

# EQUASENS

Euronext A – FR0012882389 – EQS

## ✓ Les investissements vont se poursuivre

- ✓ Moc de 20,8% vs 20,2% attendue
- ✓ Marge nette 17,4%
- ✓ Dividende de 1,25 € par action
- ✓ Croissance proche de 10% fin 2025
- ✓ Rentabilité 2025 toujours « pénalisée » du fait des investissements

Equasens publie des résultats en ligne avec nos attentes. Au S2, la marge opérationnelle ressort à 22,9% vs 19,4% au S1.

Alors que l'activité est en léger repli de 1,4%, le groupe a amélioré sa marge brute de 0,3 point à 81,4% grâce, entre autres, à la montée en puissance des solutions SaaS.

2024 a été une année d'investissements humains afin de relancer la dynamique commerciale et renforcer l'offre en solutions SaaS. Ceci s'est traduit par une progression des charges de personnel de +7,9% (+7,5% au S1, +8,2% au S2). Les autres achats & charges externes ont progressé, quant à eux, de 4%.

Ces éléments, couplés à un léger recul de l'activité, expliquent la baisse de rentabilité à 20,8% vs 25,4% en 2023 ce qui en fait le plus bas niveau depuis 2013. En revanche, à cette période la marge brute était de 70,4%.

Ceci traduit la plus forte valeur ajoutée des produits vendus par Equasens mais également les efforts que le groupe est en train de mettre en place notamment vers une part accrue de solutions SaaS ce qui lui permettra d'accroître sa part de récurrence tant en volume d'affaires qu'en marge brute.

### Par divisions.

Pharmagest (CA +0,5%) affiche une marge de 18,8% vs 22,6% en 2023 pénalisée par un marché des officines tendu qui a pesé sur les ventes de configurations et de matériels (CA -7,9%). Par ailleurs, les dernières acquisitions ont eu un impact de -0,7 point sur la marge. Axigate Link (CA +3,2%) publie une marge quasiment stable à 31,8% vs 33,5% malgré les coûts liés au déploiement de nouvelles solutions SaaS (Titanlink).

e-Connect (CA -25,3%) maintient un niveau élevé de rentabilité à 42,9% vs 44,6% malgré une baisse de l'activité de 25%, baisse due à la fin de commercialisation des TLA qui avait participé à la dynamique de l'activité en 2023.

Le recul de la rentabilité est marqué pour Médical Solutions (CA -10,9%) à 2,2% vs 24,6% du fait essentiellement du coût de développement de nouvelles solutions logicielles visant à accroître le part des revenus récurrents.

La Fintech reste dans le rouge (-0,8 M€ vs -0,2 M€) du fait principalement d'une provision de -0,5 M€ liée à la défaillance d'un apporteur d'affaires.

Le résultat net recule de -23% (-19% pour le ROC) sous l'effet d'autres charges opérationnelles ayant doublé à -1,7 M€ qui comportent -0,9 M€ d'indemnités liés au rachat de zones de distribution sur le marché des étiquettes électroniques et d'un taux d'IS qui passe à 20% vs 17%. Le coût de l'endettement financier net, quant à lui, s'améliore de 0,4 M€ à +3,65 M€.

Au niveau du bilan, le groupe conserve une situation saine avec un gearing hors IFRS 16 de -33% vs -34,8% en 2023. La dette financière nette hors IFRS est stable à -79,6 M€. Les dettes IFRS 16 sont de 10 M€.

### Perspectives.

La direction confirme viser la croissance sur 2025 et un S2 en progression proche des +10%. En revanche, elle prévient que la rentabilité sera toujours pénalisée par les investissements en cours. Par prudence nous abaïssons nos attentes et visons désormais une rentabilité en légère progression à 21,5% en 2025 vs 23,1% préalablement puis 22,8% en 2026 vs 25%. La clé est d'estimer à quel niveau l'accroissement des investissements « humains » est arrivé à son terme. Le S1 sera un bon indicateur en ce sens.

