

EQUASENS

Euronext A – FR0012882389 – EQS

✓ **En ligne !**

- CA 2025 en ligne à 236,5 M€ +9,1%
 - Marge brute 80,4% (-1 point) / 81,1% attendue
 - Moc 20,4% (-0,4 pt) / 20,9% attendue
 - Marge nette stable 17,4% / 17,6% attendue
- Gearing -31,8% vs -33,1% en 2024
- Dividende 1,4 €, +12%

Analyse de 2025.

Sur le plan opérationnel, la publication est en ligne avec nos attentes dans la quasi-totalité des divisions, à l'exception notable de e-Connect, dont la MOC ressort à 33,3% vs 38,0% attendue et 42,9% en 2024. Cette baisse s'explique par un mix produit moins favorable ainsi que par un renforcement des efforts de R&D, ayant entraîné environ 1 M€ de dotations supplémentaires.

Pour Pharmagest, la marge reste stable à 18,6%. La France délivre une rentabilité élevée à 22,4%, ce qui implique une contribution encore négative d'environ -1,4 M€ pour le périmètre Italie / Allemagne / Belgique.

L'Italie reste déficitaire sur la partie officines, même si l'activité est désormais à l'équilibre opérationnel. L'Allemagne, encore en phase d'intégration, demeure en pertes, tandis que la Belgique reste peu contributrice.

Axigate affiche une marge de 29,3% vs 31,8% attendue, tout en conservant une saisonnalité favorable au second semestre, avec une MOC de 31,3% au S2 contre 26,6% au S1.

Medical Solutions améliore sensiblement sa rentabilité, avec une marge portée à 5,0%, soit un quasi-doublement par rapport à 2024.

Sur le bilan, Equasens continue de renforcer sa structure financière. La trésorerie brute atteint 136,8 M€, en hausse de +7,5%, tandis que la dette financière ressort à 53,8 M€ vs 48,5 M€ au 31/12/2024.

Au total, la trésorerie nette s'établit à 83,6 M€, soit le meilleur niveau jamais observé par le groupe, et ce malgré une politique active d'acquisitions. L'impact des opérations de croissance externe s'élève à 24,1 M€, intégralement financé par dette. Cette solidité permet au groupe de proposer un dividende en hausse de +12%, à comparer à une progression du RNPG de +8,6%.

Perspectives.

2026 va bénéficier de la contribution d'Erevo (CA 2025 : 7,4 M€) ainsi que du Ségur 2 sur les segments hôpital et médecins.

Sur Pharmagest, la visibilité apparaît globalement satisfaisante, même si l'activité officine conserve une dimension plus BtoC, susceptible de la rendre plus sensible à l'environnement macro et géopolitique. En Italie, l'objectif reste d'atteindre la rentabilité sur les officines d'ici deux ans, tandis que l'Allemagne devrait nécessiter un horizon supérieur à trois ans. Cela laisse entrevoir un levier d'amélioration de marge significatif à moyen terme.

Sur e-Connect, la prudence reste de mise. L'activité conserve une certaine corrélation avec la santé commerciale des concurrents du groupe, qui distribuent ses solutions. En parallèle, le marché des composants demeure tendu en matière d'approvisionnement. Même si les achats ont été sécurisés, une prolongation de ces tensions pourrait générer des pressions additionnelles sur les prix comme sur la disponibilité.

Medical Solutions devrait, de son côté, bénéficier du Ségur à compter du S2, avec des effets étalés sur 2026 et 2027 pour un volume d'affaires globalement comparable à celui du Ségur 1.

En matière d'investissements, le pic d'efforts semble désormais passé, notamment sur l'IA. Néanmoins, le Ségur va à nouveau mobiliser une partie des ressources, ce qui freinera les développements internes sur les prochains exercices. L'impact devrait toutefois être moins marqué que lors du Ségur 1, qui avait particulièrement pesé sur Pharmagest.

Dans ce contexte, les incertitudes persistantes sur e-Connect ainsi qu'une inertie plus importante qu'anticipé sur Pharmagest Europe nous conduisent à revoir notre scénario. Nous abaissons nos prévisions de BPA 2026-2027 de -4,3% et -9,0% respectivement. Par prudence, nous retenons désormais une marge normative de 23%, contre 25% précédemment.

