



**EQUASENS**  
**ACHETER**



Editeurs de logiciels

**GILBERT DUPONT**

GRUPE SOCIETE GENERALE

BPA 12/25e ↗ +11,4% 2,59 € vs 2,33 € • BPA 12/26e ↘ -3,4% 3,09 € vs 3,20 €

**COURS\*** 34,20 €  
\*Clôture du 27/03/26

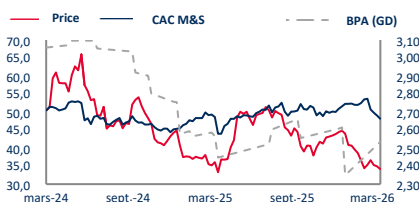
**TP** 53,0 €  
vs 58,0 €

**POTENTIEL** +55,0%

Valeurs favorites / Midcaps

**RN annuel + Conf. call**

**Bloomberg** EQS FP  
**Capi. boursière** 519 M€  
**Flottant** 168 M€  
**Volume 3M** 0,41 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	-3,3%	-23,1%	-4,5%
Rel. / CAC M&S	+7,8%	-19,6%	-2,6%

#### AGENDA

Réunion ce jour à 11h30

#### ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



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

Document achevé le 30/03/2026 - 8:06

Document publié le 30/03/2026 - 8:23

## Bonne résilience des marges 2025

Une publication solide avec des marges stables malgré un mix défavorable. 2026 s'annonce de bon augure même si certaines ruptures de composants pourraient peser sur E-connect. L'IA, davantage une opportunité qu'un risque.

### Des marges qui résistent en 2025

Après avoir publié un CA 25 de 236,5 M€, +9,1% en publié / + 7,2% en organique, Equasens publie des résultats annuels solides, globalement supérieurs à nos attentes et à celles du consensus. L'Ebitda courant s'inscrit à 66,7 M€, soit une marge de 28,2% stable sur un an (consensus FactSet 64,7 M€ dont GD 63,9 M€). La société a fait preuve d'une bonne maîtrise de ses charges opérationnelles, venant compenser un mix produit moins favorable (davantage de ventes d'équipements) et l'impact négatif lié aux effets périmètres. Pour sa part, le ROC s'établit à 48,2 M€, soit une marge de 20,4%, -40bps (consensus FactSet 47,9 M€ dont GD 46 M€) compte tenu des D&A liés à la progression des investissements (infrastructures dédiées à l'hébergement des données de santé). Enfin, le RN ressort à 41,1 M€, soit une marge de 17,4%, stable sur un an.

Le FCF est de 47,1 M€ (+10 M€ sur un an). Equasens affiche une trésorerie nette (y compris actifs financiers non courants) de 83,6 M€, en hausse de 4,1 M€ sur un an.

La société propose de verser un dividende de 1,40 € (vs. 1,25 € un an auparavant) faisant ressortir un rendement de 4%.

### La France au sein de Pharmagest reste la locomotive en termes de marge

Par division, Pharmagest (72,8% du CA total / +5,3%) affiche une relative stabilité de ses marges (MOC de 18,6%, -20 bps) en dépit, comme évoqué plus haut, d'un mix produit défavorable (forte croissance des étiquettes électroniques). La France (MOC 22,4%) est la principale zone contributrice tandis que l'Italie et l'Allemagne, pays beaucoup moins matures pour Equasens, sont en phase d'investissements.

Axigate Link (15,9% du CA / +17%), offre à destination des EHPAD, du domicile et des hôpitaux, voit sa MOC reculer à 29,3% (-250 bps) du fait des investissements nécessaires au développement (infrastructures de développement et commerciales).

