



EQUASENS

ACCUMULER

Editeurs de logiciels

GILBERT
DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

COURS*
52,10 €

*Clôture du 27/09/24

TP
54,0 €POTENTIEL
+3,6%

BPA 12/24e ↘ -5,0% 2,86 € vs 3,02 € • BPA 12/25e ↘ -4,7% 3,06 € vs 3,21 €

Division Pharmagest affecte plus fort qu'escompté la MOC S1

Equasens annonce des résultats semestriels en baisse notamment impactés par le contexte sur la division pharmacie. Le management confirme son objectif de retour de la croissance org. au S2. Scénario GD ajusté (BPA 24e : -5%) après cette publication inférieure à notre attente.

MOC S1 de 19,4% (-5 pts) vs GD 23,4% (-1 pt)

Dans un contexte compliqué sur la division Pharmagest (76% du CA S1), Equasens publie un ROC S1 de 20,9 M€ en baisse de -24%. Cet atterrissage induit une MOC de 19,4% en baisse de -5 pts. Performance qui ressort inférieure à notre attente trop offensive (est. GD MOC : 23,4%, -1 pt sous-tendant un ROC de 25,3 M€). L'écart avec notre estimation (Δ : 4,4 M€) s'explique par un renforcement plus fort qu'anticipé des forces commerciales et des équipes R&D notamment dédiés au déploiement des nouvelles solutions SaaS en Europe engagé depuis le T3 2023.

Baisse de 4,8 pts de la MOC sur la principale division du groupe : Pharmagest

L'élément majeur de la publication demeure, selon nous, la baisse de la rentabilité sur la principale division du groupe, Pharmagest. Après avoir délivré un CA S1 en baisse de -5,1% en org., le ROC de Pharmagest chute de -23,5% pour atteindre une MOC de 17,2% (-4,8 pts). Notons qu'Axigate Link (solutions logicielles à destination des EPHAD notamment) publie une MOC en baisse de -2,5 pts en raison des coûts de développement de solutions SaaS telles que TitanLink. Sur la division e-connect, la MOC reste quasi-stable à 45,4% (+0,9 pt).

Scénario GD ajusté. BPA : -5% en 2024e et -4,7% en 2025e

La commercialisation de nouvelles solutions SaaS à destination des pharmacies en France et les effets de base plus favorables amènent le management à confirmer son objectif de retour de la croissance org. au S2. Nous confirmons notre atterrissage *topline FY* (+1% en org.) induisant un CA S2 en croissance org. de +8%. La publication inférieure à notre attente nous amène à réviser en baisse notre atterrissage de ROC FY. Nous anticipons désormais un ROC de 52,1 M€ (vs 55,1 M€) et une MOC de 22,9% (vs 24,3%). Ce scénario sous-tend une MOC S2 quasi-stable (-0,2 pt) à 26,2%. Notons que le consensus FactSet 2024 (avant publication du RN S1) anticipe un CA de 223,5 M€ et un ROC de 53,4 M€ soit une MOC de 23,8% (-1,6 pt).

Opinion Accumuler confirmée

Le retour à une croissance organique pérenne à deux chiffres demeure, de notre point de vue, le catalyseur majeur sur le dossier, ce qui n'a rien d'acquis (est. GD CA 2025e : +6,5% / consensus : +7,7%). Au final, après mise à jour de notre modèle et de nos paramètres de marché, nous maintenons notre TP de 54 € (DCF) et confirmons notre Accumuler.

RN S1

Bloomberg
Capi. boursière
Flottant
Volume 3M

EQS FP
791 M€
256 M€
0,37 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	+9,7%	+1,2%	-26,8%
Rel. / CAC M&S	+7,2%	+5,7%	-30,3%

AGENDA

01/10/24 : Réunion

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



Gabriel Santier
+33 (0) 1 40 22 41 53
gabriel.santier@socgen.com

Document achevé le 30/09/2024 - 08:04
Document publié le 30/09/2024 - 08:05

RATIOS BOURSIERS	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
PE	19,7x	18,2x	17,0x	15,4x
PEG	15,4x	ns	2,5x	1,4x
P/CF	15,0x	13,1x	12,5x	11,6x
VE/CA	5,0x	3,3x	3,0x	2,8x
VE/EBITDA	15,9x	11,1x	10,2x	9,0x
VE/ROC	19,6x	14,5x	13,1x	11,3x
VE/ROP	19,6x	14,5x	13,1x	11,3x
VE/Capitaux employés	5,2x	3,4x	3,3x	3,1x
P/ANPA	4,1x	3,1x	2,8x	2,5x
FCF yield	4,8%	5,9%	6,2%	6,9%
Rendement	2,0%	2,6%	2,8%	3,0%