Opinion : Achat – Objectif de cours : 63,7 € vs 76,7 € - Potentiel +86,1%

La révision de nos estimations conduit à une valorisation DCF de 69,6 € vs 78,8 €. L'approche par comparables ressort désormais à 49,9 € vs 68,6 €, pénalisée avant tout par la forte contraction des multiples sectoriels. À titre d'illustration, la moyenne du VE/ROC du secteur est passée de 14,5x début février à 10,6x actuellement, soit une baisse de 27%. Le recul est encore plus marqué sur un an, avec un multiple de 18,6x il y a douze mois, soit une contraction de 44%.

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

ACHAT

Résultats 2025 + Conf. Call

Eligible PEA

Secteur : Editeur de Logiciels

OBJECTIF DE COURS PRECEDENT
63,7 € 76,7 €

Cours (27/03/2026) POTENTIEL
34,2 € +86%

CAPITALISATION FLOTTANT
519 M€ 125 M€

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

Données par Action	2024	2025	2026e	2027e
BPA (€)	2,41	2,62	3,15	3,45
Var. (%)	-25,2%	8,7%	20,1%	9,7%
FCF PA (€)	2,39	3,11	3,02	3,40
Var. (%)	-7,8%	30,2%	-3,0%	12,6%
Dividende (€)	1,25	1,40	1,47	1,54

Comptes	2024	2025	2026e	2027e
CA (M€)	216,8	236,5	260,8	274,3
Var	-1,4%	9,1%	10,3%	5,2%
Marge Brute (M€)	176,4	190,1	209,7	221,4
Marge (%)	81,4%	80,4%	80,4%	80,7%
Ebitda	58,9	64,3	71,7	77,5
Marge (%)	27,2%	27,2%	27,5%	28,3%
ROC (M€)	45,10	48,17	55,02	59,86
Marge (%)	20,8%	20,4%	21,1%	21,8%
RN (M€)	37,8	41,1	47,8	52,4
Marge (%)	17,4%	17,4%	18,3%	19,1%

Structure Financière	2024	2025	2026e	2027e
FCF (M€)	36,2	47,2	45,8	51,5
Dette fin. Nette (M€)	- 79,5	- 83,6	-108,1	-137,4
Capitaux Propres (M€)	240,7	263,0	289,6	319,7
Gearing	-33,0%	-31,8%	-37,3%	-43,0%
ROCE	11,2%	12,5%	14,1%	15,2%

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	-24,0%	-23,8%	-16,0%	-5,3%
CAC Mid&Small	-6,7%	-6,0%	-5,4%	-0,9%
Extrêmes 12 mois	30,6	53,7		

Liquidité	2026	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	677	693	1 309	2 701
en % du capital	4,5%	4,6%	8,6%	17,8%
en % du flottant	18,5%	18,9%	35,8%	73,9%
en M€	25,7	26,4	51,6	113,5

