


EQUASENS
ACHETER

Editeurs de logiciels


GILBERT
DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

BPA 12/25e ↘ -10,8% 2,33 € vs 2,61 € • BPA 12/26e ↘ -2,9% 3,20 € vs 3,30 €

COURS*
44,85 €
 *Clôture du 02/01/26

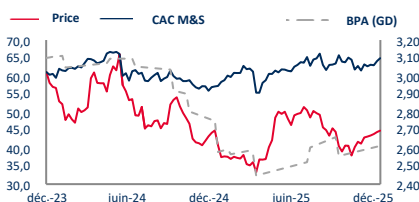
TP
58,0 €
 vs 60,0 €

POTENTIEL
+29,3%

Valeurs favorites / Midcaps

Communiqué

Bloomberg EQS FP
 Capi. boursière 681 M€
 Flottant 221 M€
 Volume 3M 0,36 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	+7,4%	-5,0%	-0,1%
Rel. / CAC M&S	+3,0%	-7,3%	-11,4%

AGENDA

 Conf call analystes ce jour à 10h
 05/02/26 : CA 2025

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)


Stephan Dubosq
 +33 (0) 1 40 22 24 68
 stephan.dubosq@sgcib.com

 Document achevé le 05/01/2026 - 8:11
 Document publié le 05/01/2026 - 8:22

Renforcement du pôle formation avec l'acquisition d'Erevo

Erevo est spécialisé dans le e-learning pour les professionnels de santé. Montant non divulgué mais en phase avec la discipline financière du Groupe. Une opération qui s'inscrit pleinement dans la stratégie de diversification.

Un spécialiste de la formation à destination des professionnels de santé

Equasens annonce le rachat de 80% de la société Erevo, spécialisée dans la formation métier à destination des professionnels de santé (infirmiers, médecins généralistes, podologues, kinésithérapeutes et chirurgiens-dentistes). Fondée en 2018, Erevo compte 65 collaborateurs et devrait réaliser en 2025 un CA de 7,4 M€ pour une rentabilité en ligne avec celle d'Equasens (m.Ebitda 2024 de 27,6%). La société, présente sur l'ensemble de la chaîne de valeur (création du contenu pédagogique et production vidéo), propose un vaste panel de formations e-learning avec un tropisme marqué auprès des pédicures podologues (part de marché de 30% auprès de cette profession). Elle peut s'appuyer sur une base de 20 000 apprenants formés avec un taux de réinscription supérieur à 80%. Ses formations sont éligibles aux principaux organismes financeurs de la formation des professions de santé exerçant en libéral en France.

Une discipline financière maintenue

Le prix d'acquisition n'a pas été communiqué, la direction d'Equasens indiquant que le multiple de la transaction est cohérent avec sa discipline financière. La transaction est entièrement financée par emprunt bancaire. Par ailleurs, une option d'achat portant sur les 20% du capital restant pourra être exercée, à un prix corrélé aux performances à venir d'Erevo (calendrier non divulgué).

Intérêt stratégique

Avec cette acquisition, Equasens renforce son offre de formation à destination des professionnels de santé. La société avait déjà acquis en 2023 Atoopharm, spécialisée dans la formation continue des pharmaciens d'officine. Des synergies opérationnelles, marketing et commerciales sont envisagées entre les deux entités. Si cette opération n'est pas structurante (elle représente 3% du CA Groupe), elle marque une nouvelle étape dans la stratégie d'Equasens d'un déploiement de ses activités vers de nouveaux marchés et zones géographiques, alors que son activité historique - les logiciels de gestion pour pharmacies - atteint une certaine maturité (PdM de 43% auprès des pharmacies, dans un contexte de baisse du nombre de pharmacies en France).

