


EQUASENS
ACHETER

Editeurs de logiciels


GILBERT
DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

BPA 12/25e Inchangé • BPA 12/26e Inchangé

COURS*
36,85 €

*Clôture du 05/11/25

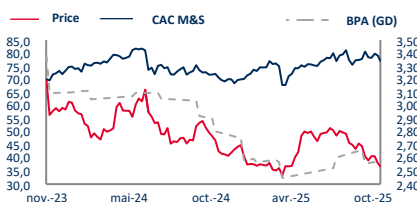
TP
60,0 €
POTENTIEL
+62,8%

Valeurs favorites / Midcaps

CA 9 mois

Bloomberg
Capi. boursière
Flottant
Volume 3M

EQS FP
559 M€
181 M€
0,43 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	-9,1%	-7,9%	-21,3%
Rel. / CAC M&S	-5,1%	-11,4%	-27,1%

AGENDA

05/02/26 : CA 2025

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



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

Document achevé le 06/11/2025 - 7:50

Document publié le 06/11/2025 - 7:51

Accélération de la croissance organique au T3

EQS annonce une accélération de sa croissance organique *topline* au T3 (+9,4%). Performance qui ressort supérieure à notre attente (+7,5%). Estimations, opinion et TP confirmés.

CA T3 de 56,2 M€ (+9,4%) vs est. GD 55,5 M€ (+7,5% en org.)

Le CA T3 ressort à 56,2 M€ en croissance de +12,1% en données publiées. Retraité des dernières acquisitions, la dynamique en organique s'établit à +9,4% (vs T1 : +5,9% / T2 : +6,9%). La performance ressort supérieure à notre attente (est. GD : 55,5 M€, +7,5% org.).

Solide performance de la division Pharmagest (+7,1% en organique)

L'élément majeur de la publication reste, de notre point de vue, la performance de la principale division de l'éditeur à savoir Pharmagest, solutions logicielles à destination des pharmacies (76% du CA au T3). La division ressort en croissance de +7,1% au T3 en organique drivée par les excellentes performances de l'Italie (+16,7% sur 9m) et de l'Allemagne (+15,4%). Notons la bonne résistance de la France (+4%). Par ailleurs, la division Axigate Link, solutions logicielles à destination des EHPAD, continue sur sa lancée du S1 avec une solide performance trimestrielle (+12,2% en org.)

Ton du management inchangé. Scénario GD confirmé

Après la publication de ce CA T3, le management réitère son objectif pour 2025, d'un retour de la croissance *topline* en année pleine. Performance qui devrait être marquée par un S2 en nette accélération « avec une croissance faciale anticipée proche de +10% ». La solide publication et le discours inchangé du management nous amènent à réitérer notre scénario. Nous continuons d'anticiper, i/ en 2025 un CA FY en croissance organique de +7% et une marge d'EBIT quasi stable à 20,9% et ii/ en 2026 un CA FY en croissance organique de +7,2% et une marge d'EBIT en progression de 2 pts à 22,9%.

Opinion et TP confirmés. Maintien en liste

Après deux exercices compliqués en matière de croissance organique, le point bas semble avoir été atteint sur la division Pharmacie en France. Par ailleurs, le *ramp-up* se poursuit sur i/ les activités Pharmagest International (Italie + Allemagne) et ii/ la division Axigate Link (EHPAD). L'ensemble de ces éléments plaide, de notre point de vue, pour une revalorisation du titre. Nous confirmons notre TP de 60 € (DCF). Opinion Acheter réitérée. Maintien au sein de notre liste valeurs favorites Midcaps.

RATIOS BOURSIERS	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
PE	18,6x	14,1x	11,2x	9,4x
PEG	ns	1,5x	0,4x	0,5x
P/CF	12,5x	9,8x	8,2x	7,1x
VE/CA	3,5x	2,2x	1,9x	1,6x
VE/EBITDA	12,3x	7,9x	6,4x	5,1x
VE/ROC	16,7x	10,4x	8,2x	6,5x
VE/ROP	16,7x	10,4x	8,2x	6,5x
VE/Capitaux employés	3,3x	2,1x	2,0x	1,9x
P/ANPA	2,7x	2,1x	1,9x	1,6x
FCF yield	5,1%	7,7%	9,8%	11,6%
Rendement	2,8%	3,5%	3,7%	3,9%

