

EQUASENS

Euronext A – FR0012882389 – EQS

✓ Renforcement dans la formation digitale

- Acquisition de 80% d'Erevo au 31/12/2025
- CA 2025^e 7,4 M€
- Rentabilité en ligne avec celle du groupe
- 65 collaborateurs

Erevo, qui sera au sein Médical Solutions, se positionne comme un "pure player" intégré de la formation digitale (contenus pédagogiques, production, IT, marketing, gestion administrative), avec :

- plus de 80 formations e-learning éligibles ANDPC/FIFPL,
- une base de plus de 20 000 apprenants,
- un taux de réinscription > 80 %,
- une position de leader sur plusieurs professions de santé, notamment chez les pédicures-podologues (30% de pdm)

L'opération permet à Equasens de compléter son offre de services en amont et en aval de ses solutions logicielles, en cohérence avec l'offre de formation existante portée par Atoopharm, et d'accélérer les synergies commerciales, marketing et technologiques (cloud, IA, automatisation administrative). Equasens élargit ainsi son spectre qui était essentiellement dédié aux pharmaciens depuis l'acquisition d'Atoopharm en avril 2023.

Concernant le marché de la formation digitale des professionnels de santé en France, sa croissance annuelle est estimée entre 10 % et 12 %, portée par la généralisation des dispositifs de formation continue obligatoires et par la digitalisation durable des pratiques post-Covid (source DREES, ANDPC, FIFPL...).

Ce segment se distingue par une forte visibilité des revenus d'autant plus que désormais l'obligation de formation devient continue vs triennale, une récurrence élevée et une sensibilité limitée au cycle économique, au prix toutefois d'une croissance plus encadrée que celle observée dans l'EdTech généraliste.

💰 Valorisation

Le groupe ne communique pas le prix d'acquisition, indiquant toutefois une opération réalisée sur une base de multiples cohérente avec sa discipline financière, financée par dette bancaire, et assortie d'une option d'achat sur les 20 % restants indexée sur la performance.

Sur la base :

- d'un CA 2025 de 7,4 M€,
- d'une marge d'EBIT supérieure à celle du groupe intégrant le « coût » de l'option d'achat des 20% encore détenus par les fondateurs
- de multiples observés dans l'e-learning B2B spécialisé santé,

Nous estimons une valeur d'entreprise implicite d'au moins 15 M€, correspondant à :

- 7x-9x l'EBIT estimé,
- 1,5x-2x le chiffre d'affaires 2025.

🧠 Impact attendu

Nous considérons l'opération offrant un potentiel de création de valeur à moyen terme via le cross-selling, l'augmentation de l'ARPU client et l'intégration de services de formation dans l'écosystème Equasens.

En termes de volume d'affaires, l'e-learning au sein d'Equasens (Atoopharm au sein de Pharmagest, Erevo au sein de Médical Solutions) devrait se rapprocher, d'après nos estimations, des 11-12 M€ en 2026^e.

🔗 Opinion : Achat – Objectif de cours : 76,7 € - Potentiel +83%

Cette acquisition illustre la capacité d'Equasens à étendre son périmètre au-delà du logiciel cœur, tout en conservant une discipline financière stricte, et renforce la visibilité du Groupe sur le segment porteur de la formation digitale réglementée en santé.

La correction observée après l'annonce de cette acquisition traduit une forme de déception dans le sens où le marché attend peut-être une opération plus structurante au regard des moyens d'Equasens. Même si c'est réalisable, selon nous, ce n'est pas dans les gènes du groupe qui privilégie l'acquisition de compétences qu'il pourra ensuite déployer à plus grande échelle.

Arnaud Riverain

+ 33 (0)6 43 87 10 57

arivain@greensome-finance.com

ACHAT

Acquisition d'Erevo + Conf. Call

Eligible PEA

Secteur : Editeur de Logiciels

OBJECTIF DE COURS

76,7 €

PRECEDENT

76,7 €

Cours (5/01/2026)

41,9 €

POTENTIEL

+83%

CAPITALISATION

635,8 M€

FLOTTANT

153 M€

Ratios	2025e	2026e	2027e
VE/CA	2,4	2,2	2,1
VE/ROC	11,5	9,5	8,4
PER	15,3	12,7	11,0
P/CF	11,8	10,0	9,1
Rendement	3,0%	3,1%	3,3%

Données par Action	2024	2025e	2026e	2027e
BPA (€)	2,49	2,73	3,30	3,80
Var. (%)	-22,7%	9,7%	20,7%	15,4%
FCF PA (€)	2,10	2,69	3,36	3,70
Var. (%)	-18,8%	27,8%	25,1%	10,2%
Dividende (€)	1,25	1,25	1,31	1,38

Comptes	2024	2025e	2026e	2027e
CA (M€)	216,8	235,7	261,4	274,9
Var	-1,4%	8,8%	10,9%	5,1%
Marge Brute (M€)	176,4	191,2	212,5	224,0
Marge (%)	81,4%	81,1%	81,3%	81,5%
Ebitda	57,6	64,7	79,5	88,0
Marge (%)	26,6%	27,4%	30,4%	32,0%
ROC (M€)	45,10	49,16	59,17	67,21
Marge (%)	20,8%	20,9%	22,6%	24,5%
RN (M€)	37,8	41,4	50,0	57,7
Marge (%)	17,4%	17,6%	19,1%	21,0%

