



EQUASENS

ACCUMULER

Editeurs de logiciels

GILBERT
DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

COURS*

36,70 €

*Clôture du 06/02/25

TP

44,0 €

POTENTIEL

+19,9%

BPA 12/24e ↘ -0,9% 2,55 € vs 2,57 € • BPA 12/25e ↘ -0,9% 2,73 € vs 2,75 €

Proche des attentes

La décroissance limitée au T4 (-0,2% en org.) permet au groupe de délivrer une performance proche des attentes. Malgré la confiance affichée par le management pour 2025, le retour à une croissance organique pérenne à deux chiffres demeure le catalyseur majeur sur le dossier, ce qui n'a rien d'acquis. Estimations, opinion et TP réitérés.

CA 2024 de 216,8 M€ (-4,6% en org.) vs GD 218,2 M€ (-3,7% en org.)

Equasens boucle un exercice 2024 en décroissance org. de -4,6% et un CA de 216,8 M€. Après trois trimestres compliqués (T1 : -8,7%, T2 : -6,0% et T3 : -3,4%), la performance annuelle i/ induit une légère décroissance org. au T4 à -0,2% (est. GD : +3,3%) et ii/ ressort proche des attentes (est. GD : 218,2 M€, -3,7% en org. / css : 217,3 M€, -1,1% en données publiées).

T4 : bonne performance d'Axigate (+6,7%), du léger mieux sur Pharmagest

La tendance est à l'amélioration sur la principale division du groupe Pharmagest (74% du CA T4) mais continue d'afficher une décroissance org. à -1,2% au T4 impactée i/ par la baisse de la base installée et ii/ le manque d'investissements IT dans le secteur. Notons la bonne performance de la division EPHAD (16%) qui progresse de +6,7% en org. au T4 drivée notamment par l'offre SaaS Titanlink et le déploiement sur 600 nouveaux sites en France / 90 en Belgique. Au global, le SaaS représente 9% du CA 2024 (vs ventes de matériels : 40%).

Confiance affichée pour 2025. Scénario GD plus conservateur réitéré

Malgré l'absence de rebond au S2 (-1,6% en org.), le management affiche sa confiance pour 2025 et anticipe un S1 en croissance et une accélération à deux chiffres au S2. Au regard du contexte toujours adverse sur la division Pharmacie (base installée en baisse en France principalement), nous confirmons notre scénario conservateur. Nous continuons d'anticiper une croissance org. de +5,0% (CA de 229,7 M€) tirée par les autres divisions du groupe et une marge d'EBIT en progression de +0,4 pt à 22% (vs 21,6% en 2024, -3,8 pts).

Consensus FactSet au 06/02/2024 (3 analystes excl. GD)

2025

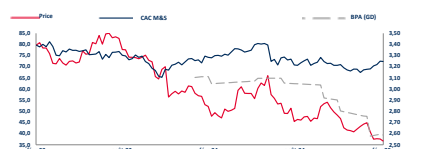
CA : 236,4 (+8,8% en données publiées) ;
EBIT : 56,1 M€ soit une marge d'EBIT de 23,7% ;
RNPG : 49,9 M€.

Opinion et TP réitérés

La valorisation d'Equasens apparaît attractive (PE 10 ans de 25x vs 13,5x PE 2025e), mais le *momentum* sur la division pharmacie (est. GD : ≈75% du CA 2025) reste compliqué. Nous confirmons notre opinion Accumuler dans l'attente d'un *newsflow* de meilleure qualité (i.e. retour d'une croissance organique à deux chiffres combinée à la remontée des marges). TP de 44 € (DCF) confirmé.

CA annuel + Contact

Bloomberg	EQS FP
Capi. boursière	557 M€
Flottant	181 M€
Volume 3M	0,47 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolue	-16,8%	-18,6%	-31,1%
Rel. / CAC M&S	-19,4%	-21,7%	-29,4%

AGENDA

28/03/25 (ap. bourse) : Résultats annuels

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



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

Document achevé le 07/02/2025 - 08:03

Document publié le 07/02/2025 - 08:22

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

ELEMENTS FINANCIERS	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
CA (M€)	219,7	216,8	229,7	242,4
ROC (M€)	55,8	46,8	50,4	57,4
ROC/CA	25,4%	21,6%	22,0%	23,7%
ROP (M€)	55,8	46,8	50,4	57,4
RNPG (M€)	47,0	38,7	41,4	46,6
BPA corrigé (€)	3,10	2,55	2,73	3,07
Var.	1,3%	-17,7%	7,0%	12,7%
FCF (M€)	53,4	41,4	43,8	49,8
Dette financière nette (M€)	-22,7	-30,1	-51,4	-79,4
Gearing	-9,9%	-12,1%	-19,0%	-26,8%
ROCE	21,9%	15,9%	16,5%	18,9%