E-connect (6,2% du CA / +31,4%), qui commercialise notamment les terminaux SESAM-Vital, voit ses marges fortement diminuer (MOC de 33,3%, vs. 42,9%) et ce, malgré une forte croissance, du fait notamment d'un effet mix défavorable (plus de ventes auprès de tiers). Au sein de ce segment, Equasens avertit que la disponibilité de plusieurs composants est sous tension (RAM notamment) avec les impacts prix qui en découlent. La société a constitué des stocks et se réserve la possibilité d'augmenter ses prix pour faire face à ces vents contraires.

Les autres divisions, Medical Solutions (ROC de 0,5 M€) et Fintech (ROC de -0,3 M€), sont plus confidentielles en termes de contribution.

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

ELEMENTS FINANCIERS	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
CA (M€)	216,8	236,4	264,0	277,0
ROC (M€)	43,7	48,2	55,0	61,0
ROC/CA	20,2%	20,4%	20,8%	22,0%
ROP (M€)	43,7	48,2	55,0	61,0
RNPG (M€)	36,2	39,3	46,9	53,5
BPA corrigé (€)	2,39	2,59	3,09	3,53
Var.	-23,0%	8,6%	19,3%	14,1%
FCF (M€)	51,5	43,8	45,8	56,7
Dettes financières nettes (M€)	12,3	10,5	1,0	-33,7
Gearing	5,1%	4,0%	0,3%	-10,5%
ROCE	12,4%	12,9%	14,1%	15,9%

### L'IA, opportunité plus que rupture

Equasens ne donne pas d'indications chiffrées pour 2026, la société souhaitant capitaliser sur son déploiement technologique, en particulier celui de l'IA agentique afin d'automatiser certaines tâches, analyser un plus grand nombre de données, et contribuer à la prise de décision de ses clients. A ce titre, nous jugeons que l'IA ne constitue pas une rupture potentielle du modèle économique d'Equasens car le nombre d'utilisateurs de ses solutions n'est absolument pas remis en cause par son déploiement. A contrario, elle constitue une opportunité, la société étant la mieux positionnée au sein de son marché pour comprendre les besoins de ses clients et adapter son offre en conséquence.

### Opinion Achat confirmée / TP révisé à 53 € versus 58 €

D'un point de vue financier, nous confirmons notre scénario topline de 2026, à savoir une croissance de 11,7%, dont 8,3% en organique. En revanche, nous ajustons notre estimation de MOC à 20,8% (vs. 22,2% préalablement) compte tenu de l'évolution du mix et des effets évoqués précédemment concernant E-connect. Nous confirmons notre recommandation à l'Achat avec un objectif de cours révisé à 53€ (méthode DCF / hypothèses de long terme révisées à la baisse). Après avoir beaucoup semé ces dernières années, Equasens devrait récolter le fruit de ses efforts à la fois en termes de croissance et d'amélioration des marges, même si pour ces dernières, les progrès seront graduels. Nous confirmons notre opinion sur le titre qui demeure parmi nos valeurs favorites.



## COURS\*

34,20 €

\*Clôture du 27/03/26

## TP

53,0 €

vs 58,0 €

## POTENTIEL

+55,0%

## 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	10 825 titres/jour
Nombre d'actions	15 174 125
Capi. boursière	519 M€
Marché	Euronext A
Secteur	Editeurs de logiciels
Bloomberg	EQS FP
Isin	FR0012882389
Indice	CAC SMALL

## Actionnariat au 31/12/24

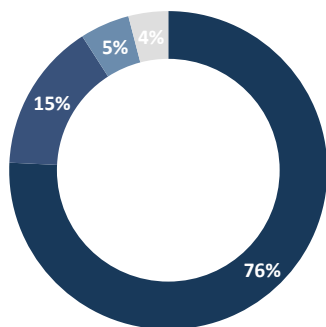
Marque Verte Santé	60,5%
Flottant	32,4%
Coopérative Welcoop	6,1%
Autodétention	0,9%