ELEMENTS FINANCIERS	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
CA (M€)	219,7	227,0	241,7	255,0
ROC (M€)	55,8	52,1	55,9	62,5
ROC/CA	25,4%	22,9%	23,1%	24,5%
ROP (M€)	55,8	52,1	55,9	62,5
RNPG (M€)	47,0	43,5	46,4	51,4
BPA corrigé (€)	3,10	2,86	3,06	3,39
Var.	1,3%	-7,5%	6,7%	10,9%
FCF (M€)	53,4	46,7	48,9	54,7
Dette financière nette (M€)	-22,7	-35,4	-63,8	-96,6
Gearing	-9,9%	-14,0%	-22,7%	-31,1%
ROCE	21,9%	17,7%	19,0%	21,4%

MOC S1 inférieure à notre attente

H1 (€m)	2023	2024	Var.	GD est.
Topline	112,6	108,0	-4,1%	
EBIT	27,5	20,9	-24,1%	25,3
EBIT margin (%)	24,4%	19,4%	- 5 pts	23,4%
Net result	22,9	18,1	-21,0%	22,3

EQUASENS

COURS*

52,10 €

*Clôture du 27/09/24

TP

54,0 €

POTENTIEL

+3,6%

Activité

Solutions logicielles métiers à destination des professionnels et des établissements de santé

Données de marché

B/H 12M	45,10 €/73,90 €
Volume 3M	7 567 titres/jour
Nombre d'actions	15 174 125
Capi. boursière	791 M€
Flottant	256 M€
Marché	Euronext A
Secteur	Editeurs de logiciels
Bloomberg	EQS FP
Isin	FR0012882389
Indice	CAC SMALL

Actionnariat au 31/12/22

Marque Verte Santé	60,5%
Flottant	32,4%
Coopérative Welcoop	6,1%
Autodétention	0,9%

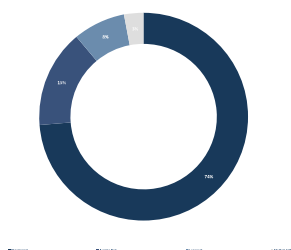
Effectifs au 31/12/23

1 288

CA 2022 par trimestre

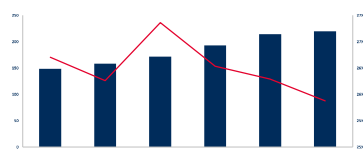
T4	28%
T2	25%
T3	24%
T1	23%

CA 2022 par division



CA et MOC

■ CA MOC ■ MOC



COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Chiffre d'affaires	193,1	214,1	219,7	227,0	241,7	255,0
Var.	12,4%	10,9%	2,6%	3,3%	6,5%	5,5%
Var. organique	12,4%	8,8%	1,3%	1,0%	6,5%	5,5%
EBITDA	62,7	70,3	68,7	68,0	72,0	78,3
ROC	50,3	55,2	55,8	52,1	55,9	62,5
ROP	50,3	55,2	55,8	52,1	55,9	62,5
Résultat financier	1,6	-0,8	1,7	4,7	4,7	4,7
Impôts	-10,6	-6,2	-9,9	-13,4	-14,2	-15,8
Sociétés mises en équivalence	-0,1	0,4	1,3	1,0	1,0	1,0
RN activités arrêtées/en cours de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intérêts minoritaires	-2,0	-2,2	-1,9	-1,0	-1,0	-1,0
RNPG	41,2	46,4	47,0	43,5	46,4	51,4
RNPG corrigé	41,2	46,4	47,0	43,5	46,4	51,4

TABEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Cash Flow	53,1	34,6	62,4	58,4	61,9	66,7
- Var. du BFR	-5,5	22,4	5,6	1,9	1,7	3,0
- Capex	10,3	10,1	14,5	13,6	14,8	15,0
= Free Cash Flow	37,2	46,9	53,4	46,7	48,9	54,7
- Investissements financiers nets	-25,9	-8,3	-2,0	-15,0	0,0	0,0
- Dividendes	-15,0	-16,5	-17,5	-19,0	-20,5	-21,9
+ Augmentation de capital/Rachat d'actions	-5,5	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Var. Dette financière nette	6,7	-20,8	-21,5	-12,7	-28,4	-32,8

