

# EQUASENS

Euronext A – FR0012882389 – EQS

- ✓ **Préparation de 2025**
- ✓ CA Groupe 108 M€ -4,1% (-5,7% pc)
  - ROC 20,9 M€ (21,4 M€ attendu) – marge 19,3% vs 25,4% au S1 2023
  - RN 18,1 M€ - marge 16,7% vs 20,3%
- ✓ Gearing -40% vs -30,1% au 31/12/23
- ✓ Trésorerie nette 88 M€ vs 69 M€ au 31/12/23

Le manque d'activité associé à la poursuite des investissements humains au niveau commercial et en R&D ont logiquement nettement pesé sur la rentabilité. De plus les acquisitions réalisées fin 2023 et début 2024 ont amené 3,7 M€ de CA mais pas de marge.

La marge brute s'améliore de 0,9 point à 80,9% alors que les achats consommés à périmètre constant baissent de plus de 10% grâce, par exemple, au développement des offres SaaS. On constate en revanche un effet négatif des nouvelles entités.

Les charges de personnel pèsent le plus sur la rentabilité avec une progression de +7,5% vs une baisse de -4,1% du CA. Elles représentent 41,2% du CA soit 4,5 points de plus qu'au S1 2023. A périmètre constant, elles progressent de +2,8% ce qui traduit la stratégie d'investissement menée par le groupe. Le solde (environ +4,5%) est lié au nouveau périmètre.

Les achats & charges sont en hausse mesurée de +1,7% (13,1% du CA vs 12,4% / +0,7 point) et reculent de -3,2% à périmètre constant, soit peu ou prou comme l'activité à périmètre constant (-5,7%). On identifie à nouveau l'impact des acquisitions.

A cela s'ajoutent des amortissements et provisions en progression de +9,7% (+7,4% à périmètre constant).

In fine, la marge opérationnelle courante est de 19,3% (19,9% attendue) vs 25,4% au S1 2023.

La marge nette baisse 3,6 pts vs 6,1 pts pour la Moc du fait essentiellement d'un impôt sur les sociétés moindre qu'au S1 2023.

**Par entités**, l'essentiel de la baisse de rentabilité du groupe provient de Pharmagest qui affiche une Moc de 14,1% vs 22% au S1 2023 (19% attendue). La branche « pharmacie » représente 76% du CA du groupe et c'est elle qui porte l'essentiel des acquisitions réalisées fin 2023, début 2024. Cette baisse est liée principalement à la baisse d'activité couplée au renforcement des équipes et à l'intégration, entre autres, de l'Allemagne qui n'apporte pas de résultat. Pour le moment cette zone est loin des standards du groupe, le choix ayant été fait d'intégrer une structure permettant de prendre pied sur un marché clé mais nécessitant des efforts plus importants de consolidation.

La bonne surprise provient de e-Connect qui, malgré une baisse de 32% de son activité à 5,5 M€, affiche une marge de 45,5% vs 44,5%. Cela traduit la très forte valeur ajoutée de son offre et la résilience de son modèle économique. Nous attendions une marge de 20%. La clé est désormais d'aller retrouver de la croissance mais cela traduit le fort potentiel de cette division.

Pour Medical Solutions, nous attendions une marge de 15% vs 26,7% au S1 2023 alors qu'elle est juste à l'équilibre. Le manque de volume du fait de l'arrêt du Ségur et des investissements importants pour réorganiser la force commerciale ont pesé.

Enfin la marge d'Axigate s'érode un peu (28,6% pour un CA de 15,4 M€ +3,4% vs 30,9% au S1 2023 / 27% attendu) du fait essentiellement de l'accent mis pour déployer l'offre SaaS.

**En termes de flux**, Equasens continue d'être largement excédentaire avec un free cash-flow avant effet périmètre et placements financiers de +37,4 M€ et là aussi avec des investissements en hausse de 2 M€ par rapport à l'an dernier à la même période. Le groupe a remboursé pour 5,5 M€ de dettes financières. Cet élément associé à un versement de dividendes de 18,8 M€ vs 17,9 M€ explique un flux de financement de -26,7 M€ vs -17,9 M€ au S1 2023.

La situation du **bilan** reste excellente avec un gearing de -40%, une trésorerie brute de 140 M€ et une dette financière de 53 M€ hors dettes locatives de 10,8 M€.

