

EQUASENS

Euronext A – FR0012882389 – EQS

✓ **Les investissements se poursuivent**

- CA S1 116 M€ +7,4%
- ROC 21,1 M€ +1,2% / Marge opérationnelle courante 18,2% vs 19,3% au S1 2024
- RN 18,1 M€ stable / Marge nette 15,6% vs 16,7%
- Dette financière nette -98,8 M€ / Gearing -41,3% vs -33,1% au 31/12/24
- CA S2 attendu en progression de près de +10%

Nous retiendrons 3 points à ce 1^{er} semestre 2025 : 1/ la confirmation de la reprise d'une vraie dynamique de croissance, 2/ la poursuite des investissements commerciaux et R&D ce qui se traduit, entre autres, par une progression de +8% des charges de personnel et 3/ le renforcement significatif de la situation bilanciel avec une trésorerie brute de 146 M€ vs 128 M€ au 31/12/24 (dette financière brute 38,5 M€ vs 48,5 M€) alors que les dividendes de 19 M€ ont été enregistrés au S1.

Par divisions.

Medical Solutions est la seule à améliorer sa rentabilité (Roc 0,34 M€ - Moc 6,8% vs 0%) mais c'est encore loin de ses niveaux historiques supérieurs à 20%. Le différentiel est en partie lié 1/ aux lancements de nouvelles solutions logicielles initiés en 2024 avec un modèle qui vise à offrir plus de récurrence de revenus mais induisant une montée en puissance progressive et 2/ à l'évolution du périmètre avec l'intégration de Calimed qui n'est pas contributrice au résultat (-0,1 M€).

Les autres divisions affichent un recul de leurs marges :

- Pharmagest (CA +4,7% - Moc 16,4% -0,8 point) : Italie à l'équilibre – ouverture de nouvelles agences & renforcement des équipes techniques et commerciales / Allemagne -0,7 M€ - efforts « commerciaux & marketing soutenus » / amortissement des nouvelles infrastructures d'hébergement de données de santé -0,5%.
- Axigate Link (CA +6,7% - Moc 26,5% -2,1 points) renforcement « significatif » des équipes de développement et commerciales.
- E-Connect (CA +42,5% - Moc 36% -9,9 points) : Mix revenus moins favorable pesant sur la marge brute (-12,2%) – poursuite des efforts de R&D (recrutements & investissements).

Equasens continue d'investir en moyens humains tant pour conserver sa capacité d'innovation que pour accroître sa présence marketing. Le groupe reste dans une phase d'investissements « intensive » ce qui pèse logiquement à court terme sur les marges mais elles demeurent maîtrisées.

Au niveau bilanciel, le groupe démontre sa capacité à améliorer significativement sa situation. Avec une trésorerie nette proche des 100 M€, jamais Equasens n'a disposé d'autant de moyens. Le gearing revient à celui observé au S1 2019 et est sur la moyenne historique (2011-2024). Depuis le S1 2020, il s'est amélioré de plus de 20 points à -41,3%.

Perspectives.

Au-delà de la confirmation d'une progression attendue de l'activité proche des +10% au S2, la question que l'on peut commencer à se poser, c'est quel niveau de marge opérationnelle courante le groupe est-il en mesure de recouvrer de manière pérenne ?

Sur les 15 dernières années, hors 2024 qui est une année particulière en termes de dynamique de marché car biaisée par les impacts Segur de l'exercice précédent et par l'intensification des investissements, la médiane est de 25,2% (moyenne 23,6%). A compter de 2015, la médiane est de 26,1% (moyenne 25,9%). En 2024, année particulière (décroissance de l'activité, accentuation des investissements...), la MOC était de 20,8%.

Aussi, le groupe peut-il revenir à 25% de MOC ?

Pour le moment c'est notre scénario moyen-long terme. L'Allemagne et l'Italie devraient offrir des leviers à Pharmagest car leur niveau de marge est sans rapport avec la France. Donc avec plus de maturité, des gains significatifs sont à attendre.

Pour les autres divisions, le groupe investit « massivement » pour rester parmi les acteurs les plus innovants. Cette nécessité d'accroître la part d'investissements va-t-elle faire évoluer le barycentre et donc « caper » la marge « normative ? » qui oscille historiquement hors Fintech entre 30% et 45%. Nous devrions avoir un début de réponse au S2 2026 mais surtout fin 2026.

