,5	57,0	57,7	75,0	72,9	76,3
Flux Investissements	-10,3	-10,1	-18,4	-11,6	-12,5	-13,1
Investissements financiers	-25,9	-8,3	-5,4	-10,0	0,0	0,0
Opérations en capital	-20,1	-17,5	-17,9	-19,0	-19,9	-21,9
Flux de Financement	10,3	-20,8	1,8	-10,0	-9,0	-8,0
Total Flux financement	-35,7	-46,5	-21,5	-39,0	-28,9	-29,9
Variation de trésorerie	1,6	0,3	17,8	24,4	31,6	33,3

RATIOS	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Marge brute	80,9%	81,0%	81,1%	81,0%	81,0%	81,0%
Marge d'Ebitda	32,2%	31,3%	30,5%	30,7%	31,4%	31,6%
Marge d'EBIT	26,1%	26,5%	25,4%	25,1%	25,8%	26,0%
Marge nette	21,3%	22,7%	22,2%	22,9%	23,6%	24,3%
ROE (RN/Fonds propres)	24,9%	24,7%	21,5%	20,3%	19,5%	18,6%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	17,5%	18,6%	14,7%	15,4%	17,0%	18,0%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-16,7%	-28,6%	-26,4%	-36,1%	-44,9%	-51,5%
FCF par action	2,45	3,09	2,59	4,18	3,98	4,16
BNPA (en €)	2,60	3,21	3,22	3,51	3,87	4,19
Dividende par action (en €)	1,05	1,15	1,25	1,31	1,44	3,03
Rendement net	2,0%	2,2%	2,4%	2,6%	2,8%	5,9%
Taux de distribution	43,7%	38,3%	36,8%	38,8%	37,4%	37,3%

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.