## Effectifs au 31/12/24

CA 2024 par trimestre

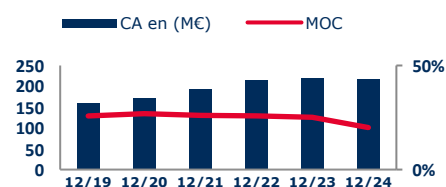
T4	27%
T2	25%
T1	25%
T3	23%

## 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	219,8	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	66,7	74,7	80,7
ROC	55,2	55,2	43,7	48,2	55,0	61,0
ROP	55,2	55,2	43,7	48,2	55,0	61,0
Résultat financier	-0,8	2,2	3,3	2,6	2,8	3,5
Impôts	-6,2	-9,7	-9,5	-10,1	-10,6	-11,2
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	-1,8	-0,8	-0,3
RNPG	46,4	47,0	36,2	39,3	46,9	53,5
RNPG corrigé	46,4	47,0	36,2	39,3	46,9	53,5

TABEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
Cash Flow	62,0	62,1	52,6	59,6	67,4	73,5
- Var. du BFR	4,0	13,5	-10,3	3,8	9,1	3,7
- Capex	10,1	14,7	11,3	12,1	12,5	13,2
= Free Cash Flow	48,0	33,9	51,5	43,8	45,8	56,7
- Investissements financiers nets	8,3	28,2	9,8	22,5	15,0	0,0
- Dividendes	17,5	17,5	19,3	19,5	21,2	22,0
+ 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	-22,3	11,8	-22,4	-1,8	-9,6	-34,7

BILAN (M€)	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
Goodwill	83,1	90,2	106,0	109,5	109,5	109,5
Autres immobilisations incorporelles	121,5	130,3	149,9	139,5	143,5	140,3
Immobilisations corporelles	26,6	32,9	29,9	36,5	33,1	29,7
Immobilisations financières	65,5	98,6	95,7	118,2	133,2	133,2
BFR	89,9	103,5	93,2	97,0	106,1	109,8
Capitaux propres part du groupe	189,8	219,3	231,5	251,4	277,0	308,6
Fonds propres à 100%	196,8	227,6	240,7	262,3	288,8	320,6
Disponibilités + titres de placement	68,0	54,7	47,4	50,1	59,7	94,3
Dette financière nette	-1,2	13,7	12,3	10,5	1,0	-33,7
Dette financière nette hors IFRS 16	-1,2	3,7	1,0	-0,7	-10,3	-44,9
Capitaux employés	201,8	252,4	270,0	286,5	299,0	293,5

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	2,59	3,09	3,53
BPA publié	3,06	3,10	2,39	2,59	3,09	3,53
CAF par action	4,00	3,22	2,49	2,71	3,14	3,55
ANPA	12,97	15,00	15,86	17,29	19,03	21,13
Dividende	1,15	1,25	1,25	1,40	1,45	1,45
Payout	38%	40%	52%	54%	47%	41%

RATIOS	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
Marge brute/CA	81,0%	81,1%	81,4%	80,5%	80,4%	80,7%
EBITDA/CA	32,8%	31,4%	27,6%	28,2%	28,3%	29,1%
ROC/CA	25,8%	25,1%	20,2%	20,4%	20,8%	22,0%
ROP/CA	25,8%	25,1%	20,2%	20,4%	20,8%	22,0%
Taux d'IS	11,4%	19,9%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%
RN corrigé/CA	22,7%	22,2%	17,4%	17,4%	18,1%	19,4%
Capex/CA	4,7%	6,7%	5,2%	5,1%	4,7%	4,8%
Capex/DAP	0,7x	1,1x	0,8x	0,7x	0,6x	0,7x
FCF/CA	22,4%	15,4%	23,8%	18,5%	17,3%	20,5%
FCF/EBITDA	68,3%	49,1%	86,0%	65,6%	61,3%	70,2%
Goodwill/Fonds propres à 100%	42,2%	39,6%	44,0%	41,7%	37,9%	34,1%
BFR/CA	42,0%	47,1%	43,0%	41,0%	40,2%	39,6%
Gearing	-0,6%	6,0%	5,1%	4,0%	0,3%	-10,5%
Dette financière nette/EBITDA	0,0x	0,2x	0,2x	0,2x	0,0x	-0,4x
EBITDA/Frais financiers	85,0x	ns	ns	ns	ns	ns
ROCE	24,3%	17,5%	12,4%	12,9%	14,1%	15,9%
ROE	24,7%	21,5%	15,7%	15,7%	16,5%	16,8%

