



EQUASENS

ACCUMULER

Editeurs de logiciels

GILBERT
DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

BPA 12/24e ↘ -3,9% 2,75 € vs 2,86 € • BPA 12/25e ↘ -3,8% 2,94 € vs 3,06 €

COURS*
50,00 €
*Clôture du 07/11/24

TP
53,0 €
vs 54,0 €

POTENTIEL
+6,0%

CA 9 mois + Contact

Bloomberg
Capi. boursière
Flottant
Volume 3M

EQS FP
759 M€
246 M€
0,32 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	-4,6%	-15,0%	-27,5%
Rel. / CAC M&S	-3,5%	-5,8%	-30,9%

AGENDA

06/02/25 (ap. bourse) : CA 2024

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



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

Document achevé le 08/11/2024 - 08:31

Document publié le 08/11/2024 - 08:34

Pas de rebond de l'organique au T3

Equasens ne parvient pas à renouer avec la croissance org. au T3 (-3,4%). Performance qui ressort inférieure à notre scénario de retour à la croissance. Nous ajustons en baisse nos estimations. Accumuler confirmée. Nouveau TP de 53 €.

CA T3 de 50,2 M€ (-3,4% en org.) vs GD 55,0 M€ (+7,6% en org.)

Equasens publie un CA T3 de 50,2 M€ sous-tendant une croissance organique de -3,4%. L'impact des dernières acquisitions est de l'ordre de 2 M€ sur le T3. Cette performance ressort inférieure à notre attente de 55 M€ (+7,6% en org.). Au final, le CA 9M ressort à 158,2 M€ (-6,1% en org.).

Pas de retour à la croissance sur la division Pharmagest (76% du CA T3, -1,6%)

Malgré l'amélioration de la tendance sur la principale division du groupe, Pharmagest (76% du CA T3) qui ressort en légère progression sur le T3 (+3,2% en données publiées), la seconde division Axigate Link (14% du CA) pèse sur le T3. Les solutions logicielles à destination des EPHAD décroissent de -3% à 7,2 M€. Notons, sur la division Pharmacie, que la France ressort *flat* (+0,9%) et que le reste de l'Europe demeure bien orienté à +24% (gain de PDM en Italie combiné à l'acquisition en Allemagne).

Management confiant pour le T4. Scénario GD abaissé : BPA -4%

En dépit d'une performance sur l'organique décevante, le management réitère son objectif de retour à la croissance au S2 induisant un net rebond au T4. Au regard de la publication inférieure à notre attente, nous révisons en baisse notre attente *topline* FY trop offensive et anticipons désormais un CA 2024 de 220,2 M€, -2,8% en org. vs +1% soit un T4 de 62 M€ (+6,8% en org.). Mécaniquement, notre EBIT décroît à 49,9 M€ et nous tablons sur une marge d'EBIT en baisse de -2,7 pts à 22,7%. Au global, notre séquence de BPA 2024/2025 s'établit en baisse d'environ -4% en moyenne.

Consensus FactSet au 07/11/2024 (3 analystes excl. GD)

2024

CA : 222,4 M€ (+1,2% en données publiées) ;
EBIT : 47,8 M€ soit une marge d'EBIT de 21,5% ;
RNPG : 40,7 M€

Opinion Accumuler confirmée. Nouveau TP de 53 € (DCF)

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%). En conséquence, nous confirmons notre opinion Accumuler sur le dossier. Après mise à jour de notre modèle, notre TP ressort à 53 € (DCF) vs 54 €.