BILAN (M€)	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Goodwill	83,7	83,1	83,7	96,7	95,2	93,7
Autres immobilisations incorporelles	123,2	121,5	125,7	140,8	141,7	142,0
Immobilisations corporelles	27,7	26,6	22,7	21,3	20,1	20,1
Immobilisations financières	56,9	65,5	67,5	67,5	67,5	67,5
BFR	-26,1	0,7	-5,3	-5,0	-4,8	-6,0
Capitaux propres part du groupe	159,0	189,8	219,3	243,8	269,7	299,2
Fonds propres à 100%	165,2	196,8	228,2	253,7	280,6	311,2
Disponibilités + titres de placement	64,8	68,0	102,0	114,7	143,1	176,0
Dette financière nette	19,6	-1,2	-22,7	-35,4	-63,8	-96,6
Dette financière nette hors IFRS 16	9,5	-11,1	-33,4	-46,1	-74,5	-107,3
Capitaux employés	181,6	214,3	210,6	224,6	224,5	223,6

DONNEES PAR ACTION (€)	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Nombre d'actions (en milliers)	15 174	15 174	15 174	15 174	15 174	15 174
Nombre d'actions diluées (en milliers)	15 174	15 174	15 174	15 174	15 174	15 174
BPA corrigé	2,71	3,06	3,10	2,86	3,06	3,39
BPA publié	2,71	3,06	3,10	2,86	3,06	3,39
CAF par action	3,15	4,00	4,07	3,98	4,18	4,49
ANPA	10,89	12,97	15,04	16,72	18,49	20,51
Dividende	1,15	1,15	1,25	1,35	1,44	1,54
Payout	42%	38%	40%	47%	47%	45%

RATIOS	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Marge brute/CA	80,9%	81,0%	80,5%	80,5%	80,5%	80,5%
EBITDA/CA	32,5%	32,8%	31,3%	30,0%	29,8%	30,7%
ROC/CA	26,0%	25,8%	25,4%	22,9%	23,1%	24,5%
ROP/CA	26,0%	25,8%	25,4%	22,9%	23,1%	24,5%
Taux d'IS	20,5%	11,4%	17,2%	23,5%	23,5%	23,5%
RN corrigé/CA	21,3%	22,7%	22,2%	19,6%	19,6%	20,6%
Capex/CA	5,4%	4,7%	6,6%	6,0%	6,1%	5,9%
Capex/DAP	0,8x	0,7x	1,1x	0,9x	0,9x	1,0x
FCF/CA	19,3%	21,9%	24,3%	20,6%	20,2%	21,4%
FCF/EBITDA	59,3%	66,7%	77,8%	68,6%	67,9%	69,9%
Goodwill/Fonds propres à 100%	50,7%	42,2%	36,7%	38,1%	33,9%	30,1%
BFR/CA	-13,5%	0,3%	-2,4%	-2,2%	-2,0%	-2,3%
Gearing	11,9%	-0,6%	-9,9%	-14,0%	-22,7%	-31,1%
Dette financière nette/EBITDA	0,3x	0,0x	-0,3x	-0,5x	-0,9x	-1,2x
EBITDA/Frais financiers	ns	85,0x	ns	ns	ns	ns
ROCE	22,0%	22,8%	21,9%	17,7%	19,0%	21,4%
ROE	24,9%	24,7%	21,4%	17,5%	16,9%	16,8%

DONNEES BOURSIERES	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Performance boursière	-15,6%	-20,5%	-18,2%	-14,7%	-	-
Performance boursière relative au CAC M&S	-27,6%	-7,7%	-19,4%	-15,3%	-	-
Cours au plus haut (€)	122,60	92,70	85,00	66,90	-	-
Cours au plus bas (€)	83,60	58,60	56,40	45,10	-	-
Valeur d'entreprise (M€)	1 507,4	1 170,1	1 090,5	755,8	732,2	703,8
= Capitalisation boursière	1 468,5	1 174,9	1 115,4	790,6	790,6	790,6
+ Dette financière nette	19,6	-1,2	-22,7	-35,4	-63,8	-96,6
+ Minoritaires	6,2	7,0	8,9	9,9	10,9	11,9
+ Provisions et autres	70,0	54,9	56,4	58,2	62,0	65,4
- Actifs financiers	56,9	65,5	67,5	67,5	67,5	67,5