### Opinion & Objectif : Achat – 71,9 € vs 74 €

Equasens conserve un modèle solide et consolide sa politique de récurrence de revenus et de marge brute. La bascule en SaaS, qui participe à cela, a une certaine inertie qui explique la pression constatée pour le moment sur les marges. La clé, selon nous, est de retrouver une dynamique en termes de ventes après un exercice tendu.

La révision à la baisse de nos attentes de rentabilité en 2025<sup>e</sup> et 2026<sup>e</sup> induit un ajustement de notre objectif de cours à 71,9 € (DCF 71 € - Comparables 74,1 €) vs 74 €. La décote du groupe nous semble manifeste au regard de ses fondamentaux et de sa position de leader auprès des pharmacies en France.

**Arnaud Riverain**

+ 33 (0)6 43 87 10 57

ariverain@greensome-finance.com

# ACHAT

## Résultats 2024 + Contact

Eligible PEA

Secteur : Editeur de Logiciels

### OBJECTIF DE COURS

**71,9 €**

### PRECEDENT

**74 €**

Cours (28/03/2025)

**36,1 €**

### POTENTIEL

**+99%**

### CAPITALISATION

**548 M€**

### FLOTTANT

**132 M€**

| Ratios    | 2024 | 2025e | 2026e |
|-----------|------|-------|-------|
| VE/CA     | 2,2  | 2,1   | 1,9   |
| VE/ROC    | 10,6 | 9,6   | 8,5   |
| PER       | 14,5 | 13,0  | 11,6  |
| P/CF      | 11,7 | 10,1  | 9,1   |
| Rendement | 3,5% | 3,5%  | 3,6%  |

| Données par Action | 2023   | 2024   | 2025e | 2026e |
|--------------------|--------|--------|-------|-------|
| BPA (€)            | 3,22   | 2,49   | 2,78  | 3,12  |
| Var. (%)           | 0,4%   | -22,7% | 11,6% | 12,3% |
| FCF PA (€)         | 2,59   | 2,10   | 2,67  | 3,19  |
| Var. (%)           | -16,2% | -18,8% | 27,1% | 19,4% |
| Dividende (€)      | 1,25   | 1,25   | 1,25  | 1,31  |

| Comptes          | 2023  | 2024  | 2025e | 2026e |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| CA (M€)          | 219,8 | 216,8 | 232,6 | 247,6 |
| Var              | 2,7%  | -1,4% | 7,3%  | 6,5%  |
| Marge Brute (M€) | 178,2 | 176,4 | 189,5 | 202,0 |
| Marge (%)        | 81,1% | 81,4% | 81,5% | 81,6% |
| Ebitda           | 67,0  | 57,6  | 64,8  | 72,2  |
| Marge (%)        | 30,5% | 26,6% | 27,9% | 29,2% |
| ROC (M€)         | 55,79 | 45,10 | 50,03 | 56,39 |
| Marge (%)        | 25,4% | 20,8% | 21,5% | 22,8% |
| RN (M€)          | 48,9  | 37,8  | 42,1  | 47,3  |
| Marge (%)        | 22,2% | 17,4% | 18,1% | 19,1% |

| Structure Financière  | 2023   | 2024   | 2025e   | 2026e   |
|-----------------------|--------|--------|---------|---------|
| FCF (M€)              | 39,3   | 31,9   | 40,6    | 48,4    |
| Dette fin. Nette (M€) | - 68,5 | - 79,6 | - 101,2 | - 130,7 |
| Capitaux Propres (M€) | 227,6  | 240,7  | 263,9   | 292,2   |
| Gearing               | -30,1% | -33,1% | -38,4%  | -44,7%  |
| ROCE                  | 14,6%  | 11,3%  | 12,4%   | 14,0%   |

