

EQUASENS

Euronext A – FR0012882389 – EQS

✓ Le maillage se poursuit

- ✓ Renforcement de la division Medical Solutions dans l'édition de Logiciel de Gestion de Cabinet (LGC)
- ✓ Acquisition de 90% de Calimed

Créé en 2007, Calimed dispose de 2 solutions SaaS utilisées par 4 000 praticiens, l'une dédiée aux chirurgiens libéraux (gestion de questionnaires pré, per et postopératoires...) et une conçue pour les médecins généralistes et spécialistes LGC certifiée Ségur et Ordonnance Numérique. Les LGC aident les professionnels de la santé dans leurs opérations quotidiennes ce qui passe par la mise à jour des dossiers des patients, la gestion des prises de rendez-vous et de la plupart des contraintes administratives allant jusqu'à la facturation et la télétransmission.

Au travers de cette acquisition, Medical Solutions compte plus de 25 000 utilisateurs soit environ 22% de parts de marché des praticiens libéraux (généralistes, chirurgiens, kinésithérapeutes, infirmiers...) ce qui en fait le 3^{ème} acteur du secteur. Par ailleurs, le groupe continue d'accroître son offre SaaS et ainsi la récurrence de ses revenus. Equasens continue ainsi d'agréger des outils digitaux pour fluidifier le travail des praticiens et ainsi améliorer la prise en charge des patients. Chaque acquisition réalisée, depuis celle de Prokov (logiciels pour Mac) en septembre 2021, va dans ce sens et a abouti à la création de la division dédiée qu'est Medical Solutions. Depuis, le groupe a enrichi son offre en avril 2023 avec Pratilog (expert dans les intégrations réglementaires comme la gestion de la télétransmission) et Speech2Sense (technologie vocale et solutions de mobilité / nouvelle solution LOQUII d'IA vocale e consultation). Par cette approche, Equasens poursuit son maillage un peu à l'image de ce qui a été fait pour les officines.

D'un point de vue chiffré, aucun élément n'a été fourni. On relève juste que Calimed a levé 500 K€ en 2019 essentiellement auprès de chirurgiens spécialistes, 1,4 M€ en 2020 par l'intermédiaire de MBA Capital Marseille et 240 K€ via la plateforme Ayomi.

La structure comptait fin 2020 environ 25 collaborateurs (source Gomet'Santé) et avait pour ambition de réaliser 1 M€ de CA. Il nous est impossible de faire une estimation fiable du volume d'affaires de Calimed. Sur easy-care.fr un tarif pour easy-care labélisé Ségur pour les généralistes et pédiatres de 129 € TTC par mois est indiqué et sur calimed-sante.fr il était proposé fin 2023 un accès au forfait structure en s'abonnant à easy-care pour 20 € HT par mois.

Au regard des éléments en notre possession, nous ne pouvons pas prendre en compte pour le moment l'acquisition de Calimed dans nos prévisions.

Opinion & Objectif : Achat – 74 €

Le cours de Bourse est sous pression depuis les plus hauts atteints en janvier 2021 à plus de 120 €. Pourtant l'exercice 2021 a été l'un des plus dynamiques avec une croissance de l'activité de +12,4% (+7,1% à périmètre constant) et une marge opérationnelle courante de 26,1%. 2022 a également été d'excellente facture avec une progression du CA de +10,4% (+8,8% pc) et une Moc de 26,5% et cela tout en ayant un bilan extrêmement sain.

La « machine » a commencé à se gripper en 2023 à cause, notamment, du Ségur et de la nécessité d'allouer des ressources pour y répondre. A cela se sont ajoutées les difficultés que les pharmacies rencontrent depuis 12 mois et qui induisent une baisse de leurs investissements.

Ainsi, le groupe est passé d'un TCAM 2016-21 du CA de +8,9%, à +4,1% sur 2021-24^e. Cette baisse du rythme s'accompagne d'un recul marqué de la rentabilité opérationnelle qui devrait être d'un peu plus de 20% en 2024^e vs 26,1% en 2021. Le marché a sanctionné cette séquence surtout au regard des ratios. En février 2021, Equasens se payait 8x la VE/CA 2022^e et 35x la VE/ROC. Sur la base de ces ratios, le moindre « accident » a eu logiquement un impact négatif surtout dans un marché des Small Caps en constante sous-performance : CAC M&S janvier 2021 – YTD -5,2% vs CAC 40 +32,5% / Equasens -60%.