ELEMENTS FINANCIERS	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
CA (M€)	216,8	236,4	256,0	277,0
ROC (M€)	45,1	49,5	58,7	68,5
ROC/CA	20,8%	20,9%	22,9%	24,7%
ROP (M€)	45,1	49,5	58,7	68,5
RNPG (M€)	36,2	39,6	50,0	59,4
BPA corrigé (€)	2,39	2,61	3,30	3,91
Var.	-22,9%	9,5%	26,3%	18,7%
FCF (M€)	39,5	42,9	54,6	65,1
Dette financière nette (M€)	-28,2	-40,1	-75,0	-119,6
Gearing	-11,4%	-14,9%	-24,9%	-35,1%
ROCE	15,3%	15,5%	18,6%	22,0%

**Consensus FactSet****2025**

CA : 235,9 M€ ;

EBIT : 49 M€ soit une marge de 20,8% ;

RNPG : 39,6 M€.

2026

CA : 254 M€ (+7,7% en données publiées) ;

EBIT : 57,8 M€ soit une marge de 22,8% ;

RNPG : 48,2 M€.

COURS*

36,85 €

*Clôture du 05/11/25

TP

60,0 €

POTENTIEL

+62,8%

Valeurs favorites / Midcaps

Activité

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

Données de marché

B/H 12M	32,65 €/53,50 €
Volume 3M	9 872 titres/jour
Nombre d'actions	15 174 125
Capi. boursière	559 M€
Flottant	181 M€
Marché	Euronext A
Secteur	Editeurs de logiciels
Bloomberg	EQS FP
Isin	FR0012882389
Indice	CAC SMALL

Actionnariat au 31/12/24

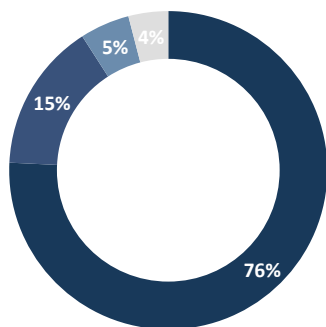
Marque Verte Santé	60,5%
Flottant	32,4%
Coopérative Welcoop	6,1%
Autodétention	0,9%

Effectifs au 31/12/24

CA 2024 par trimestre

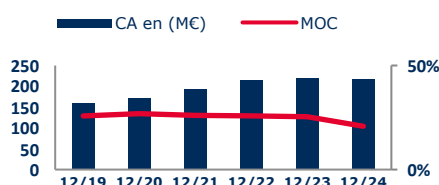
T4	27%
T2	25%
T1	25%
T3	23%

CA 2024 par division



■ Pharmagest ■ Axigate Link ■ E-connect ■ Medical Soft

CA et MOC



COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
Chiffre d'affaires	214,1	219,7	216,8	236,4	256,0	277,0
Var.	10,9%	2,6%	-1,3%	9,0%	8,3%	8,2%
Var. organique	8,8%	1,3%	-4,6%	7,0%	7,2%	8,2%
EBITDA	70,3	68,7	61,1	65,1	75,4	87,6
ROC	55,2	55,8	45,1	49,5	58,7	68,5
ROP	55,2	55,8	45,1	49,5	58,7	68,5
Résultat financier	-0,8	1,7	3,7	2,9	4,7	5,3
Impôts	-6,2	-9,9	-11,5	-11,3	-12,8	-14,5
Sociétés mises en équivalence	0,4	1,3	0,5	0,5	0,5	0,5
RN activités arrêtées/en cours de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intérêts minoritaires	-2,2	-1,9	-1,6	-2,0	-1,0	-0,5
RNPG	46,4	47,0	36,2	39,6	50,0	59,4
RNPG corrigé	46,4	47,0	36,2	39,6	50,0	59,4

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
Cash Flow	34,6	62,4	51,8	55,7	66,3	77,5
- Var. du BFR	22,4	5,6	1,4	2,0	3,3	2,8
- Capex	10,1	14,5	13,6	14,8	15,0	15,2
= Free Cash Flow	46,9	53,4	39,5	42,9	54,6	65,1
- Investissements financiers nets	-8,3	-2,0	-15,0	-12,0	0,0	0,0
- Dividendes	-16,5	-17,5	-19,0	-19,0	-19,7	-20,5
+ Augmentation de capital/Rachat d'actions	-1,2	0,0	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	-20,8	-21,5	-5,5	-11,9	-34,9	-44,6