Structure Financière	2024	2025e	2026e	2027e
FCF (M€)	31,9	40,8	51,0	56,2
Dette fin. Nette (M€)	- 79,6	- 114,4	- 146,4	- 182,7
Capitaux Propres (M€)	240,7	263,2	294,2	332,0
Gearing	-33,1%	-43,5%	-49,8%	-55,0%
ROCE	11,2%	12,9%	15,5%	17,4%

Répartition du Capital

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

Performance	2026	3m	6m	1 an
Equasens	-5,8%	4,6%	-14,3%	-5,6%
CAC Mid&Small	-0,5%	-1,6%	1,9%	13,3%
Extrêmes 12 mois	30,6	53,7		

Liquidité	2026	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	20	552	1 216	2 919
en % du capital	0,1%	3,6%	8,0%	19,2%
en % du flottant	0,5%	15,1%	33,3%	79,8%
en M€	0,9	22,7	54,1	121,5

Prochain événement

CA 2025 : 5 février

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

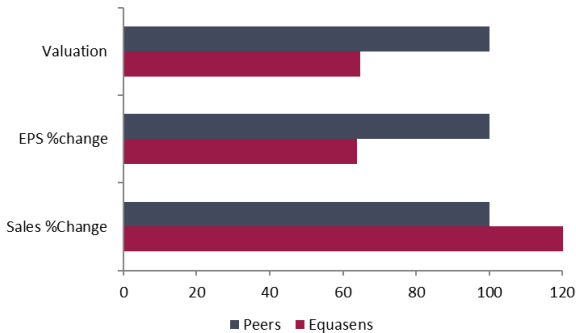
Snapshot EQUASENS

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
05/11/2025	CA T3	Achat	36,85€	76,7 €
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 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Chiffre d'affaires	214,1	219,8	216,8	235,7	261,4	274,9
Achats	40,7	41,5	40,3	44,6	48,9	50,9
Marge Brute	173,4	178,2	176,4	191,2	212,5	224,0
Achats & charges externes	27,8	27,6	28,7	29,0	31,9	32,4
Charges de personnel	75,4	80,8	87,1	94,2	97,5	99,7
EBITDA	67,1	67,0	57,6	64,7	79,5	88,0
Autres produits & charges	2,0	2,0	3,0	1,0	1,0	1,0
Dotations	12,3	13,2	15,5	16,0	17,8	17,9
ROC	56,8	55,8	45,1	49,2	59,2	67,2
Coût de l'endettement financier net	0,9	3,2	3,7	2,9	3,6	5,2
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	62,3	71,9
Impôts sur les bénéfices	6,2	9,7	9,5	10,3	12,5	14,4
Résultat net	48,6	48,9	37,8	41,4	50,0	57,7
RNPG	46,4	47,0	36,1	39,6	47,8	55,1
Minoritaires	2,3	1,8	1,7	1,9	2,3	2,6

BILAN (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Actif immobilisé	213,6	261,8	275,6	261,5	262,0	264,3
<i>Dont Goodwill</i>	<i>83,1</i>	<i>90,2</i>	<i>104,0</i>	<i>119,0</i>	<i>119,0</i>	<i>119,0</i>
Stocks	9,3	10,3	10,3	11,1	12,3	13,0
Clients	46,5	52,8	47,4	52,4	58,1	61,1
Autres créances	13,3	14,4	17,3	15,7	17,4	18,3
Disponibilités et FCP	68,0	54,7	47,4	72,2	94,3	120,6
TOTAL ACTIF	350,8	394,0	398,0	412,9	444,2	477,3
Capitaux propres	196,8	227,6	240,7	263,2	294,2	332,0
Provisions long terme	5,6	7,1	8,2	7,6	8,4	8,9
Dettes financières	66,7	69,3	48,5	38,5	28,5	18,5
Fournisseurs	16,8	16,1	13,9	19,6	21,8	22,9
Autres dettes	61,2	67,6	68,3	65,5	72,6	76,4
TOTAL PASSIF	350,8	394,0	398,0	412,9	444,2	477,3

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Capacité d'autofinancement	62,6	61,6	46,9	53,8	63,4	69,6
Variation du BFR	-5,6	-3,9	-3,8	-1,2	0,7	0,4
Flux de trésorerie liés à l'activité	57,0	57,7	43,2	52,6	64,1	70,0
Flux Investissements	-10,1	-18,4	-11,3	-11,8	-13,1	-13,7
Investissements financiers	-10,7	-28,2	-13,9	-20,0	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	-49,0	-29,0	-29,9
Variation de trésorerie	0,3	-8,5	-2,4	-8,2	22,1	26,3

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%	30,4%	32,0%
Marge d'EBIT	26,5%	25,4%	20,8%	20,9%	22,6%	24,5%
Marge nette	22,7%	22,2%	17,4%	17,6%	19,1%	21,0%
ROE (RN/Fonds propres)	24,7%	21,5%	15,7%	15,7%	17,0%	17,4%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	18,6%	14,6%	11,2%	12,9%	15,5%	17,4%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-28,6%	-31,4%	-33,1%	-43,5%	-49,8%	-55,0%
FCF par action	3,09	2,59	2,10	2,69	3,36	3,70
BNPA (en €)	3,21	3,22	2,49	2,73	3,30	3,80
Dividende par action (en €)	1,15	1,25	1,25	1,25	1,31	1,38
Rendement net	2,7%	3,0%	3,0%	3,0%	3,1%	3,3%
Taux de distribution	38,3%	35,6%	38,4%	50,2%	45,8%	39,8%

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.