

EQUASENS

Euronext A – FR0012882389 – EQS

✓ **Moindre décroissance au T2 comme attendu**

- ✓ CA Groupe 54,7 M€ -3% (55,9 M€ attendu) / -4,6% à périmètre comparable ;
 - Apport acquisitions +1,7 M€ ;
 - Effet Ségur +0,3 M€ vs +1,2 M€ au T2 2023 ;
- ✓ CA S1 108 M€ -4,1% (109,2 M€ attendu) / -5,7% pc ;
- ✓ Retour de la croissance au S2 mais poursuite des investissements ;

Le T1 avait souffert d'un effet de base très défavorable (T1 2023 +14% / +11% hors Ségur) et d'un environnement très dégradé pour la vente de matériel (21,5 M€. -17,3%).

Le T2 partait de « moins haut » avec une progression au T2 2023 de +4% (+3,8% hors effet périmètre et Ségur). Le ralentissement au T2 2024 de la baisse d'activité est somme toute logique et était attendu.

Ce sont toujours les ventes de matériels qui pèsent sur l'activité avec une baisse au T2 de 8,2% à 22,4 M€ avec notamment e-Connect (CA S1 -32,3% à 5,5 M€) qui avait bénéficié d'une opportunité réglementaire. En revanche, la maintenance évolutive et la formation métier progressent de 4,1% pour finir le semestre à +5,5% (40 M€).

Les Solutions logicielles et abonnements sont quasi stables sur le semestre à -0,9% (22,7 M€) mais reculent de 5,1% au T2 sous l'effet essentiellement de l'effet de base Ségur en particulier chez Médical Solutions (-19,1% à 3,9 M€).

Pharmagest est la seule division qui retrouve la croissance au T2 avec +2,1% et est proche de la retrouver hors Ségur & effet périmètre. Sur le S1 le recule est de -5,1% hors Ségur & périmètre alors qu'au T1 la baisse était de -8,6%. L'apport des acquisitions réalisées fin 2023 en Allemagne et début 2024 en France s'élève sur le semestre à +3,6 M€.

Pour résumer, le début d'inflexion en termes d'activité apparaît mais cela reste léger et surtout assez volatile d'un trimestre à l'autre à l'image d'Axigate Link qui a progressé au T1 de 8,4% et est en légère baisse de 0,8% au T2 pour finir sur le semestre à +3,6%. Malgré tout, Equasens publie un CA semestriel proche de nos attentes et le discours de la direction mais aussi du secteur en ce qui concerne l'inflexion qui est en train de se dérouler conforte notre attente sur l'année.

Perspectives.

Le fait majeur est l'accent mis sur les anticipations de rentabilité. La direction évoque des investissements soutenus qui, couplés à la baisse du CA au S1, pèseront logiquement sur la rentabilité sachant que le terme de « mesuré » est indiqué. C'est assez nouveau que la direction se prononce ainsi.

Au-delà, il est précisé que les investissements vont se poursuivre au S2 tant d'un point de vue commercial, de R&D et d'infrastructures.

Du fait de nos échanges, nous comprenons que la baisse de rentabilité est « pilotée » car, au-delà de l'impact lié au CA, le choix a été pris d'investir plus que de coutume au niveau humain et infrastructure. Cette stratégie volontaire a pour but de gagner des parts de marché dans un marché en passe de rebondir. Nous avions sous-estimé cette stratégie d'accroissement des investissements mais également le recul marqué des activités les plus rentables (e-Connect marge S1 2023 44,5% / Medical Solutions 26,7%).

Aussi logiquement, notre objectif d'une marge opérationnelle courante de 24,4% vs 25,4% en 2023 semble trop élevé car cela minimise ces éléments. Au S1 la marge va pâtir de la baisse du CA et encore plus de la baisse marquée des activités parmi les plus profitables ainsi que de la hausse des investissements. Au S2 la marge restera sous pression du fait de la poursuite des investissements. Nous ajustons donc notre objectif de marge opérationnelle courante à 22,1% vs 24,4% précédemment.

En séquence, en moyenne depuis 2018 le S1 affiche une marge inférieure de 2,2 points à celle du S2. L'écart devrait être plus marqué cette année du fait de la séquence baisse du CA, hausse des investissements, expliquée plus haut.

Conclusion.

C'est confirmé 2024 est une année d'investissements dans un marché qui reste compliqué mais les premiers signaux positifs apparaissent. Du fait de sa taille, Equasens ne peut échapper au contexte mais investit plus que d'habitude à tous les niveaux pour y remédier et cela tout en conservant de solides fondamentaux. Ceci devrait être différenciateur à moyen terme, le terme d'accélération « significative » étant à nouveau employé pour 2025.

Opinion & Objectif : Achat – 74 € vs 76,4 €

L'ajustement de nos prévisions amène à abaisser légèrement notre objectif de cours à 74 € (DCF 75,3 € vs 78,6 € - Comparables 71 € vs 71,2 €) ce qui offre un potentiel d'appréciation de +63%. Par ailleurs, le titre est revenu sur ses plus bas constatés sur les 6 dernières années et affiche des ratios qui nous semblent particulièrement attractifs et rarement constatés pour Equasens qui reste le leader sur son marché.

