

EQUASENS

Euronext A – FR0012882389 – EQS

✓ CA T1 : début d'année tendu

- ✓ CA Groupe 53,3 M€ -5,2% (-6,7% à périmètre comparable) ;
 - Apport acquisitions +2 M€ ;
 - Effet Ségur +0,3 M€ vs +1,4 M€ au T1 2023 ;
- ✓ Légère reprise de la croissance au S2 ;
- ✓ Accélération « significative » en 2025.

Le T1 2024 pâtit à la fois d'un effet de base très défavorable (T1 2023 +14% / +11% hors Ségur) mais aussi d'un environnement très dégradé pour la vente de matériel. Ainsi, la vente de configurations et matériels a baissé de 17,3% à 21,5 M€ pour représenter 39,4% du CA vs 46,3% au T1 2023. Les autres activités (maintenance & formation, nouvelles solutions logicielles...) sont en croissance de +5,3%. Si l'on retire de l'effet Ségur et périmètre cela fait une progression d'environ +2,4%.

Par rapport à nos attentes, le T1 est inférieur entre 2,2% à 5,6%. Nous attendions entre 54,5 M€ et 56,5 M€.

Pharmagest, e-Connect et Médical Solutions souffrent du contexte actuel (baisse des marges des pharmacies, accélération des fermetures, taux d'intérêt élevés) qui est défavorable pour les investissements en matériel.

Ainsi les reculs respectifs sont de -5,9% (39,8 M€ / -8,6% pc), de -28,2% (2,9 M€) et -4% (2,1 M€ / -9,2% pc) alors qu'Axigate Link progresse de +8,4% à 7,8 M€ (+13,6% hors Ségur). Axigate Link tire profit de son exposition aux EHPAD (60% de son CA / +15%)

Perspectives.

Concernant le S1, l'effet de base en organique (i.e. hors Ségur & périmètre) au T2 sera moins défavorable avec une croissance qui était au T2 2023 de +3,8% vs +11,1% au T1. Néanmoins l'effet Ségur persistera (T2 2023 Ségur +1,2 M€ / Périmètre +0,4 M€). On peut donc s'attendre à un recul de l'activité mais de manière moins marquée qu'au T1. Nous visons 56,1 M€ (-0,6%) ce qui fait un S1 de 109,4 M€ -2,9%.

Ainsi, au regard du T1, nous estimons que désormais le CA 2024 devrait se situer entre 219,5 M€ et 224,4 M€. Nous tablons donc désormais sur 222 M€ vs 232,6 M€, soit une révision à la baisse de -4,6%.

Sur cette base nous devrions avoir plutôt de bonnes surprises qui proviendront du S2, la direction anticipant le retour d'une légère croissance. Nous attendons au S2 une progression de l'activité de +5,1%. L'effet Ségur sera quasi nul et l'effet périmètre jouera de manière plus modérée.

Concernant 2025, la direction vise une accélération significative de l'activité sans réitérer son objectif d'une croissance à deux chiffres. Cette croissance reposera sur la reprise du marché grâce, entre autres, à la baisse attendue des taux qui facilitera les investissements en matériel mais aussi à la montée en puissance des nouvelles offres notamment celles en mode SaaS.

Conclusion.

2024 est une année d'investissements dans un marché encore atone du fait d'un environnement défavorable en termes de taux et d'une période où les pharmacies sont en train de s'adapter (rupture de médicaments, pression sur les marges du fait de changements de règles de remboursement...).

La patience s'impose mais le momentum devrait progressivement s'améliorer, Equasens disposant d'un bilan très solide et s'appuyant sur un modèle économique très résilient offrant une visibilité très importante.

Opinion & Objectif : Achat – 76,4 € vs 82,5 €

L'ajustement de nos prévisions amène à abaisser notre objectif de cours à 76,4 € (DCF 78,6 € - Comparables 71,2 €).

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

ACHAT

CA T1 2024+ Contact

Eligible PEA

Secteur : Editeur de Logiciels

OBJECTIF DE COURS **PRECEDENT**
76,4 € **82,5 €**

Cours (07/05/2024) **POTENTIEL**
58,8 € **+30%**

CAPITALISATION **FLOTTANT**
892 M€ **215 M€**

Ratios	2024e	2025e	2026e
VE/CA	3,7	3,5	3,3
VE/ROC	15,4	13,6	12,9
PER	18,0	15,9	14,7
P/CF	14,5	13,0	12,4
Rendement	2,2%	2,5%	5,2%

Données par Action	2023	2024e	2025e	2026e
BPA (€)	3,22	3,27	3,70	4,00
Var. (%)	0,4%	1,5%	13,0%	8,1%
FCF PA (€)	2,59	3,88	3,80	3,97
Var. (%)	-16,2%	49,8%	-2,0%	4,4%
Dividende (€)	1,25	1,31	1,44	3,03

Comptes	2023	2024e	2025e	2026e
CA (M€)	219,8	222,0	238,1	249,9
Var	2,7%	1,0%	7,3%	5,0%
Marge Brute (M€)	178,2	180,0	193,1	202,7
Marge (%)	81,1%	81,1%	81,1%	81,1%
Ebitda	67,0	66,3	74,3	78,8
Marge (%)	30,5%	29,9%	31,2%	31,5%
ROC (M€)	55,79	54,07	61,26	64,73
Marge (%)	25,4%	24,4%	25,7%	25,9%
RN (M€)	48,9	49,6	56,1	60,6
Marge (%)	22,2%	22,3%	23,5%	24,3%