DONNEES BOURSIERES	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
Performance boursière	-20,5%	-18,2%	-27,6%	1,7%	-24,0%	-
Performance boursière relative au CAC M&S	-7,7%	-19,4%	-23,0%	-10,1%	-18,5%	-
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	33,90	-
Valeur d'entreprise (M€)	1 182,6	1 115,1	780,3	628,3	480,7	446,6
= Capitalisation boursière	1 174,9	1 115,4	781,6	648,9	519,0	519,0
+ Dette financière nette	-1,2	13,7	12,3	10,5	1,0	-33,7
+ Minoritaires	7,0	8,3	9,2	11,0	11,8	12,1
+ Provisions et autres	67,4	76,3	72,9	76,2	82,3	82,5
- Actifs financiers	65,5	98,6	95,7	118,2	133,2	133,2

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

## 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.

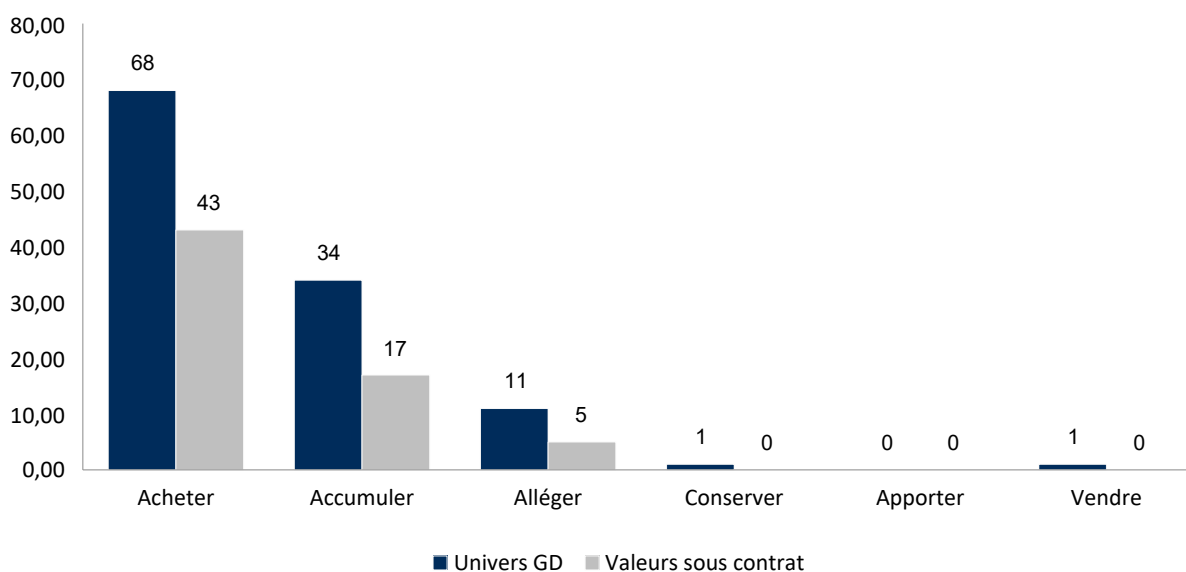
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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](http://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	30/03/26	34.20	53.0
Equasens	05/01/26	41.90	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

## HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)

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

## METHODE D'EVALUATION

DCF 53€

## RISQUE(S)

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