## Perspectives.

La direction anticipe une activité stable d'ici à la fin de l'année ce qui induit une croissance au S2 d'environ +4,4% vs +6,4% attendu. Nous nous alignons sur ce discours.

Le discours reste volontaire en termes d'investissements aussi notre attente d'une marge opérationnelle courante de 22% est trop élevée car cela supposerait une marge au S2 de 24,7% alors que les investissements consentis, notamment en termes humains, pèseront toujours. Nous anticipons donc désormais une marge au S2 de 22,4%, soit 3 points de plus qu'au S1.

## Conclusion.

Equasens conserve d'excellents fondamentaux et a accéléré ses investissements avec notamment un accent mis sur le SaaS ce qui permettra de sécuriser encore plus la récurrence de son activité et de sa marge brute. La clé est de retrouver une dynamique de croissance qui s'accompagnera logiquement d'un rebond de la rentabilité.

En cela 2025, sera une année devant démontrer que les investissements réalisés ont été pertinents. Cela devrait remettre en avant la valeur ajoutée qu'amène Equasens sur les marchés adressés.

## Opinion & Objectif : Achat – 74 €

**Arnaud Riverain**

+ 33 (0)6 43 87 10 57

ariverain@greensome-finance.com

# ACHAT

## Résultats S1 2024+ Contact

Eligible PEA

Secteur : Editeur de Logiciels

## OBJECTIF DE COURS

74 €

PRECEDENT

74 €

Cours (27/09/2024)

52,1 €

POTENTIEL

+42%

## CAPITALISATION

791 M€

FLOTTANT

191 M€

| Ratios    | 2024e | 2025e | 2026e |
|-----------|-------|-------|-------|
| VE/CA     | 3,3   | 3,1   | 2,9   |
| VE/ROC    | 15,7  | 13,0  | 11,7  |
| PER       | 17,5  | 14,8  | 13,1  |
| P/CF      | 14,2  | 12,3  | 11,4  |
| Rendement | 2,5%  | 2,8%  | 5,8%  |

| Données par Action | 2023   | 2024e | 2025e | 2026e |
|--------------------|--------|-------|-------|-------|
| BPA (€)            | 3,22   | 2,98  | 3,51  | 3,96  |
| Var. (%)           | 0,4%   | -7,5% | 17,8% | 12,9% |
| FCF PA (€)         | 2,59   | 2,64  | 3,47  | 3,75  |
| Var. (%)           | -16,2% | 1,8%  | 31,7% | 8,0%  |
| Dividende (€)      | 1,25   | 1,31  | 1,44  | 3,03  |

| Comptes          | 2023  | 2024e | 2025e | 2026e |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| CA (M€)          | 219,8 | 219,9 | 236,0 | 247,7 |
| Var              | 2,7%  | 0,1%  | 7,3%  | 5,0%  |
| Marge Brute (M€) | 178,2 | 177,9 | 191,4 | 200,9 |
| Marge (%)        | 81,1% | 80,9% | 81,1% | 81,1% |
| Ebitda           | 67,0  | 59,5  | 69,9  | 75,9  |
| Marge (%)        | 30,5% | 27,1% | 29,6% | 30,7% |
| ROC (M€)         | 55,79 | 46,03 | 55,49 | 61,91 |
| Marge (%)        | 25,4% | 20,9% | 23,5% | 25,0% |
| RN (M€)          | 48,9  | 45,2  | 53,3  | 60,1  |
| Marge (%)        | 22,2% | 20,6% | 22,6% | 24,3% |

| Structure Financière  | 2023   | 2024e  | 2025e   | 2026e   |
|-----------------------|--------|--------|---------|---------|
| FCF (M€)              | 39,3   | 40,0   | 52,7    | 56,9    |
| Dette fin. Nette (M€) | - 68,5 | - 88,5 | - 121,3 | - 156,3 |
| Capitaux Propres (M€) | 227,6  | 254,1  | 287,4   | 325,6   |
| Gearing               | -30,1% | -34,9% | -42,2%  | -48,0%  |
| ROCE                  | 14,6%  | 11,9%  | 14,5%   | 16,1%   |