RATIOS BOURSIERS	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
PE	18,5x	19,3x	14,0x	12,0x
PEG	ns	ns	0,4x	0,7x
P/CF	17,8x	18,3x	13,7x	11,9x
VE/CA	3,6x	2,7x	2,3x	2,1x
VE/EBITDA	13,2x	9,9x	8,0x	6,8x
VE/ROC	18,0x	13,7x	10,6x	8,6x
VE/ROP	18,0x	13,7x	10,6x	8,6x
VE/Capitaux employés	2,4x	1,9x	1,7x	1,6x
P/ANPA	2,8x	2,6x	2,4x	2,1x
FCF yield	5,3%	6,8%	8,9%	9,5%
Rendement	2,8%	2,9%	3,0%	3,2%

ELEMENTS FINANCIERS	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
CA (M€)	216,8	236,4	264,0	277,0
ROC (M€)	43,7	46,0	58,7	66,6
ROC/CA	20,2%	19,5%	22,2%	24,0%
ROP (M€)	43,7	46,0	58,7	66,6
RNPG (M€)	36,2	35,3	48,6	56,5
BPA corrigé (€)	2,39	2,33	3,20	3,73
Var.	-23,0%	-2,5%	37,6%	16,4%
FCF (M€)	41,7	44,3	60,4	64,4
Dette financière nette (M€)	85,3	67,9	47,2	3,3
Gearing	35,4%	26,2%	16,3%	1,0%
ROCE	10,0%	10,2%	12,2%	13,9%

Opinion Acheter confirmée

Nous intégrons Erevo dans nos chiffres 2026 sur la totalité de l'exercice, en considérant un CA de 8,0 M€ et une marge Ebitda de l'ordre de 25%. Nous estimons le prix d'acquisition à 20 M€ qui fait ressortir un multiple EV/CA <3x et un multiple EV/Ebitda <11x. La baisse de nos BPAs en 2025 (-10,8%) et en 2026 (-2,9% post acquisition) résulte de la mise à jour du modèle à la suite de la reprise de la couverture du dossier (changement d'analyste). Mécaniquement, notre objectif de cours est ajusté à 58€ (vs. 60€ DCF). Nous maintenons notre recommandation à l'Achat sur le dossier considérant que le momentum court terme est favorable (nette accélération de la croissance organique attendue au T4 - dans la lignée du T3 - +9,4% en organique) tandis que la stratégie à plus long terme, après une période de semence pénalisant la rentabilité, devrait porter progressivement ses fruits (retour progressif vers les niveaux de pic de rentabilité des années 2022 et 2023). Maintien dans notre liste de valeurs favorites.

COURS*

44,85 €

*Clôture du 02/01/26

TP

58,0 €

vs 60,0 €

POTENTIEL

+29,3%

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	8 624 titres/jour
Nombre d'actions	15 174 125
Capi. boursière	681 M€
Flottant	221 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%

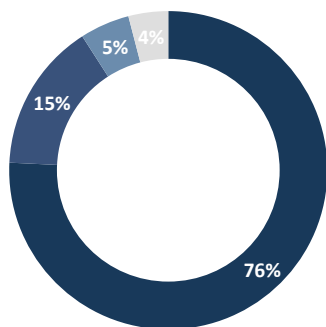
Effectifs au 31/12/24

CA 2024 par trimestre	1 288
-----------------------	-------

CA 2024 par trimestre

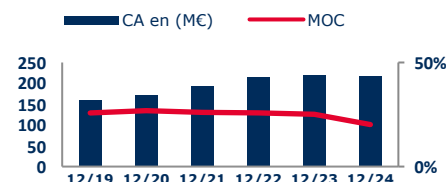
T4	27%
T2	25%
T1	25%
T3	23%

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	219,8	216,8	236,4	264,0	277,0
Var.	10,9%	2,7%	-1,4%	9,1%	11,7%	4,9%
Var. organique	8,8%	1,3%	-4,6%	7,0%	8,3%	4,9%
EBITDA	70,3	69,1	59,9	63,9	77,1	85,1
ROC	55,2	55,2	43,7	46,0	58,7	66,6
ROP	55,2	55,2	43,7	46,0	58,7	66,6
Résultat financier	-0,8	2,2	3,3	0,7	2,8	3,5
Impôts	-6,2	-9,7	-9,5	-9,8	-12,4	-13,5
Sociétés mises en équivalence	0,4	1,2	0,2	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	-1,8	-1,5	-2,0	-1,0	-0,5
RNPG	46,4	47,0	36,2	35,3	48,6	56,5
RNPG corrigé	46,4	47,0	36,2	35,3	48,6	56,5