### Répartition du Capital

|                        |       |
|------------------------|-------|
| Marque Verte Santé     | 60,5% |
| La Coopérative Welcoop | 6,1%  |
| Fondateurs             | 2,7%  |
| Auto Détention         | 1,5%  |
| Public                 | 29,2% |

| Performance      | 2025   | 3m     | 6m     | 1 an   |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| Equasens         | -18,4% | -18,1% | -29,5% | -34,7% |
| CAC Mid&Small    | 6,5%   | 7,8%   | 1,6%   | -5,0%  |
| Extrêmes 12 mois | 34,6   | 67,4   |        |        |

| Liquidité           | 2025  | 3m    | 6m    | 1 an  |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| Volume Cumulé (000) | 901   | 901   | 1 480 | 2 674 |
| en % du capital     | 5,9%  | 5,9%  | 9,8%  | 17,6% |
| en % du flottant    | 24,6% | 24,6% | 40,5% | 73,1% |
| en M€               | 33,8  | 33,8  | 60,3  | 126,0 |

Prochain événement : CAT1 : 12 mai

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

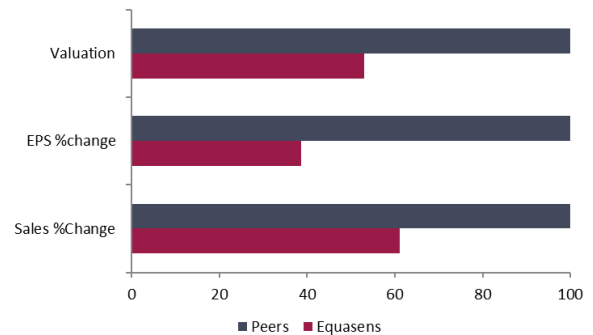
## Snapshot EQUASENS

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 |
|---------------------|------------------------|---------|---------|-------------------|
| 06/02/2025          | CA 2024                | Achat   | 36,7 €  | 74 €              |
| 27/12/2024          | Acquisition de Calimed | Achat   | 44,25 € | 74 €              |
| 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 €            |

## Données financières

| COMPTE DE RESULTAT (M€)              | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025e | 2026e |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Chiffre d'affaires                   | 193,1 | 214,1 | 219,8 | 216,8 | 232,6 | 247,6 |
| Achats                               | 36,9  | 40,7  | 41,5  | 40,3  | 43,0  | 45,6  |
| Marge Brute                          | 156,2 | 173,4 | 178,2 | 176,4 | 189,5 | 202,0 |
| Achats & charges externes            | 22,4  | 27,8  | 27,6  | 28,7  | 30,2  | 32,2  |
| Charges de personnel                 | 68,7  | 75,4  | 80,8  | 87,1  | 91,2  | 94,1  |
| EBITDA                               | 62,2  | 67,1  | 67,0  | 57,6  | 64,8  | 72,2  |
| Autres produits & charges            | 0,5   | 2,0   | 2,0   | 3,0   | 1,0   | 1,0   |
| Dotations                            | 12,3  | 12,3  | 13,2  | 15,5  | 15,8  | 16,8  |
| ROC                                  | 50,5  | 56,8  | 55,8  | 45,1  | 50,0  | 56,4  |
| Coût de l'endettement financier net  | 0,3   | 0,9   | 3,2   | 3,7   | 2,9   | 3,0   |
| Autres produits & charges financiers | 1,3   | -1,8  | -1,0  | -0,3  | -0,5  | -0,5  |
| RCAI                                 | 51,9  | 54,4  | 57,4  | 47,1  | 52,4  | 58,9  |
| Impôts sur les bénéfices             | 10,6  | 6,2   | 9,7   | 9,5   | 10,5  | 11,8  |
| Résultat net                         | 41,2  | 48,6  | 48,9  | 37,8  | 42,1  | 47,3  |
| RNPG                                 | 39,1  | 46,4  | 47,0  | 36,1  | 40,2  | 45,2  |
| Minoritaires                         | 2,0   | 2,3   | 1,8   | 1,7   | 1,9   | 2,1   |