VALORISATION	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
PE	34,7x	24,4x	19,7x	18,2x	17,0x	15,4x
PEG	1,0x	1,9x	15,4x	ns	2,5x	1,4x
P/CF	29,9x	18,7x	15,0x	13,1x	12,5x	11,6x
VE/CA	7,8x	5,5x	5,0x	3,3x	3,0x	2,8x
VE/EBITDA	24,0x	16,7x	15,9x	11,1x	10,2x	9,0x
VE/ROC	30,0x	21,2x	19,6x	14,5x	13,1x	11,3x
VE/ROP	30,0x	21,2x	19,6x	14,5x	13,1x	11,3x
VE/Capitaux employés	8,3x	5,5x	5,2x	3,4x	3,3x	3,1x
P/ANPA	8,6x	5,8x	4,1x	3,1x	2,8x	2,5x
FCF yield	2,5%	4,0%	4,8%	5,9%	6,2%	6,9%
Rendement	1,2%	1,5%	2,0%	2,6%	2,8%	3,0%

DISCLAIMER

La Société de Bourse Gilbert Dupont est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en qualité de prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision.

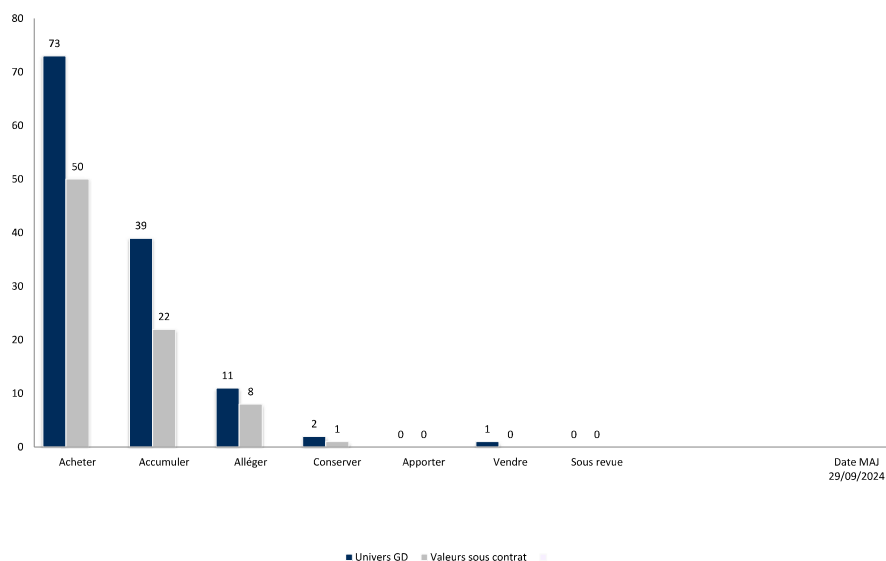
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

Les informations, estimations et commentaires présentés dans ce document sont établis à partir de sources que nous considérons comme fiables mais dont l'exactitude ne saurait être garantie. Ils reflètent notre opinion à la date de la parution et peuvent être modifiés sans avis préalable. Nos opinions boursières sont mises à jour en permanence. Tout changement d'opinion boursière fait l'objet d'un document écrit. Nos objectifs de cours sont déterminés par plusieurs méthodes pondérées (DCF, Comparaisons boursières, Somme des parties, ANR, Multiples de transactions,...).

Les cours de référence sont basés sur les cours de clôture. Ces informations sont protégées juridiquement par les dispositions du code de la propriété intellectuelle. A ce titre, elles revêtent un caractère confidentiel et ne sauraient faire l'objet d'une utilisation ou d'une reproduction non autorisée au préalable. Le logo PEA PME associé à toutes valeurs éligibles au dispositif du PEA PME est indiqué à titre purement informatif et ne saurait engager la responsabilité de la Société de Bourse Gilbert Dupont en cas d'erreurs ou omissions dans la communication de ce logo. L'historique sur 12 mois de nos changements d'opinions boursières et l'ensemble des avertissements réglementaires sont consultables sur notre site internet : www.gilbertdupont.fr en cliquant sur l'onglet "Conformité" en bas à droite de la page d'accueil.

