

EQUASENS

Euronext A – FR0012882389 – EQS

✓ **La reprise est confirmée**

- CA T3 +12,1% (+9,4% à périmètre constant)
- CA 9 mois +8,9% (+7,3% à périmètre constant)
- Confirmation d'une croissance proche de +10% au S2

Equasens continue d'accélérer :

- A périmètre constant : T1 +5,9% / T2 +6,9% / T3 +9,4%
- En données publiées : T1 +6,9% / T2 +7,8% / T3 +12,1%.

Calimed, qui est intégrée depuis le 1^{er} janvier, a généré sur 9 mois un CA de 1,6 M€ qui a bénéficié à Medical Solutions.

Axigate Link profite de l'apport au T3 à hauteur de 0,8 M€ du logiciel ResUrgences ainsi que de la reprise du fond de commerce de l'activité DIS.

La dynamique retrouvée conforte l'objectif de réaliser une progression de l'ordre de +10% au S2 ce qui pourrait même être jugé comme conservateur au regard des séquences historiques.

En effet en moyenne sur la période 2011-2024, le T3 représente 23,2% du CA annuel. Par divisions, cela oscille entre 22,1% et 23,3% du CA annuel de chacune d'elles. Aussi, statistiquement parlant le CA annuel, sur la base du T3 publié, se situerait entre 240 et 242 M€. Si l'on s'appuie sur le S1, nous sommes sur un atterrissage d'environ 236,5 M€. Si l'on se réfère uniquement à cette approche, cela ferait un CA annuel de 238,8 M€, soit une progression proche de 13% au S2.

Au regard des éléments de périmètre et de la période qui présente encore de nombreuses incertitudes en termes d'investissements, l'objectif fixé par la direction semble raisonnable et nous nous y rangeons ce qui fait un CA 2025^e de 235,7 M€ (vs 235 M€ attendus). Néanmoins, cela pourrait être considéré comme un point bas au regard des statistiques.

Par divisions.

e-Connect est la plus dynamique (T3 +38,3% / 9 mois +37,2% à 11,4 M€) grâce à un effet de base très favorable ainsi qu'au déploiement des solutions de mobilité et des solutions de lecteur de l'Apps Vitale.

Medical Solutions est sur la seconde marche (T3 +28,2% / 9 mois +28,8% à 7,4 M€) grâce à l'apport de Calimed (1,6 M€). Retraité de ce dernier, l'activité est stable. La priorité est donnée à l'activité récurrente (solutions SaaS) ce qui induit une forte inertie de la dynamique de croissance.

Axigate Link est sur la 3^{ème} marche du podium (T3 +23,8% / 9 mois +12,2% à 25,3 M€) et bénéficie au T3 de la dernière opération réalisée par le groupe. A périmètre constant, le T3 accélère à +12,2% vs +8,5% sur 9 mois. La filière Domicile est la plus dynamique sur 9 mois (+21,4% à 5,8 M€) suivi de la filière Hôpital (+17,7% à 3,2 M€ à périmètre constant).

Enfin, Pharmagest accélère nettement au T3 avec +7,1% après +5,5% au T1 et +3,8% au T2. Hors de France la croissance est à 2 chiffres : Italie +16,7% / 11 M€, Allemagne +15,4% / 4,6 M€, Belgique +10,2% / 1,9 M€.

Au global, ce sont les ventes de configurations et de matériels qui tirent la croissance avec une progression de +13,1% à 69,1 M€ (+20,7% au T3). Le groupe profite de la reprise des investissements par les professionnels de santé aidée par des efforts accrus commercialement parlant et bien sûr par la poursuite des innovations.

Perspectives.

Equasens confirme que sa stratégie « d'intensification commerciale » paie et qu'il est à même de profiter pleinement de la reprise de ses marchés cibles. C'est un bon indicateur de la pertinence de ses solutions ainsi que de son positionnement qui lui permet de bénéficier à plein de la moindre éclaircie.

Enfin, le discours est sobre ce qui dans le contexte actuel n'est pas un mal. Equasens doit continuer de démontrer que les investissements réalisés, qui pèsent à court terme sur les marges, lui permettent d'aller chercher la croissance et ainsi consolider sa position.

Opinion : Achat – Objectif de cours : 76,7 € - Potentiel +108%

La chute du titre et son niveau nous laissent circonspects au regard de la reprise en cours de l'activité et des fondamentaux d'Equasens. Les ratios de valorisation ont rarement été aussi attractifs. Le cours est revenu sur les niveaux de début 2017, période à laquelle Equasens se payait près de 4x en VE/CA 2017, 15x en VE/Ebit et 23x en PE, soit 2 fois plus qu'actuellement.