| BILAN (M€)            | 2021        | 2022        | 2023        | 2024         | 2025e        | 2026e        |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Actif immobilisé      | 207,7       | 213,6       | 261,8       | 275,6        | 276,2        | 276,3        |
| <i>Dont Goodwill</i>  | <i>83,7</i> | <i>83,1</i> | <i>90,2</i> | <i>103,9</i> | <i>103,9</i> | <i>103,9</i> |
| Stocks                | 8,9         | 9,3         | 10,3        | 10,3         | 11,0         | 11,7         |
| Clients               | 37,4        | 46,5        | 52,8        | 47,4         | 51,7         | 55,0         |
| Autres créances       | 11,2        | 13,3        | 14,4        | 17,3         | 15,5         | 16,5         |
| Disponibilités et FCP | 64,8        | 68,0        | 54,7        | 47,4         | 60,0         | 81,5         |
| TOTAL ACTIF           | 330,0       | 350,8       | 394,0       | 398,0        | 414,4        | 441,0        |
| Capitaux propres      | 165,2       | 196,8       | 227,6       | 240,7        | 263,9        | 292,2        |
| Provisions long terme | 5,5         | 5,6         | 7,1         | 8,2          | 7,5          | 8,0          |
| Dettes financières    | 84,1        | 66,7        | 69,3        | 48,4         | 39,4         | 31,4         |
| Fournisseurs          | 16,3        | 16,8        | 16,1        | 13,9         | 19,4         | 20,6         |
| Autres dettes         | 54,3        | 61,2        | 67,6        | 69,1         | 64,6         | 68,8         |
| TOTAL PASSIF          | 330,0       | 350,8       | 394,0       | 398,0        | 414,4        | 441,0        |

| TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)          | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025e | 2026e |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Capacité d'autofinancement           | 50,0  | 62,6  | 61,6  | 46,9  | 54,3  | 60,4  |
| Variation du BFR                     | -2,5  | -5,6  | -3,9  | -3,8  | -2,1  | 0,5   |
| Flux de trésorerie liés à l'activité | 47,5  | 57,0  | 57,7  | 43,2  | 52,2  | 60,8  |
| Flux Investissements                 | -10,3 | -10,1 | -18,4 | -11,3 | -11,6 | -12,4 |
| Investissements financiers           | -25,9 | -10,7 | -28,2 | -13,8 | 0,0   | 0,0   |
| Opérations en capital                | -20,1 | -17,5 | -17,9 | -19,3 | -19,0 | -19,0 |
| Flux de Financement                  | 10,3  | -35,8 | -16,1 | -31,9 | -9,0  | -8,0  |
| Total Flux financement               | -35,7 | -64,0 | -62,2 | -65,1 | -28,0 | -27,0 |
| Variation de trésorerie              | 1,6   | 0,3   | -5,0  | -2,4  | 12,6  | 21,5  |

| RATIOS                                  | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025e  | 2026e  |
|-----------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Marge brute                             | 80,9%  | 81,0%  | 81,1%  | 81,4%  | 81,5%  | 81,6%  |
| Marge d'Ebitda                          | 32,2%  | 31,3%  | 30,5%  | 26,6%  | 27,9%  | 29,2%  |
| Marge d'EBIT                            | 26,1%  | 26,5%  | 25,4%  | 20,8%  | 21,5%  | 22,8%  |
| Marge nette                             | 21,3%  | 22,7%  | 22,2%  | 17,4%  | 18,1%  | 19,1%  |
| ROE (RN/Fonds propres)                  | 24,9%  | 24,7%  | 21,5%  | 15,7%  | 16,0%  | 16,2%  |
| ROCE (NOPAT/Capitaux employés)          | 17,5%  | 18,6%  | 14,6%  | 11,3%  | 12,4%  | 14,0%  |
| Dettes nettes / Fonds propres (gearing) | -16,7% | -28,6% | -30,1% | -33,1% | -38,4% | -44,7% |
| FCF par action                          | 2,45   | 3,09   | 2,59   | 2,10   | 2,67   | 3,19   |
| BNPA (en €)                             | 2,60   | 3,21   | 3,22   | 2,49   | 2,78   | 3,12   |
| Dividende par action (en €)             | 1,05   | 1,15   | 1,25   | 1,25   | 1,25   | 1,31   |
| Rendement net                           | 2,9%   | 3,2%   | 3,5%   | 3,5%   | 3,5%   | 3,6%   |
| Taux de distribution                    | 43,7%  | 38,3%  | 35,6%  | 38,4%  | 50,2%  | 45,0%  |

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.