 **Opinion : Achat – Objectif de cours : 76,7 € - Potentiel +72%**

Arnaud Riverain
+ 33 (0)6 43 87 10 57
ariverain@greensome-finance.com

ACHAT

Résultats S1 2025 + Contact

Eligible PEA

Secteur : Editeur de Logiciels

OBJECTIF DE COURS **PRECEDENT**
76,7 € **76,7 €**

Cours (26/09/2025) **POTENTIEL**
44,5 € **+72,4%**

CAPITALISATION **FLOTTANT**
675 M€ **163 M€**

Ratios	2025e	2026e	2027e
VE/CA	2,6	2,4	2,3
VE/ROC	12,3	10,5	9,2
PER	16,3	13,7	11,9
P/CF	12,6	11,0	10,0
Rendement	2,8%	2,9%	3,1%

Données par Action	2024	2025e	2026e	2027e
BPA (€)	2,49	2,73	3,26	3,75
Var. (%)	-22,7%	9,8%	19,1%	15,1%
FCF PA (€)	2,10	2,69	3,25	3,59
Var. (%)	-18,8%	27,8%	20,9%	10,6%
Dividende (€)	1,25	1,25	1,31	1,38

Comptes	2024	2025e	2026e	2027e
CA (M€)	216,8	235,0	253,1	265,7
Var	-1,4%	8,4%	7,7%	5,0%
Marge Brute (M€)	176,4	190,5	205,7	216,5
Marge (%)	81,4%	81,1%	81,3%	81,5%
Ebitda	57,6	64,2	73,9	81,7
Marge (%)	26,6%	27,3%	29,2%	30,8%
ROC (M€)	45,10	49,20	57,66	65,47
Marge (%)	20,8%	20,9%	22,8%	24,6%
RN (M€)	37,8	41,5	49,4	56,9
Marge (%)	17,4%	17,7%	19,5%	21,4%

Structure Financière	2024	2025e	2026e	2027e
FCF (M€)	31,9	40,8	49,3	54,5
Dette fin. Nette (M€)	- 79,6	- 129,4	- 159,7	- 194,3
Capitaux Propres (M€)	240,7	263,2	293,6	330,6
Gearing	-33,1%	-49,1%	-54,4%	-58,8%
ROCE	11,2%	13,7%	16,0%	17,9%

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	0,6%	-9,4%	24,3%	-14,6%
CAC Mid&Small	10,4%	1,4%	2,7%	3,2%
Extrêmes 12 mois	30,6	56,7		

Liquidité	2025	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	2 291	611	1 422	2 913
en % du capital	15,1%	4,0%	9,4%	19,2%
en % du flottant	62,7%	16,7%	38,9%	79,7%
en M€	95,8	29,5	63,2	124,5