La sanction nous semble exagérée au regard des ratios actuels (VE/CA 2025^e 2,6x vs 4,7x comparables ; VE/ROC 11,2x vs 19,7x). En retirant de notre panel les éditeurs leaders, et en ne prenant en compte que les comparables « classiques », qui affichent des marges bien en deçà d'Equasens (entre 2 et 3 fois inférieures) ou qui ne bénéficient pas de la qualité de son bilan, les ratios tombent à VE/CA 1,3x et VE/ROC 12,3x.

Par ailleurs, sauf accident, l'exercice 2024 pourra être vu comme un point bas tant en CA qu'en marge ce qui laisse augurer un momentum en termes de nouvelles nettement plus favorable. Les niveaux actuels d'Equasens nous semblent donc particulièrement attractifs.

Dans notre modèle par DCF actualisé à 8,2%, nous intégrons un TCAM 2024-2033 de +5,5% (vs +6,4% sur 2010-2024) et une marge opérationnelle courante moyenne de 25,6% vs 23,4% sur 2010-2024 et 25.1% sur 2020-24. L'objectif ressort à plus de 72 € (78,4 € avec les comparables).

Si nous retenons le scénario le plus prudent par DCF en termes de marge et ne considérons que les comparables « classiques » avec une pondération 50/50 vs 70/30 actuellement, nous aurions un objectif de cours de 51 €. Ce scénario très prudent met en valeur la sous-valorisation manifeste du titre.

Nous réitérons donc notre objectif de cours de 74 € à moyen terme et notre opinion Achat.

Arnaud Riverain

+ 33 (0)6 43 87 10 57

ariverain@greensome-finance.com

ACHAT

Acquisition de Calimed

Eligible PEA

Secteur : Editeur de Logiciels

OBJECTIF DE COURS

74 €

PRECEDENT

74 €

Cours (27/12/2024)

44,25 €

POTENTIEL

+67%

CAPITALISATION

671 M€

FLOTTANT

162 M€

Ratios	2024e	2025e	2026e
VE/CA	2,8	2,6	2,4
VE/ROC	13,7	11,2	9,7
PER	15,4	12,9	11,1
P/CF	12,5	10,7	9,7
Rendement	3,0%	3,3%	6,9%

Données par Action	2023	2024e	2025e	2026e
BPA (€)	3,22	2,88	3,42	3,97
Var. (%)	0,4%	-10,7%	19,1%	15,9%
FCF PA (€)	2,59	2,53	3,39	3,77
Var. (%)	-16,2%	-2,4%	34,1%	11,2%
Dividende (€)	1,25	1,31	1,44	3,03

Comptes	2023	2024e	2025e	2026e
CA (M€)	219,8	217,8	233,3	248,4
Var	2,7%	-0,9%	7,1%	6,5%
Marge Brute (M€)	178,2	176,2	189,2	201,5
Marge (%)	81,1%	80,9%	81,1%	81,1%
Ebitda	67,0	58,1	68,1	76,4
Marge (%)	30,5%	26,7%	29,2%	30,8%
ROC (M€)	55,79	44,13	54,02	62,16
Marge (%)	25,4%	20,3%	23,2%	25,0%
RN (M€)	48,9	43,6	52,0	60,2
Marge (%)	22,2%	20,0%	22,3%	24,2%

Structure Financière	2023	2024e	2025e	2026e
FCF (M€)	39,3	38,4	51,4	57,2
Dette fin. Nette (M€)	- 68,5	- 86,9	- 118,4	- 153,7
Capitaux Propres (M€)	227,6	252,5	284,5	322,8
Gearing	-30,1%	-34,4%	-41,6%	-47,6%
ROCE	14,6%	11,5%	14,1%	16,2%

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	-27,6%	-13,6%	-17,0%	-28,7%
CAC Mid&Small	-6,8%	-5,3%	-3,1%	-7,0%
Extrêmes 12 mois	39,6	67,4		

Liquidité	2024	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	2 437	583	993	2 420
en % du capital	16,1%	3,8%	6,5%	15,9%
en % du flottant	66,6%	15,9%	27,1%	66,2%
en M€	126,8	26,8	46,5	125,7