Arnaud Riverain

+ 33 (0)6 43 87 10 57

ariverain@greensome-finance.com

ACHAT

CA T3 + Contact

Eligible PEA

Secteur : Editeur de Logiciels

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

Cours (5/11/2025)

36,85 €**POTENTIEL****+108%****CAPITALISATION****559 M€****FLOTTANT****135 M€**

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

Données par Action	2024	2025e	2026e	2027e
BPA (€)	2,49	2,73	3,26	3,75
Var. (%)	-22,7%	9,7%	19,2%	15,2%
FCF PA (€)	2,10	2,69	3,25	3,60
Var. (%)	-18,8%	27,8%	21,0%	10,7%
Dividende (€)	1,25	1,25	1,31	1,38

Comptes	2024	2025e	2026e	2027e
CA (M€)	216,8	235,7	253,9	266,6
Var	-1,4%	8,8%	7,7%	5,0%
Marge Brute (M€)	176,4	191,2	206,4	217,3
Marge (%)	81,4%	81,1%	81,3%	81,5%
Ebitda	57,6	64,7	74,5	82,4
Marge (%)	26,6%	27,4%	29,3%	30,9%
ROC (M€)	45,10	49,16	57,67	65,56
Marge (%)	20,8%	20,9%	22,7%	24,6%
RN (M€)	37,8	41,4	49,4	56,9
Marge (%)	17,4%	17,6%	19,5%	21,4%

Structure Financière	2024	2025e	2026e	2027e
FCF (M€)	31,9	40,8	49,3	54,6
Dette fin. Nette (M€)	- 79,6	- 129,4	- 159,7	- 194,4
Capitaux Propres (M€)	240,7	263,2	293,6	330,6
Gearing	-33,1%	-49,2%	-54,4%	-58,8%
ROCE	11,2%	13,7%	16,0%	18,0%

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	-16,1%	-30,6%	-7,1%	20,7%
CAC Mid&Small	9,6%	-1,5%	4,0%	7,8%
Extrêmes 12 mois	30,6	53,7		

Liquidité	2025	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	2 593	652	1 270	3 015
en % du capital	17,1%	4,3%	8,4%	19,9%
en % du flottant	70,9%	17,8%	34,7%	82,4%
en M€	107,7	28,3	58,9	126,1

Prochain événement

CA 2025 : 5 février

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

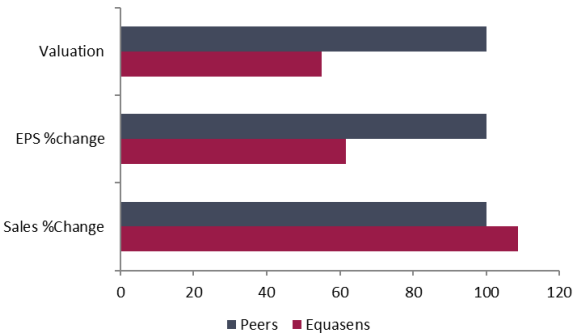
Snapshot EQUASENS

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
26/09/2025	Résultats S1	Achat	44,5 €	76,7 €
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 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Chiffre d'affaires	214,1	219,8	216,8	235,7	253,9	266,6
Achats	40,7	41,5	40,3	44,6	47,5	49,3
Marge Brute	173,4	178,2	176,4	191,2	206,4	217,3
Achats & charges externes	27,8	27,6	28,7	29,0	31,0	31,5
Charges de personnel	75,4	80,8	87,1	94,2	97,5	99,7
EBITDA	67,1	67,0	57,6	64,7	74,5	82,4
Autres produits & charges	2,0	2,0	3,0	1,0	1,0	1,0
Dotations	12,3	13,2	15,5	16,0	17,3	17,3
ROC	56,8	55,8	45,1	49,2	57,7	65,6
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	70,9
Impôts sur les bénéfices	6,2	9,7	9,5	10,3	12,3	14,2
Résultat net	48,6	48,9	37,8	41,4	49,4	56,9
RNPG	46,4	47,0	36,1	39,6	47,2	54,4
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	12,6
Clients	46,5	52,8	47,4	52,4	56,4	59,3
Autres créances	13,3	14,4	17,3	15,7	16,9	17,8
Disponibilités et FCP	68,0	54,7	47,4	87,2	107,6	132,3
TOTAL ACTIF	350,8	394,0	398,0	412,9	440,6	472,6
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	21,2	22,2
Autres dettes	61,2	67,6	68,3	65,5	70,5	74,1
TOTAL PASSIF	350,8	394,0	398,0	412,9	440,6	472,6

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Capacité d'autofinancement	62,6	61,6	46,9	53,8	61,5	67,6
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	52,6	62,0	68,0
Flux Investissements	-10,1	-18,4	-11,3	-11,8	-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	20,4	24,7

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%	27,4%	29,3%	30,9%
Marge d'EBIT	26,5%	25,4%	20,8%	20,9%	22,7%	24,6%
Marge nette	22,7%	22,2%	17,4%	17,6%	19,5%	21,4%
ROE (RN/Fonds propres)	24,7%	21,5%	15,7%	15,7%	16,8%	17,2%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	18,6%	14,6%	11,2%	13,7%	16,0%	18,0%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-28,6%	-31,4%	-33,1%	-49,2%	-54,4%	-58,8%
FCF par action	3,09	2,59	2,10	2,69	3,25	3,60
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	3,1%	3,4%	3,4%	3,4%	3,6%	3,7%
Taux de distribution	38,3%	35,6%	38,4%	50,2%	45,8%	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.