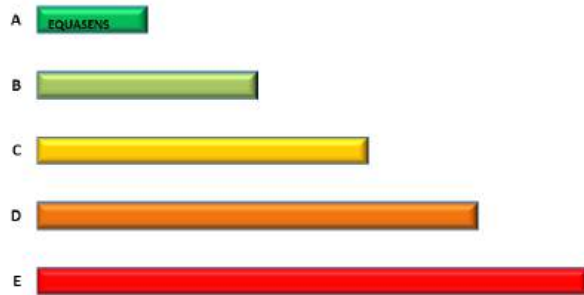
Prochain événement CA T3 : 5 novembre

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

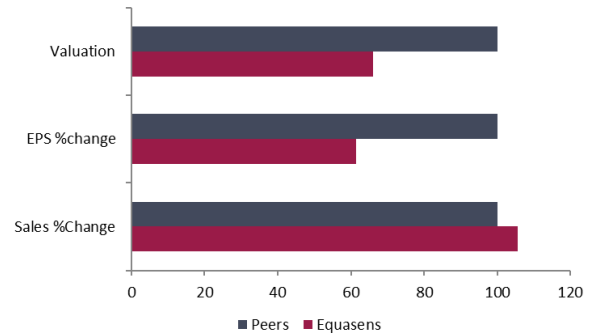
Snapshot EQUASENS

EQUASENS est le leader français de l'informatique officinale avec près de 44% de parts de marché. Avec près de 1 400 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
31/07/2025	CA S1	Achat	48,2 €	76,7 €
30/06/2025	Acquisitions	Achat	48,9 €	71,9 €
12/05/2025	CA T1	Achat	42,35 €	71,9 €
28/03/2025	Résultats 2024	Achat	36,1 €	71,9 €
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 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Chiffre d'affaires	214,1	219,8	216,8	235,0	253,1	265,7
Achats	40,7	41,5	40,3	44,4	47,3	49,2
Marge Brute	173,4	178,2	176,4	190,5	205,7	216,5
Achats & charges externes	27,8	27,6	28,7	28,9	30,9	31,4
Charges de personnel	75,4	80,8	87,1	94,2	97,5	99,7
EBITDA	67,1	67,0	57,6	64,2	73,9	81,7
Autres produits & charges	2,0	2,0	3,0	1,0	1,0	1,0
Dotations	12,3	13,2	15,5	16,0	17,2	17,3
ROC	56,8	55,8	45,1	49,2	57,7	65,5
Coût de l'endettement financier net	0,9	3,2	3,7	2,9	4,4	5,9
Autres produits & charges financiers	-1,8	-1,0	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5
RCAI	54,4	57,4	47,1	51,6	61,5	70,8
Impôts sur les bénéfices	6,2	9,7	9,5	10,3	12,3	14,2
Résultat net	48,6	48,9	37,8	41,5	49,4	56,9
RNPG	46,4	47,0	36,1	39,6	47,2	54,3
Minoritaires	2,3	1,8	1,7	1,9	2,2	2,6

BILAN (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Actif immobilisé	213,6	261,8	275,6	246,5	247,6	250,7
<i>Dont Goodwill</i>	<i>83,1</i>	<i>90,2</i>	<i>104,0</i>	<i>104,0</i>	<i>104,0</i>	<i>104,0</i>
Stocks	9,3	10,3	10,3	11,1	12,0	12,5
Clients	46,5	52,8	47,4	52,2	56,2	59,0
Autres créances	13,3	14,4	17,3	15,7	16,9	17,7
Disponibilités et FCP	68,0	54,7	47,4	87,2	107,6	132,2
TOTAL ACTIF	350,8	394,0	398,0	412,6	440,3	472,2
Capitaux propres	196,8	227,6	240,7	263,2	293,6	330,6
Provisions long terme	5,6	7,1	8,2	7,6	8,2	8,6
Dettes financières	66,7	69,3	48,5	38,5	28,5	18,5
Fournisseurs	16,8	16,1	13,9	19,6	21,1	22,1
Autres dettes	61,2	67,6	68,3	65,3	70,3	73,8
TOTAL PASSIF	350,8	394,0	398,0	412,6	440,3	472,2

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Capacité d'autofinancement	62,6	61,6	46,9	53,8	61,5	67,5
Variation du BFR	-5,6	-3,9	-3,8	-1,2	0,5	0,3
Flux de trésorerie liés à l'activité	57,0	57,7	43,2	52,5	62,0	67,8
Flux Investissements	-10,1	-18,4	-11,3	-11,7	-12,7	-13,3
Investissements financiers	-10,7	-28,2	-13,9	-5,0	0,0	0,0
Opérations en capital	-17,5	-17,9	-19,3	-19,0	-19,0	-19,9
Flux de Financement	-35,8	-19,6	-36,2	-10,0	-10,0	-10,0
Total Flux financement	-64,0	-65,7	-69,4	-34,0	-29,0	-29,9
Variation de trésorerie	0,3	-8,5	-2,4	6,8	20,3	24,6

RATIOS	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Marge brute	81,0%	81,1%	81,4%	81,1%	81,3%	81,5%
Marge d'Ebitda	31,3%	30,5%	26,6%	27,3%	29,2%	30,8%
Marge d'EBIT	26,5%	25,4%	20,8%	20,9%	22,8%	24,6%
Marge nette	22,7%	22,2%	17,4%	17,7%	19,5%	21,4%
ROE (RN/Fonds propres)	24,7%	21,5%	15,7%	15,8%	16,8%	17,2%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	18,6%	14,6%	11,2%	13,7%	16,0%	17,9%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-28,6%	-31,4%	-33,1%	-49,1%	-54,4%	-58,8%
FCF par action	3,09	2,59	2,10	2,69	3,25	3,59
BNPA (en €)	3,21	3,22	2,49	2,73	3,26	3,75
Dividende par action (en €)	1,15	1,25	1,25	1,25	1,31	1,38
Rendement net	2,6%	2,8%	2,8%	2,8%	2,9%	3,1%
Taux de distribution	38,3%	35,6%	38,4%	50,2%	45,7%	40,3%

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.