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
Cash Flow	62,0	62,1	52,6	54,3	67,1	74,5
- Var. du BFR	75,4	9,1	0,5	2,0	5,8	3,1
- Capex	10,1	14,7	11,3	12,0	12,5	13,2
= Free Cash Flow	127,4	56,5	41,7	44,3	60,4	64,4
- Investissements financiers nets	8,3	28,2	2,6	8,0	20,0	0,0
- Dividendes	17,5	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	26,3	0,0	0,0	0,0
= Var. Dette financière nette	-101,7	-10,8	-20,2	-17,4	-20,7	-43,9

BILAN (M€)	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
Goodwill	83,1	90,2	106,0	107,0	107,0	107,0
Autres immobilisations incorporelles	121,5	130,3	149,9	147,6	145,4	143,7
Immobilisations corporelles	26,6	32,9	29,9	27,2	24,5	21,8
Immobilisations financières	65,5	98,6	95,7	103,7	123,7	123,7
BFR	49,4	58,5	58,9	60,9	66,7	69,8
Capitaux propres part du groupe	189,8	219,3	231,5	247,9	276,7	312,8
Fonds propres à 100%	196,8	227,6	240,7	259,0	288,9	325,5
Disponibilités + titres de placement	68,0	54,7	47,4	58,2	84,6	121,3
Dette financière nette	60,0	84,9	85,3	67,9	47,2	3,3
Dette financière nette hors IFRS 16	50,1	74,3	85,3	67,9	47,2	3,3
Capitaux employés	263,0	320,3	334,5	339,5	360,3	359,1

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	2,33	3,20	3,73
BPA publié	3,06	3,10	2,39	2,33	3,20	3,73
CAF par action	4,00	3,22	2,49	2,46	3,27	3,76
ANPA	12,97	15,00	15,86	17,07	19,04	21,45
Dividende	1,15	1,25	1,25	1,30	1,35	1,45
Payout	38%	40%	52%	56%	42%	39%

RATIOS	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
Marge brute/CA	81,0%	81,1%	81,4%	80,5%	81,0%	81,3%
EBITDA/CA	32,8%	31,4%	27,6%	27,0%	29,2%	30,7%
ROC/CA	25,8%	25,1%	20,2%	19,5%	22,2%	24,0%
ROP/CA	25,8%	25,1%	20,2%	19,5%	22,2%	24,0%
Taux d'IS	11,4%	21,1%	23,5%	25,0%	25,0%	25,0%
RN corrigé/CA	22,7%	22,2%	17,4%	15,8%	18,8%	20,6%
Capex/CA	4,7%	6,7%	5,2%	5,1%	4,7%	4,8%
Capex/DAP	0,7x	1,1x	0,8x	0,7x	0,7x	0,8x
FCF/CA	59,5%	25,7%	19,2%	18,8%	22,9%	23,3%
FCF/EBITDA	181%	81,9%	69,6%	69,4%	78,4%	75,7%
Goodwill/Fonds propres à 100%	42,2%	39,6%	44,0%	41,3%	37,0%	32,9%
BFR/CA	23,1%	26,6%	27,2%	25,8%	25,3%	25,2%
Gearing	30,5%	37,3%	35,4%	26,2%	16,3%	1,0%
Dette financière nette/EBITDA	0,9x	1,2x	1,4x	1,1x	0,6x	0,0x
EBITDA/Frais financiers	85,0x	ns	ns	ns	ns	ns
ROCE	18,6%	13,6%	10,0%	10,2%	12,2%	13,9%
ROE	24,7%	21,5%	15,7%	14,4%	17,2%	17,5%