BILAN (M€)	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
Goodwill	83,1	83,7	98,7	100,2	100,2	100,2
Autres immobilisations incorporelles	121,5	125,7	140,8	143,7	144,0	143,5
Immobilisations corporelles	26,6	22,7	21,3	20,6	19,6	17,2
Immobilisations financières	65,5	67,5	67,5	79,5	79,5	79,5
BFR	0,7	-5,3	-4,8	-4,7	-6,0	-6,6
Capitaux propres part du groupe	189,8	219,3	236,5	257,2	287,5	326,4
Fonds propres à 100%	196,8	228,2	247,0	269,7	301,0	340,4
Disponibilités + titres de placement	68,0	102,0	107,5	119,5	154,4	198,9
Dette financière nette	-1,2	-22,7	-28,2	-40,1	-75,0	-119,6
Dette financière nette hors IFRS 16	-11,1	-33,4	-38,9	-50,8	-85,7	-130,3
Capitaux employés	214,3	210,6	224,8	239,1	237,1	233,5

DONNEES PAR ACTION (€)	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
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	3,06	3,10	2,39	2,61	3,30	3,91
BPA publié	3,06	3,10	2,39	2,61	3,30	3,91
CAF par action	4,00	4,07	3,54	3,77	4,47	5,21
ANPA	12,97	15,04	16,28	17,77	19,84	22,43
Dividende	1,15	1,25	1,25	1,30	1,35	1,45
Payout	38%	40%	52%	50%	41%	37%

RATIOS	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
Marge brute/CA	81,0%	80,5%	80,5%	80,5%	81,0%	81,3%
EBITDA/CA	32,8%	31,3%	28,2%	27,5%	29,5%	31,6%
ROC/CA	25,8%	25,4%	20,8%	20,9%	22,9%	24,7%
ROP/CA	25,8%	25,4%	20,8%	20,9%	22,9%	24,7%
Taux d'IS	11,4%	21,5%	23,5%	25,0%	25,0%	25,0%
RN corrigé/CA	22,7%	22,2%	17,4%	17,6%	19,9%	21,6%
Capex/CA	4,7%	6,6%	6,3%	6,3%	5,9%	5,5%
Capex/DAP	0,7x	1,1x	0,9x	1,0x	0,9x	0,8x
FCF/CA	21,9%	24,3%	18,2%	18,1%	21,3%	23,5%
FCF/EBITDA	66,7%	77,8%	64,7%	65,9%	72,4%	74,2%
Goodwill/Fonds propres à 100%	42,2%	36,7%	39,9%	37,1%	33,3%	29,4%
BFR/CA	0,3%	-2,4%	-2,2%	-2,0%	-2,3%	-2,4%
Gearing	-0,6%	-9,9%	-11,4%	-14,9%	-24,9%	-35,1%
Dette financière nette/EBITDA	0,0x	-0,3x	-0,5x	-0,6x	-1,0x	-1,4x
EBITDA/Frais financiers	85,0x	ns	ns	ns	ns	ns
ROCE	22,8%	20,8%	15,3%	15,5%	18,6%	22,0%
ROE	24,7%	21,4%	15,3%	15,4%	17,0%	17,6%

DONNEES BOURSIERES	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
Performance boursière	-20,5%	-18,2%	-27,6%	-16,7%	-	-
Performance boursière relative au CAC M&S	-7,7%	-19,4%	-23,0%	-24,0%	-	-
Cours au plus haut (€)	92,70	85,00	66,90	53,50	-	-
Cours au plus bas (€)	58,60	56,40	40,15	32,65	-	-
Valeur d'entreprise (M€)	1 170,1	1 090,5	752,0	512,7	483,8	445,2
= Capitalisation boursière	1 174,9	1 115,4	781,6	559,2	559,2	559,2
+ Dette financière nette	-1,2	-22,7	-28,2	-40,1	-75,0	-119,6
+ Minoritaires	7,0	8,9	10,5	12,5	13,5	14,0
+ Provisions et autres	54,9	56,4	55,6	60,6	65,7	71,0
- Actifs financiers	65,5	67,5	67,5	79,5	79,5	79,5