| 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         | -14,7% | -2,3% | 1,6%  | -28,1% |
| CAC Mid&Small    | 0,7%   | 4,8%  | -5,0% | 4,7%   |
| Extrêmes 12 mois | 43,0   | 74,3  |       |        |

| Liquidité           | 2024  | 3m    | 6m    | 1 an  |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| Volume Cumulé (000) | 1 852 | 499   | 1 126 | 2 337 |
| en % du capital     | 12,2% | 3,3%  | 7,4%  | 15,4% |
| en % du flottant    | 50,6% | 13,7% | 30,8% | 63,9% |
| en M€               | 99,7  | 24,4  | 61,9  | 129,8 |

Prochain événement

CA T3 : 7 novembre

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

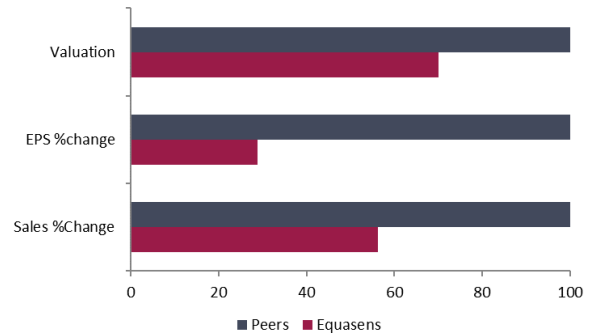
## Snapshot EQUASENS

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 |
|---------------------|------------------------------|---------|---------|-------------------|
| 02/08/2024          | CA T2                        | Achat   | 45,45 € | 74 €              |
| 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 €            |

## Données financières

| COMPTE DE RESULTAT (M€)              | 2021  | 2022  | 2023  | 2024e | 2025e | 2026e |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Chiffre d'affaires                   | 193,1 | 214,1 | 219,8 | 219,9 | 236,0 | 247,7 |
| Achats                               | 36,9  | 40,7  | 41,5  | 42,0  | 44,6  | 46,8  |
| Marge Brute                          | 156,2 | 173,4 | 178,2 | 177,9 | 191,4 | 200,9 |
| Achats & charges externes            | 22,4  | 27,8  | 27,6  | 28,6  | 29,5  | 31,0  |
| Charges de personnel                 | 68,7  | 75,4  | 80,8  | 86,8  | 88,7  | 90,5  |
| EBITDA                               | 62,2  | 67,1  | 67,0  | 59,5  | 69,9  | 75,9  |
| Autres produits & charges            | 0,5   | 2,0   | 2,0   | 1,0   | 1,0   | 1,0   |
| Dotations                            | 12,3  | 12,3  | 13,2  | 14,5  | 15,3  | 15,0  |
| ROC                                  | 50,5  | 56,8  | 55,8  | 46,0  | 55,5  | 61,9  |
| Coût de l'endettement financier net  | 0,3   | 0,9   | 3,2   | 3,4   | 3,7   | 4,3   |
| Autres produits & charges financiers | 1,3   | -1,8  | -1,0  | -1,0  | -1,0  | -1,0  |
| RCAI                                 | 51,9  | 54,4  | 57,4  | 48,5  | 58,1  | 65,2  |
| Impôts sur les bénéfices             | 10,6  | 6,2   | 9,7   | 4,2   | 5,9   | 7,1   |
| Résultat net                         | 41,2  | 48,6  | 48,9  | 45,2  | 53,3  | 60,1  |
| RNPG                                 | 39,1  | 46,4  | 47,0  | 43,2  | 50,9  | 57,4  |
| Minoritaires                         | 2,0   | 2,3   | 1,8   | 2,0   | 2,4   | 2,7   |