DONNEES BOURSIERES	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
Performance boursière	-20,5%	-18,2%	-27,6%	1,7%	-0,3%	-
Performance boursière relative au CAC M&S	-7,7%	-19,4%	-23,0%	-10,1%	-0,2%	-
Cours au plus haut (€)	92,70	85,00	66,90	53,50	44,85	-
Cours au plus bas (€)	58,60	56,40	40,15	32,65	44,85	-
Valeur d'entreprise (M€)	1 182,6	1 117,7	788,8	630,2	620,2	575,7
= Capitalisation boursière	1 174,9	1 115,4	781,6	648,9	680,6	680,6
+ Dette financière nette	60,0	84,9	85,3	67,9	47,2	3,3
+ Minoritaires	7,0	8,3	9,2	11,2	12,2	12,7
+ Provisions et autres	6,2	7,7	8,5	5,9	4,0	2,9
- Actifs financiers	65,5	98,6	95,7	103,7	123,7	123,7

VALORISATION	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
PE	24,4x	19,7x	18,5x	19,3x	14,0x	12,0x
PEG	1,9x	13,6x	ns	ns	0,4x	0,7x
P/CF	18,7x	19,0x	17,8x	18,3x	13,7x	11,9x
VE/CA	5,5x	5,1x	3,6x	2,7x	2,3x	2,1x
VE/EBITDA	16,8x	16,2x	13,2x	9,9x	8,0x	6,8x
VE/ROC	21,4x	20,2x	18,0x	13,7x	10,6x	8,6x
VE/ROP	21,4x	20,2x	18,0x	13,7x	10,6x	8,6x
VE/Capitaux employés	4,5x	3,5x	2,4x	1,9x	1,7x	1,6x
P/ANPA	5,8x	4,1x	2,8x	2,6x	2,4x	2,1x
FCF yield	10,8%	5,1%	5,3%	6,8%	8,9%	9,5%
Rendement	1,5%	2,0%	2,8%	2,9%	3,0%	3,2%

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.

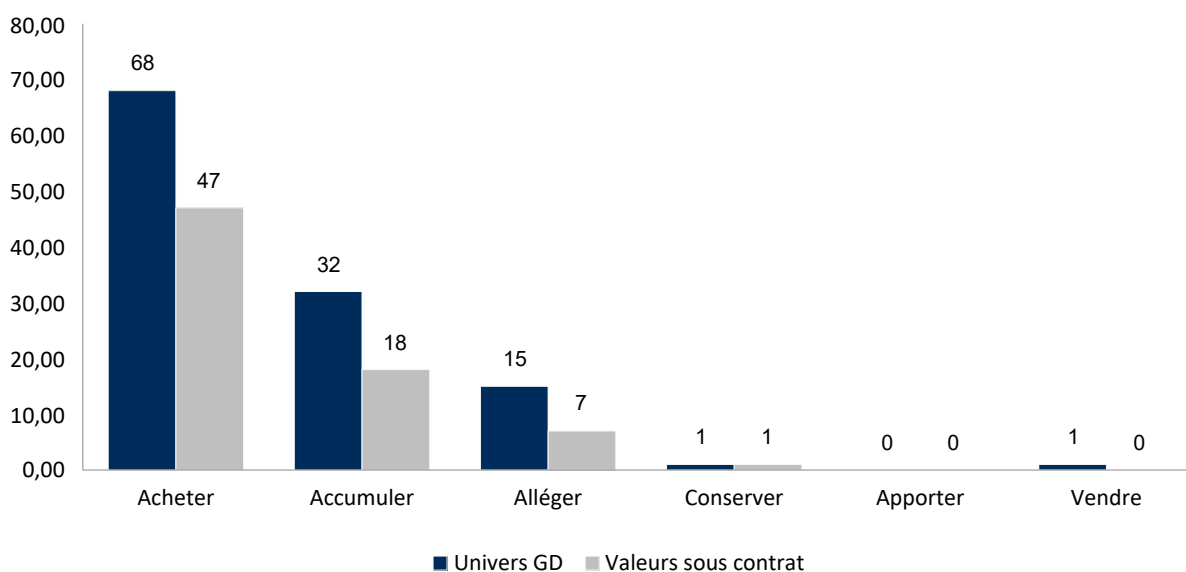
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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 est 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	05/01/26	44.85	58.0
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

HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)

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

METHODE D'EVALUATION

DCF 58€

RISQUE(S)

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