REPARTITION DES OPINIONS BOURSIERES (valable à date)

Les opinions boursières sont formulées à un horizon de 6 à 12 mois, elles sont établies par les analystes financiers. Elles résultent de la prise en compte d'un cadre général défini ci-dessous et de considérations non quantitatives (newsflow, momentum, volatilité des cours, ...)



Objectif de cours : celui-ci est déterminé par plusieurs méthodes pondérées (DCF, Comparaisons Boursières, Somme des parties, ANR, Multiple de transaction,...).

- Acheter : potentiel de hausse supérieur à 15%
- Accumuler : potentiel de hausse compris entre 5 et 15%
- Alléger : potentiel compris entre -5% et +5%
- Conserver : opinion possible dans le cas d'une OPA
- Apporter : recommandation utilisée le cas échéant lorsqu'une société fait l'objet d'une offre publique
- Vendre : potentiel de baisse supérieur à -5%
- Sous revue : temporairement lorsqu'un événement particulier le nécessite

Valeurs favorites : il existe 2 listes comprenant chacune 10 valeurs au maximum

- Liste Midcaps : valeurs dont la capitalisation est supérieure à 350 M€ le jour de l'entrée
- Liste Smallcaps : valeurs dont la capitalisation est inférieure à 350 M€ le jour de l'entrée

Le calcul des performances absolues et relatives est fait sur la base du cours d'ouverture du jour de la date d'entrée et de sortie

DISCLOSURES

1. Gilbert Dupont opère en qualité de Liquidity Provider de la Société.
2. Gilbert Dupont a conclu un contrat de prestations de services avec la société.
3. Gilbert Dupont a conclu un contrat de prestations de services avec la Société incluant un engagement de recherche sponsorisée.
4. Le présent document est payé partiellement par la Société et fait l'objet d'une diffusion réservée.
5. Le présent document est payé par la Société et fait l'objet d'une diffusion publique.
6. Le présent document est réalisé conformément aux dispositions de la Charte de Bonnes Pratiques relative à la Recherche Sponsorisée signée par l'AMAFI, l'AFG et la SFAF, en concertation avec l'AMF, le 11 mai 2022.
7. Le présent document est réalisé conformément aux dispositions de la Charte de Bonnes Pratiques relative à la Recherche Sponsorisée signée par l'AMAFI, l'AFG et la SFAF, en concertation avec l'AMF, le 11 mai 2022.
8. Gilbert Dupont est le Listing Sponsor de la Société.
9. Gilbert Dupont a un contrat de rachat d'actions avec la Société.
10. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la Société sur Euronext Growth.
11. Gilbert Dupont est en charge d'un placement de titres de la Société.
12. Gilbert Dupont a participé à un placement de titres de la Société au cours des 12 derniers mois.
13. Les revenus perçus par Gilbert Dupont au titre des différents contrats le liant à la Société représentent plus de 5% des revenus bruts consolidés de Gilbert Dupont au titre de l'exercice précédent.
14. Les revenus perçus par le prestataire externe en charge de la rédaction du présent document et éventuellement ses autres revenus en lien avec la Société représentent plus de 5% de ses revenus bruts consolidés au titre de l'exercice précédent.
15. Gilbert Dupont détient, à titre temporaire, une position courte nette de plus de 0,5% du capital de l'Emetteur.
16. Gilbert Dupont détient, à titre temporaire, une position longue nette de plus de 0,5% du capital de l'Emetteur.
17. Le présent document a été communiqué à la Société pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture n'a pas conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.
18. Le présent document a été communiqué à la Société pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture a conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.
19. Le titre a fait l'objet d'une Offre Publique présentée par La Société Générale au cours des 12 derniers mois.

SOCIETE	DISCLOSURES APPLICABLES
Equasens	1,3,4,6

HISTORIQUE DES TP (12M)				HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)			
Société	Date	Cours (€)	TP (€)	Société	Date	Précédente	Actuelle
Equasens	10/07/24	49,55	54,0	Equasens	10/11/23	Acheter	Accumuler
Equasens	13/05/24	55,80	58,0				
Equasens	07/02/24	48,30	59,0				
Equasens	23/01/24	58,70	65,0				
Equasens	10/11/23	56,40	78,0				

METHODE D'EVALUATION

DCF (54€, wacc de 9,4 %, MOP normative de 25,5 %, taux de croissance à l'infini de 1,5 %)

RISQUE(S)

Décroissance du nombre d'offices et taux d'équipement élevé en France