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

ACHAT

CA T2 2024+ Contact

Eligible PEA

Secteur : Editeur de Logiciels

OBJECTIF DE COURS

74 €

PRECEDENT

76,4 €

Cours (02/08/2024)

45,45 €

POTENTIEL

+63%

CAPITALISATION

689 M€

FLOTTANT

166 M€

Ratios	2024e	2025e	2026e
VE/CA	2,8	2,6	2,5
VE/ROC	12,8	10,7	10,0
PER	15,2	12,8	11,7
P/CF	11,6	10,2	9,6
Rendement	2,9%	3,2%	6,7%

Données par Action	2023	2024e	2025e	2026e
BPA (€)	3,22	3,00	3,55	3,89
Var. (%)	0,4%	-7,0%	18,3%	9,8%
FCF PA (€)	2,59	3,75	3,74	3,95
Var. (%)	-16,2%	45,0%	-0,5%	5,8%
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	193,2	202,7
Marge (%)	81,1%	81,1%	81,2%	81,1%
Ebitda	67,0	63,6	73,1	78,2
Marge (%)	30,5%	28,7%	30,7%	31,3%
ROC (M€)	55,79	49,09	58,58	62,91
Marge (%)	25,4%	22,1%	24,6%	25,2%
RN (M€)	48,9	45,5	53,8	59,1
Marge (%)	22,2%	20,5%	22,6%	23,6%

Structure Financière	2023	2024e	2025e	2026e
FCF (M€)	39,3	57,0	56,7	60,0
Dette fin. Nette (M€)	- 60,2	- 88,2	- 125,0	- 163,1
Capitaux Propres (M€)	227,6	254,1	288,0	325,2
Gearing	-26,4%	-34,7%	-43,4%	-50,1%
ROCE	14,7%	13,0%	15,7%	16,9%

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	-25,6%	-22,8%	-14,1%	-45,2%
CAC Mid&Small	-3,9%	-8,6%	-4,1%	-5,4%
Extrêmes 12 mois	43,8	83,7		

Liquidité	2024	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	1 605	702	1 306	2 253
en % du capital	10,6%	4,6%	8,6%	14,8%
en % du flottant	43,9%	19,2%	35,7%	61,6%
en M€	88,1	39,8	71,8	130,3

Prochain événement

RN S1 : 27 septembre

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

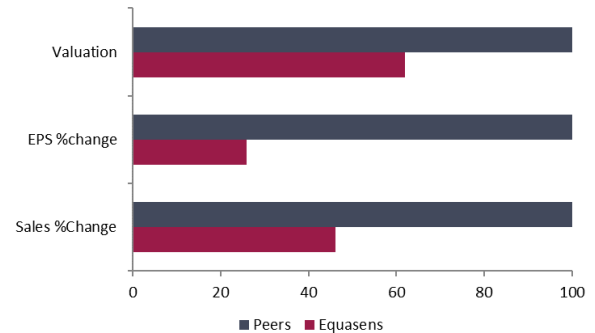
Snapshot EQUASENS

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
07/05/2024	CA T1	Achat	55,5 €	76,4 €
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 €

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	44,9	47,2
Marge Brute	156,2	173,4	178,2	180,0	193,2	202,7
Achats & charges externes	22,4	27,8	27,6	28,9	30,0	31,5
Charges de personnel	68,7	75,4	80,8	84,4	86,8	89,6
EBITDA	62,2	67,1	67,0	63,6	73,1	78,2
Autres produits & charges	0,5	2,0	2,0	1,0	1,0	1,0
Dotations	12,3	12,3	13,2	15,5	15,5	16,2
ROC	50,5	56,8	55,8	49,1	58,6	62,9
Coût de l'endettement financier net	0,3	0,9	3,2	0,7	1,2	2,0
Autres produits & charges financiers	1,3	-1,8	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
RCAI	51,9	54,4	57,4	48,8	58,8	63,9
Impôts sur les bénéfices	10,6	6,2	9,7	4,3	6,0	6,9
Résultat net	41,2	48,6	48,9	45,5	53,8	59,1
RNPG	39,1	46,4	47,0	43,4	51,4	56,4
Minoritaires	2,0	2,3	1,8	2,1	2,4	2,7

BILAN (M€)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Actif immobilisé	207,7	213,6	261,8	268,3	267,1	267,4
<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	72,7	100,5	130,6
TOTAL ACTIF	330,0	350,8	394,0	405,7	437,0	470,9
Capitaux propres	165,2	196,8	227,6	254,1	288,0	325,2
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	405,7	437,0	470,9

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Capacité d'autofinancement	50,0	62,6	61,6	59,7	67,4	71,6
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	68,1	68,6	72,5
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	18,0	27,8	30,1

RATIOS	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Marge brute	80,9%	81,0%	81,1%	81,1%	81,2%	81,1%
Marge d'Ebitda	32,2%	31,3%	30,5%	28,7%	30,7%	31,3%
Marge d'EBIT	26,1%	26,5%	25,4%	22,1%	24,6%	25,2%
Marge nette	21,3%	22,7%	22,2%	20,5%	22,6%	23,6%
ROE (RN/Fonds propres)	24,9%	24,7%	21,5%	17,9%	18,7%	18,2%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	17,5%	18,6%	14,7%	13,0%	15,7%	16,9%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-16,7%	-28,6%	-26,4%	-34,7%	-43,4%	-50,1%
FCF par action	2,45	3,09	2,59	3,75	3,74	3,95
BNPA (en €)	2,60	3,21	3,22	3,00	3,55	3,89
Dividende par action (en €)	1,05	1,15	1,25	1,31	1,44	3,03
Rendement net	2,3%	2,5%	2,8%	2,9%	3,2%	6,7%
Taux de distribution	43,7%	38,3%	36,8%	38,8%	43,8%	40,7%

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.