| BILAN (M€)            | 2021        | 2022        | 2023        | 2024e       | 2025e       | 2026e       |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Actif immobilisé      | 207,7       | 213,6       | 261,8       | 259,9       | 258,6       | 260,0       |
| <i>Dont Goodwill</i>  | <i>83,7</i> | <i>83,1</i> | <i>90,2</i> | <i>90,2</i> | <i>90,2</i> | <i>90,2</i> |
| Stocks                | 8,9         | 9,3         | 10,3        | 10,3        | 11,1        | 11,6        |
| Clients               | 37,4        | 46,5        | 52,8        | 52,8        | 56,7        | 59,5        |
| Autres créances       | 11,2        | 13,3        | 14,4        | 14,4        | 15,5        | 16,3        |
| Disponibilités et FCP | 64,8        | 68,0        | 54,7        | 62,4        | 86,2        | 113,2       |
| TOTAL ACTIF           | 330,0       | 350,8       | 394,0       | 399,9       | 428,1       | 460,6       |
| Capitaux propres      | 165,2       | 196,8       | 227,6       | 254,1       | 287,4       | 325,6       |
| Provisions long terme | 5,5         | 5,6         | 7,1         | 7,1         | 7,6         | 8,0         |
| Dettes financières    | 84,1        | 66,7        | 69,3        | 56,9        | 47,9        | 39,9        |
| Fournisseurs          | 16,3        | 16,8        | 16,1        | 18,3        | 19,7        | 20,6        |
| Autres dettes         | 54,3        | 61,2        | 67,6        | 61,1        | 65,5        | 68,8        |
| TOTAL PASSIF          | 330,0       | 350,8       | 394,0       | 399,9       | 428,1       | 460,6       |

| TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)          | 2021  | 2022  | 2023  | 2024e | 2025e | 2026e |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Capacité d'autofinancement           | 50,0  | 62,6  | 61,6  | 55,6  | 64,3  | 69,1  |
| Variation du BFR                     | -2,5  | -5,6  | -3,9  | -4,6  | 0,2   | 0,2   |
| Flux de trésorerie liés à l'activité | 47,5  | 57,0  | 57,7  | 51,0  | 64,5  | 69,3  |
| Flux Investissements                 | -10,3 | -10,1 | -18,4 | -11,0 | -11,8 | -12,4 |
| Investissements financiers           | -25,9 | -10,7 | -28,2 | -3,0  | 0,0   | 0,0   |
| Opérations en capital                | -20,1 | -17,5 | -17,9 | -19,3 | -19,9 | -21,9 |
| Flux de Financement                  | 10,3  | -35,8 | -16,1 | -10,0 | -9,0  | -8,0  |
| Total Flux financement               | -35,7 | -64,0 | -62,2 | -32,3 | -28,9 | -29,9 |
| Variation de trésorerie              | 1,6   | 0,3   | -5,0  | 7,7   | 23,8  | 27,0  |

| RATIOS                                  | 2021   | 2022   | 2023   | 2024e  | 2025e  | 2026e  |
|-----------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Marge brute                             | 80,9%  | 81,0%  | 81,1%  | 80,9%  | 81,1%  | 81,1%  |
| Marge d'Ebitda                          | 32,2%  | 31,3%  | 30,5%  | 27,1%  | 29,6%  | 30,7%  |
| Marge d'EBIT                            | 26,1%  | 26,5%  | 25,4%  | 20,9%  | 23,5%  | 25,0%  |
| Marge nette                             | 21,3%  | 22,7%  | 22,2%  | 20,6%  | 22,6%  | 24,3%  |
| ROE (RN/Fonds propres)                  | 24,9%  | 24,7%  | 21,5%  | 17,8%  | 18,5%  | 18,5%  |
| ROCE (NOPAT/Capitaux employés)          | 17,5%  | 18,6%  | 14,6%  | 11,9%  | 14,5%  | 16,1%  |
| Dettes nettes / Fonds propres (gearing) | -16,7% | -28,6% | -30,1% | -34,9% | -42,2% | -48,0% |
| FCF par action                          | 2,45   | 3,09   | 2,59   | 2,64   | 3,47   | 3,75   |
| BNPA (en €)                             | 2,60   | 3,21   | 3,22   | 2,98   | 3,51   | 3,96   |
| Dividende par action (en €)             | 1,05   | 1,15   | 1,25   | 1,31   | 1,44   | 3,03   |
| Rendement net                           | 2,0%   | 2,2%   | 2,4%   | 2,5%   | 2,8%   | 5,8%   |
| Taux de distribution                    | 43,7%  | 38,3%  | 35,6%  | 38,4%  | 44,0%  | 41,1%  |

Estimations : GreenSome Finance

## Système de recommandation

| ACHAT            | NEUTRE                  | VENDE            |
|------------------|-------------------------|------------------|
| 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.