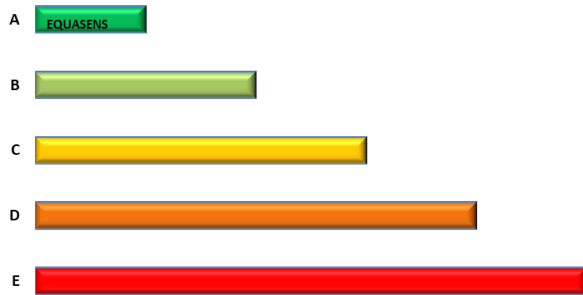
Prochain événement CA T1 : 29 avril

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

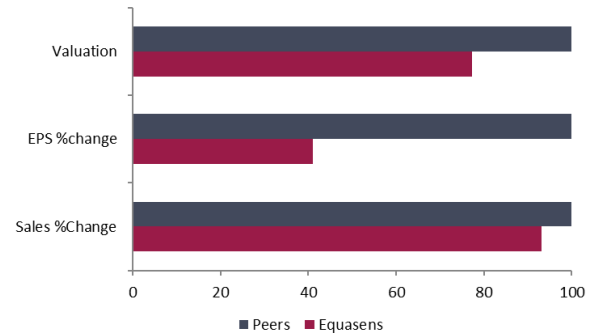
Snapshot EQUASENS

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
05/02/2026	CA 2025	Achat	39,8 €	76,7 €
05/01/2026	Acquisition d'Erevo	Achat	41,9 €	76,7 €
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 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
Chiffre d'affaires	214,1	219,8	216,8	236,5	260,8	274,3
Achats	40,7	41,5	40,3	46,4	51,1	52,9
Marge Brute	173,4	178,2	176,4	190,1	209,7	221,4
Achats & charges externes	27,8	27,6	27,4	27,5	33,9	35,7
Charges de personnel	75,4	80,8	87,1	95,3	100,8	104,7
EBITDA	67,1	67,0	58,9	64,3	71,7	77,5
Autres produits & charges	2,0	2,0	1,7	1,6	1,6	1,6
Dotations	12,3	13,2	15,5	17,7	18,3	19,2
ROC	56,8	55,8	45,1	48,2	55,0	59,9
Coût de l'endettement financier net	0,9	3,2	3,9	3,9	5,0	6,0
Autres produits & charges financiers	-1,8	-1,0	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3
RCAI	54,4	57,4	47,1	51,3	59,8	65,6
Impôts sur les bénéfices	6,2	9,7	9,5	10,6	12,3	13,5
Résultat net	48,6	48,9	37,8	41,1	47,8	52,4
RNPG	46,4	47,0	36,2	39,3	45,7	50,2
Minoritaires	2,3	1,8	1,5	1,7	2,0	2,2

BILAN (M€)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
Actif immobilisé	213,6	261,8	275,6	271,8	274,1	277,8
<i>Dont Goodwill</i>	<i>83,1</i>	<i>90,2</i>	<i>104,0</i>	<i>128,0</i>	<i>128,0</i>	<i>128,0</i>
Stocks	9,3	10,3	10,3	11,0	12,3	13,0
Clients	46,5	52,8	47,4	48,5	58,0	61,0
Autres créances	13,3	14,4	17,3	20,5	18,1	19,1
Disponibilités et FCP	68,0	54,7	47,4	87,1	101,6	120,8
TOTAL ACTIF	350,8	394,0	398,0	439,0	464,2	491,6
Capitaux propres	196,8	227,6	240,7	263,0	289,6	319,7
Provisions long terme	5,6	7,1	8,2	9,0	10,0	10,5
Dettes financières	66,7	69,3	48,5	53,8	43,8	33,8
Fournisseurs	16,8	16,1	13,9	19,7	21,7	22,9
Autres dettes	61,2	67,6	68,3	74,7	79,7	83,8
TOTAL PASSIF	350,8	394,0	398,0	439,0	464,2	491,6

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
Capacité d'autofinancement	62,6	61,6	47,7	56,8	59,9	64,5
Variation du BFR	-5,6	-3,9	-0,2	2,5	-1,1	0,8
Flux de trésorerie liés à l'activité	57,0	57,7	47,6	59,2	58,8	65,2
Flux Investissements	-10,1	-18,4	-11,3	-12,1	-13,0	-13,7
Investissements financiers	-10,7	-28,2	-2,6	-10,5	0,0	0,0
Opérations en capital	-17,5	-17,9	-19,3	-19,5	-21,2	-22,3
Flux de Financement	-35,8	-19,6	-36,2	-18,6	-10,0	-10,0
Total Flux financement	-64,0	-65,7	-58,1	-48,5	-31,2	-32,3
Variation de trésorerie	0,3	-8,5	-2,4	18,1	14,5	19,2

RATIOS	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
Marge brute	81,0%	81,1%	81,4%	80,4%	80,4%	80,7%
Marge d'Ebitda	31,3%	30,5%	27,2%	27,2%	27,5%	28,3%
Marge d'EBIT	26,5%	25,4%	20,8%	20,4%	21,1%	21,8%
Marge nette	22,7%	22,2%	17,4%	17,4%	18,3%	19,1%
ROE (RN/Fonds propres)	24,7%	21,5%	15,7%	15,6%	16,5%	16,4%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	18,6%	14,6%	11,2%	12,5%	14,1%	15,2%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-28,6%	-31,4%	-33,0%	-31,8%	-37,3%	-43,0%
FCF par action	3,09	2,59	2,39	3,11	3,02	3,40
BNPA (en €)	3,21	3,22	2,41	2,62	3,15	3,45
Dividende par action (en €)	1,15	1,25	1,25	1,40	1,47	1,54
Rendement net	3,4%	3,7%	3,7%	4,1%	4,3%	4,5%
Taux de distribution	38,3%	35,6%	38,4%	49,7%	51,7%	46,7%

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.