Du mieux au T4

En M€	2022	2023	2024	Var. (org.)	est. GD	Var. (org.)
1er trimestre	49,4	56,3	53,3	-8,7%		
2ème trimestre	54,2	56,4	54,7	-6,0%		
3ème trimestre	50,1	50,1	50,2	-3,4%		
4ème trimestre	60,4	57,0	58,6	-0,2%	60,0	3,3%
CA annuel	214,1	219,7	216,8	-3,7%	218,2	-3,7%

COURS*

36,70 €

*Clôture du 06/02/25

TP

44,0 €

POTENTIEL

+19,9%

Activité

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

Données de marché

B/H 12M	36,35 €/66,90 €
Volume 3M	11 333 titres/jour
Nombre d'actions	15 174 125
Capi. boursière	557 M€
Flottant	181 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%

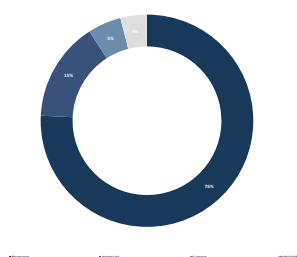
Effectifs au 31/12/23

	1 288
--	-------

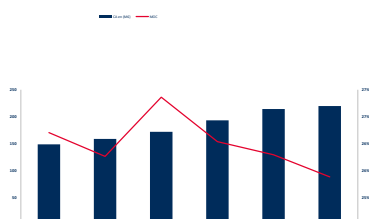
CA 2024 par trimestre

T4	27%
T2	25%
T3	24%
T1	24%

CA 2024 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	216,8	229,7	242,4
Var.	12,4%	10,9%	2,6%	-1,3%	6,0%	5,5%
Var. organique	12,4%	8,8%	1,3%	-4,6%	5,0%	5,5%
EBITDA	62,7	70,3	68,7	62,8	66,5	73,2
ROC	50,3	55,2	55,8	46,8	50,4	57,4
ROP	50,3	55,2	55,8	46,8	50,4	57,4
Résultat financier	1,6	-0,8	1,7	3,7	4,7	4,7
Impôts	-10,6	-6,2	-9,9	-11,9	-13,8	-15,5
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	38,7	41,4	46,6
RNPG corrigé	41,2	46,4	47,0	38,7	41,4	46,6

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Cash Flow	53,1	34,6	62,4	53,6	56,9	61,9
- Var. du BFR	-5,5	22,4	5,6	1,4	1,7	2,9
- Capex	10,3	10,1	14,5	13,6	14,8	15,0
= Free Cash Flow	37,2	46,9	53,4	41,4	43,8	49,8
- Investissements financiers nets	-25,9	-8,3	-2,0	-15,0	-2,0	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	-7,4	-21,3	-28,0

BILAN (M€)	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Goodwill	83,7	83,1	83,7	98,7	100,2	100,2
Autres immobilisations incorporelles	123,2	121,5	125,7	140,8	143,7	144,0
Immobilisations corporelles	27,7	26,6	22,7	21,3	20,1	20,1
Immobilisations financières	56,9	65,5	67,5	67,5	69,5	69,5
BFR	-26,1	0,7	-5,3	-4,8	-4,6	-5,7
Capitaux propres part du groupe	159,0	189,8	219,3	239,0	259,9	284,6
Fonds propres à 100%	165,2	196,8	228,2	248,9	270,8	296,6
Disponibilités + titres de placement	64,8	68,0	102,0	109,4	130,7	158,7
Dette financière nette	19,6	-1,2	-22,7	-30,1	-51,4	-79,4
Dette financière nette hors IFRS 16	9,5	-11,1	-33,4	-40,8	-62,1	-90,0
Capitaux employés	181,6	214,3	210,6	224,8	228,7	227,9

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	2,55	2,73	3,07
BPA publié	2,71	3,06	3,10	2,55	2,73	3,07
CAF par action	3,15	4,00	4,07	3,66	3,85	4,18
ANPA	10,89	12,97	15,04	16,40	17,85	19,54
Dividende	1,15	1,15	1,25	1,35	1,44	1,54
Payout	42%	38%	40%	53%	53%	50%