VALORISATION	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
PE	24,4x	19,7x	18,6x	14,1x	11,2x	9,4x
PEG	1,9x	15,4x	ns	1,5x	0,4x	0,5x
P/CF	18,7x	15,0x	12,5x	9,8x	8,2x	7,1x
VE/CA	5,5x	5,0x	3,5x	2,2x	1,9x	1,6x
VE/EBITDA	16,7x	15,9x	12,3x	7,9x	6,4x	5,1x
VE/ROC	21,2x	19,6x	16,7x	10,4x	8,2x	6,5x
VE/ROP	21,2x	19,6x	16,7x	10,4x	8,2x	6,5x
VE/Capitaux employés	5,5x	5,2x	3,3x	2,1x	2,0x	1,9x
P/ANPA	5,8x	4,1x	2,7x	2,1x	1,9x	1,6x
FCF yield	4,0%	4,8%	5,1%	7,7%	9,8%	11,6%
Rendement	1,5%	2,0%	2,8%	3,5%	3,7%	3,9%

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.

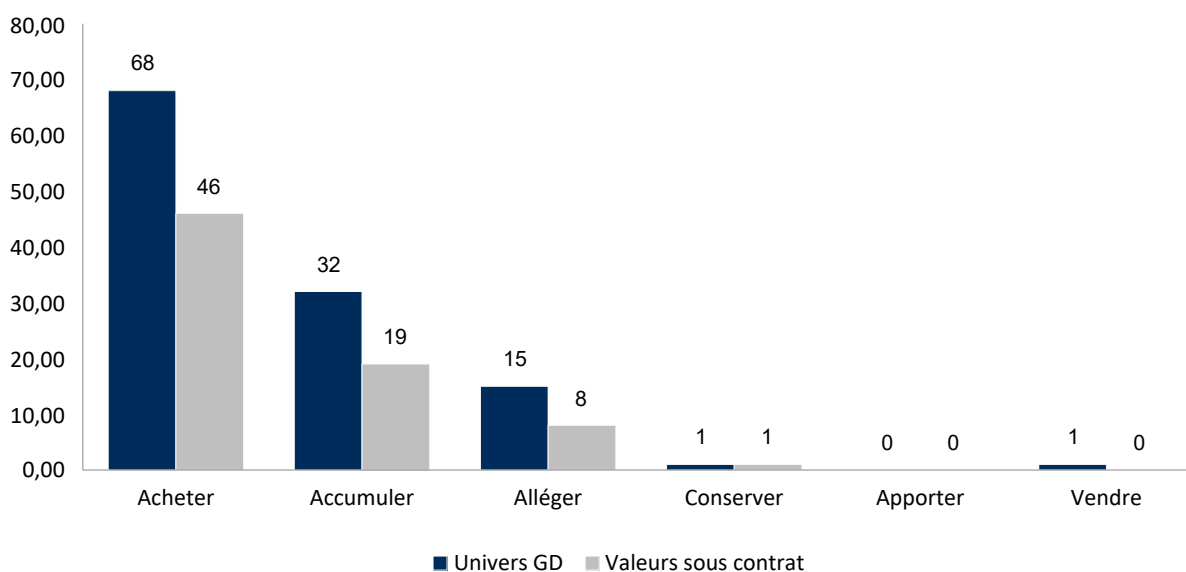
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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, 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)

Société	Date	Cours (€)	TP (€)
Equasens	29/09/25	40.70	60.0
Equasens	01/08/25	48.50	62.0
Equasens	20/05/25	50.00	58.0
Equasens	07/05/25	41.65	52.0
Equasens	25/03/25	36.50	41.0
Equasens	03/02/25	36.50	44.0
Equasens	10/01/25	40.75	49.0
Equasens	08/11/24	46.75	53.0

HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)

Société	Date	Précédente	Actuelle
Equasens	07/05/25	Accumuler	Acheter

METHODE D'EVALUATION

DCF (60€, wacc de 9,3 %, MOP normative de 23,5 %, taux de croissance à l'infini de 1,5 %)

RISQUE(S)

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