Structure Financière	2023	2024e	2025e	2026e
FCF (M€)	39,3	58,9	57,7	60,2
Dette fin. Nette (M€)	- 60,2	- 90,1	- 127,9	- 166,2
Capitaux Propres (M€)	227,6	258,3	294,4	333,1
Gearing	-26,4%	-34,9%	-43,4%	-49,9%
ROCE	14,7%	14,2%	16,1%	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	-4,3%	21,1%	-15,2%	-21,0%
CAC Mid&Small	6,9%	6,5%	15,9%	2,0%
Extrêmes 12 mois	46,2	85,8		

Liquidité	2024	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	922	664	1 255	1 804
en % du capital	6,1%	4,4%	8,3%	11,9%
en % du flottant	25,2%	18,2%	34,3%	49,3%
en M€	49,4	35,1	69,2	110,4

Prochain événement CA T2 : 2 août

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

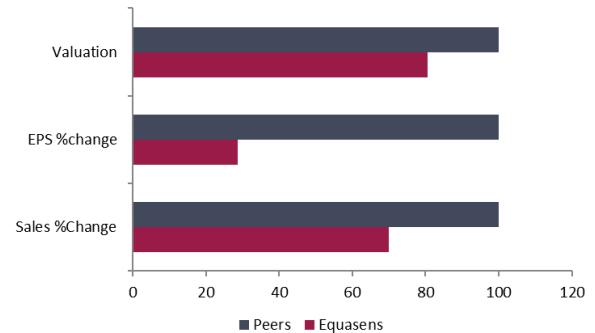
Snapshot EQUASENS

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
28/03/2024	Résultats 2023	Achat	51,3 €	82,5 €
6/02/2024	CA 2023	Achat	53,3 €	82,5 €
02/01/2024	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 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	193,1	214,1	219,8	222,0	238,1	249,9
Achats	36,9	40,7	41,5	42,0	45,0	47,2
Marge Brute	156,2	173,4	178,2	180,0	193,1	202,7
Achats & charges externes	22,4	27,8	27,6	28,0	30,0	31,5
Charges de personnel	68,7	75,4	80,8	82,6	85,5	88,9
EBITDA	62,2	67,1	67,0	66,3	74,3	78,8
Autres produits & charges	0,5	2,0	2,0	1,0	1,0	1,0
Dotations	12,3	12,3	13,2	13,3	14,3	15,0
ROC	50,5	56,8	55,8	54,1	61,3	64,7
Coût de l'endettement financier net	0,3	0,9	3,2	0,7	1,3	2,1
Autres produits & charges financiers	1,3	-1,8	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
RCAI	51,9	54,4	57,4	53,7	61,5	65,8
Impôts sur les bénéfices	10,6	6,2	9,7	5,1	6,5	7,2
Résultat net	41,2	48,6	48,9	49,6	56,1	60,6
RNPG	39,1	46,4	47,0	47,4	53,5	57,9
Minoritaires	2,0	2,3	1,8	2,2	2,5	2,7

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	9,2	9,9	10,4
Clients	37,4	46,5	52,8	43,2	46,3	48,6
Autres créances	11,2	13,3	14,4	12,3	13,2	13,9
Disponibilités et FCP	64,8	68,0	54,7	74,6	103,4	133,7
TOTAL ACTIF	330,0	350,8	394,0	410,1	443,7	479,2
Capitaux propres	165,2	196,8	227,6	258,3	294,4	333,1
Provisions long terme	5,5	5,6	7,1	6,1	6,5	6,8
Dettes financières	84,1	66,7	69,3	59,3	50,3	42,3
Fournisseurs	16,3	16,8	16,1	18,5	19,8	20,8
Autres dettes	54,3	61,2	68,2	61,7	66,1	69,4
TOTAL PASSIF	330,0	350,8	394,0	410,1	443,7	479,2

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Capacité d'autofinancement	50,0	62,6	61,6	61,6	68,4	71,9
Variation du BFR	-2,5	-5,6	-3,9	8,4	1,2	0,9
Flux de trésorerie liés à l'activité	47,5	57,0	57,7	70,0	69,6	72,7
Flux Investissements	-10,3	-10,1	-18,4	-11,1	-11,9	-12,5
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	19,9	28,8	30,3

RATIOS	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Marge brute	80,9%	81,0%	81,1%	81,1%	81,1%	81,1%
Marge d'Ebitda	32,2%	31,3%	30,5%	29,9%	31,2%	31,5%
Marge d'EBIT	26,1%	26,5%	25,4%	24,4%	25,7%	25,9%
Marge nette	21,3%	22,7%	22,2%	22,3%	23,5%	24,3%
ROE (RN/Fonds propres)	24,9%	24,7%	21,5%	19,2%	19,0%	18,2%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	17,5%	18,6%	14,7%	14,2%	16,1%	17,0%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-16,7%	-28,6%	-26,4%	-34,9%	-43,4%	-49,9%
FCF par action	2,45	3,09	2,59	3,88	3,80	3,97
BNPA (en €)	2,60	3,21	3,22	3,27	3,70	4,00
Dividende par action (en €)	1,05	1,15	1,25	1,31	1,44	3,03
Rendement net	1,8%	2,0%	2,1%	2,2%	2,5%	5,2%
Taux de distribution	43,7%	38,3%	36,8%	38,8%	40,1%	39,1%

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.