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

ELEMENTS FINANCIERS	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
CA (M€)	219,7	220,2	234,5	247,5
ROC (M€)	55,8	49,9	53,6	60,1
ROC/CA	25,4%	22,7%	22,9%	24,3%
ROP (M€)	55,8	49,9	53,6	60,1
RNPG (M€)	47,0	41,8	44,6	49,6
BPA corrigé (€)	3,10	2,75	2,94	3,27
Var.	1,3%	-11,0%	6,7%	11,2%
FCF (M€)	53,4	44,7	47,1	52,8
Dette financière nette (M€)	-22,7	-33,4	-60,0	-90,9
Gearing	-9,9%	-13,2%	-21,6%	-29,7%
ROCE	21,9%	17,0%	18,2%	20,5%

EQUASENS ACCUMULER



COURS*

50,00 €

*Clôture du 07/11/24

TP

53,0 €

vs 54,0 €

POTENTIEL

+6,0%

Activité

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

Données de marché

B/H 12M	45,10 €/69,10 €
Volume 3M	6 536 titres/jour
Nombre d'actions	15 174 125
Capi. boursière	759 M€
Flottant	246 M€
Marché	Euronext A
Secteur	Editeurs de logiciels
Bloomberg	EQS FP
Isin	FR0012882389
Indice	CAC SMALL

Actionnariat au 31/12/23

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

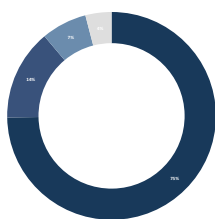
Effectifs au 31/12/23

	1 288
--	-------

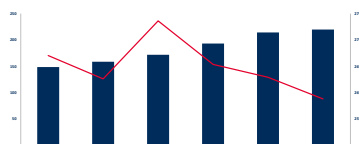
CA 2023 par trimestre

T4	26%
T2	26%
T1	26%
T3	23%

CA 2023 par division



CA et 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	220,2	234,5	247,5
Var.	12,4%	10,9%	2,6%	0,2%	6,5%	5,5%
Var. organique	12,4%	8,8%	1,3%	-2,8%	6,5%	5,5%
EBITDA	62,7	70,3	68,7	65,9	69,7	75,8
ROC	50,3	55,2	55,8	49,9	53,6	60,1
ROP	50,3	55,2	55,8	49,9	53,6	60,1
Résultat financier	1,6	-0,8	1,7	4,7	4,7	4,7
Impôts	-10,6	-6,2	-9,9	-12,8	-13,7	-15,2
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	41,8	44,6	49,6
RNPG corrigé	41,2	46,4	47,0	41,8	44,6	49,6

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Cash Flow	53,1	34,6	62,4	56,7	60,2	64,8
- Var. du BFR	-5,5	22,4	5,6	1,6	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	44,7	47,1	52,8
- 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	-10,7	-26,6	-31,0

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	-4,9	-4,7	-5,8
Capitaux propres part du groupe	159,0	189,8	219,3	242,1	266,2	293,9
Fonds propres à 100%	165,2	196,8	228,2	252,0	277,2	305,9
Disponibilités + titres de placement	64,8	68,0	102,0	112,7	139,3	170,3
Dette financière nette	19,6	-1,2	-22,7	-33,4	-60,0	-90,9
Dette financière nette hors IFRS 16	9,5	-11,1	-33,4	-44,1	-70,7	-101,6
Capitaux employés	181,6	214,3	210,6	224,7	224,6	223,8

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	2,75	2,94	3,27
BPA publié	2,71	3,06	3,10	2,75	2,94	3,27
CAF par action	3,15	4,00	4,07	3,87	4,06	4,37
ANPA	10,89	12,97	15,04	16,61	18,27	20,16
Dividende	1,15	1,15	1,25	1,35	1,44	1,54
Payout	42%	38%	40%	49%	49%	47%

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%	29,9%	29,7%	30,6%
ROC/CA	26,0%	25,8%	25,4%	22,7%	22,9%	24,3%
ROP/CA	26,0%	25,8%	25,4%	22,7%	22,9%	24,3%
Taux d'IS	20,5%	11,4%	17,2%	23,5%	23,5%	23,5%
RN corrigé/CA	21,3%	22,7%	22,2%	19,4%	19,4%	20,4%
Capex/CA	5,4%	4,7%	6,6%	6,2%	6,3%	6,1%
Capex/DAP	0,8x	0,7x	1,1x	0,9x	0,9x	1,0x
FCF/CA	19,3%	21,9%	24,3%	20,3%	20,1%	21,3%
FCF/EBITDA	59,3%	66,7%	77,8%	67,8%	67,6%	69,6%
Goodwill/Fonds propres à 100%	50,7%	42,2%	36,7%	38,4%	34,3%	30,6%
BFR/CA	-13,5%	0,3%	-2,4%	-2,2%	-2,0%	-2,3%
Gearing	11,9%	-0,6%	-9,9%	-13,2%	-21,6%	-29,7%
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%	17,0%	18,2%	20,5%
ROE	24,9%	24,7%	21,4%	17,0%	16,5%	16,5%