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%	28,9%	29,0%	30,2%
ROC/CA	26,0%	25,8%	25,4%	21,6%	22,0%	23,7%
ROP/CA	26,0%	25,8%	25,4%	21,6%	22,0%	23,7%
Taux d'IS	20,5%	11,4%	17,2%	23,5%	25,0%	25,0%
RN corrigé/CA	21,3%	22,7%	22,2%	18,3%	18,4%	19,6%
Capex/CA	5,4%	4,7%	6,6%	6,3%	6,4%	6,2%
Capex/DAP	0,8x	0,7x	1,1x	0,9x	0,9x	1,0x
FCF/CA	19,3%	21,9%	24,3%	19,1%	19,1%	20,6%
FCF/EBITDA	59,3%	66,7%	77,8%	65,9%	65,9%	68,1%
Goodwill/Fonds propres à 100%	50,7%	42,2%	36,7%	39,6%	37,0%	33,8%
BFR/CA	-13,5%	0,3%	-2,4%	-2,2%	-2,0%	-2,3%
Gearing	11,9%	-0,6%	-9,9%	-12,1%	-19,0%	-26,8%
Dette financière nette/EBITDA	0,3x	0,0x	-0,3x	-0,5x	-0,8x	-1,1x
EBITDA/Frais financiers	ns	85,0x	ns	ns	ns	ns
ROCE	22,0%	22,8%	21,9%	15,9%	16,5%	18,9%
ROE	24,9%	24,7%	21,4%	15,9%	15,6%	16,1%

DONNEES BOURSIERES	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Performance boursière	-15,6%	-20,5%	-18,2%	-27,6%	-17,1%	-
Performance boursière relative au CAC M&S	-27,6%	-7,7%	-19,4%	-23,0%	-20,6%	-
Cours au plus haut (€)	122,60	92,70	85,00	66,90	44,90	-
Cours au plus bas (€)	83,60	58,60	56,40	40,15	36,35	-
Valeur d'entreprise (M€)	1 507,4	1 170,1	1 090,5	749,6	505,9	482,1
= Capitalisation boursière	1 468,5	1 174,9	1 115,4	781,6	556,9	556,9
+ Dette financière nette	19,6	-1,2	-22,7	-30,1	-51,4	-79,4
+ Minoritaires	6,2	7,0	8,9	9,9	10,9	11,9
+ Provisions et autres	70,0	54,9	56,4	55,6	58,9	62,2
- Actifs financiers	56,9	65,5	67,5	67,5	69,5	69,5

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

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.

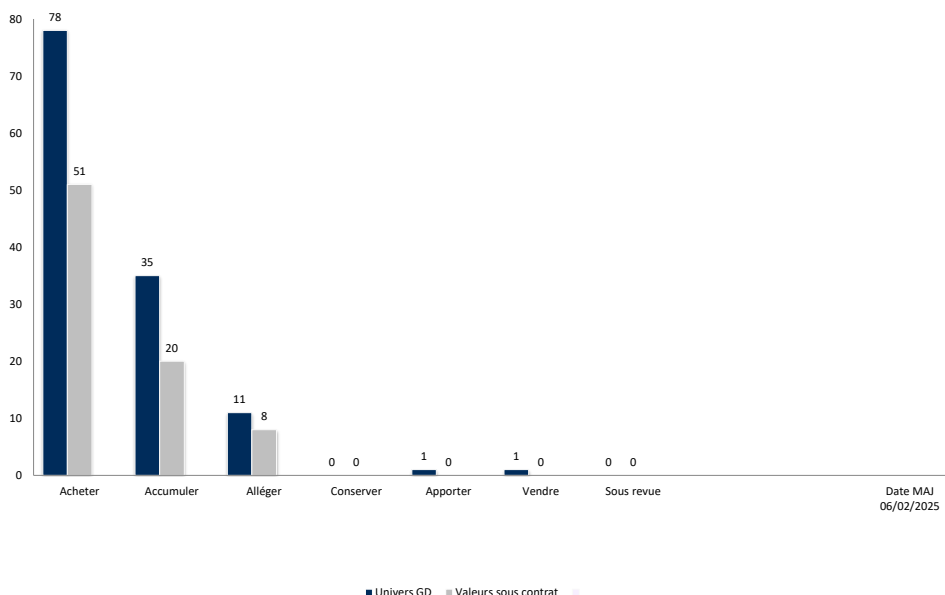
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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 évènement 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	1,3,6

HISTORIQUE DES TP (12M)				HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)			
Société	Date	Cours (€)	TP (€)	Société	Date	Précédente	Actuelle
Equasens	03/02/25	36,50	44,0				
Equasens	10/01/25	40,75	49,0				
Equasens	08/11/24	46,75	53,0				
Equasens	10/07/24	49,55	54,0				
Equasens	13/05/24	55,80	58,0				
Equasens	07/02/24	48,30	59,0				

METHODE D'EVALUATION

DCF (44€, wacc de 10,5 %, MOP normative de 23,5 %, taux de croissance à l'infini de 1,5 %)

RISQUE(S)

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