Prochain événement

CA 2024 : 6 février 2025

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

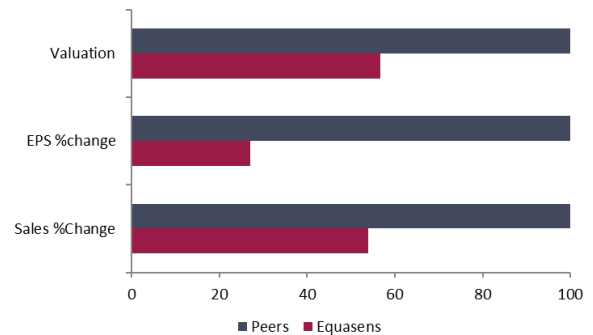
Snapshot EQUASENS

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
07/11/2024	CA T3	Achat	50 €	74 €
27/09/2024	Résultats S1	Achat	52,1 €	74 €
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 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	193,1	214,1	219,8	217,8	233,3	248,4
Achats	36,9	40,7	41,5	41,6	44,1	46,9
Marge Brute	156,2	173,4	178,2	176,2	189,2	201,5
Achats & charges externes	22,4	27,8	27,6	28,3	29,2	31,1
Charges de personnel	68,7	75,4	80,8	86,8	88,7	90,5
EBITDA	62,2	67,1	67,0	58,1	68,1	76,4
Autres produits & charges	0,5	2,0	2,0	1,0	1,0	1,0
Dotations	12,3	12,3	13,2	14,3	15,2	15,0
ROC	50,5	56,8	55,8	44,1	54,0	62,2
Coût de l'endettement financier net	0,3	0,9	3,2	3,4	3,6	4,2
Autres produits & charges financiers	1,3	-1,8	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
RCAI	51,9	54,4	57,4	46,6	56,6	65,3
Impôts sur les bénéfices	10,6	6,2	9,7	3,9	5,6	7,1
Résultat net	41,2	48,6	48,9	43,6	52,0	60,2
RNPG	39,1	46,4	47,0	41,7	49,6	57,5
Minoritaires	2,0	2,3	1,8	2,0	2,3	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	10,2	10,9	11,7
Clients	37,4	46,5	52,8	52,3	56,1	59,7
Autres créances	11,2	13,3	14,4	14,3	15,3	16,3
Disponibilités et FCP	64,8	68,0	54,7	60,8	83,3	110,6
TOTAL ACTIF	330,0	350,8	394,0	397,6	424,3	458,2
Capitaux propres	165,2	196,8	227,6	252,5	284,5	322,8
Provisions long terme	5,5	5,6	7,1	7,0	7,5	8,0
Dettes financières	84,1	66,7	69,3	56,9	47,9	39,9
Fournisseurs	16,3	16,8	16,1	18,2	19,4	20,7
Autres dettes	54,3	61,2	67,6	60,5	64,8	69,0
TOTAL PASSIF	330,0	350,8	394,0	397,6	424,3	458,2

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Capacité d'autofinancement	50,0	62,6	61,6	53,9	62,9	69,4
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	49,3	63,1	69,6
Flux Investissements	-10,3	-10,1	-18,4	-10,9	-11,7	-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	6,1	22,5	27,3

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%	26,7%	29,2%	30,8%
Marge d'EBIT	26,1%	26,5%	25,4%	20,3%	23,2%	25,0%
Marge nette	21,3%	22,7%	22,2%	20,0%	22,3%	24,2%
ROE (RN/Fonds propres)	24,9%	24,7%	21,5%	17,3%	18,3%	18,7%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	17,5%	18,6%	14,6%	11,5%	14,1%	16,2%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-16,7%	-28,6%	-30,1%	-34,4%	-41,6%	-47,6%
FCF par action	2,45	3,09	2,59	2,53	3,39	3,77
BNPA (en €)	2,60	3,21	3,22	2,88	3,42	3,97
Dividende par action (en €)	1,05	1,15	1,25	1,31	1,44	3,03
Rendement net	2,4%	2,6%	2,8%	3,0%	3,3%	6,9%
Taux de distribution	43,7%	38,3%	35,6%	38,4%	45,6%	42,2%

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.