DONNEES BOURSIERES	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Performance boursière	-15,6%	-20,5%	-18,2%	-18,2%	-	-
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	724,2	702,3	675,7
= Capitalisation boursière	1 468,5	1 174,9	1 115,4	758,7	758,7	758,7
+ Dette financière nette	19,6	-1,2	-22,7	-33,4	-60,0	-90,9
+ Minoritaires	6,2	7,0	8,9	9,9	10,9	11,9
+ Provisions et autres	70,0	54,9	56,4	56,5	60,1	63,5
- 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	15,3x
PEG	1,0x	1,9x	15,4x	ns	2,5x	1,4x
P/CF	29,9x	18,7x	15,0x	12,9x	12,3x	11,4x
VE/CA	7,8x	5,5x	5,0x	3,3x	3,0x	2,7x
VE/EBITDA	24,0x	16,7x	15,9x	11,0x	10,1x	8,9x
VE/ROC	30,0x	21,2x	19,6x	14,5x	13,1x	11,2x
VE/ROP	30,0x	21,2x	19,6x	14,5x	13,1x	11,2x
VE/Capitaux employés	8,3x	5,5x	5,2x	3,2x	3,1x	3,0x
P/ANPA	8,6x	5,8x	4,1x	3,0x	2,7x	2,5x
FCF yield	2,5%	4,0%	4,8%	5,9%	6,2%	7,0%
Rendement	1,2%	1,5%	2,0%	2,7%	2,9%	3,1%

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.

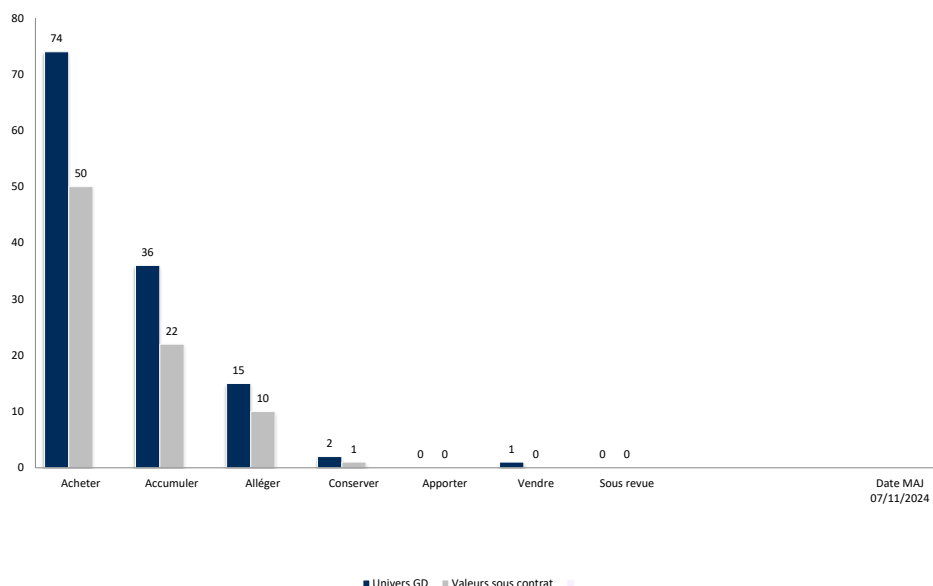
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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.

SOCIÉTÉ

DISCLOSURES APPLICABLES

Equasens

1,3,4,6

HISTORIQUE DES TP (12M)

Société	Date	Cours (€)	TP (€)
Equasens	10/07/24	49,55	54,0
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

HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)

Société	Date	Précédente	Actuelle
Equasens	10/11/23	Acheter	Accumuler

METHODE D'EVALUATION

DCF (53€, 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