

EQUASENS

Euronext A – FR0012882389 – EQS

✓ Les revenus récurrents montent en puissance

- **CA T2 63 M€ +7%** (flat à pc) après +7,7% au T1 / 65,5 M€ attendus
 - Pharmagest 45,1 M€ +2,7% / 46,3 M€ attendus
 - Axigate Link 9,9 M€ +20,7% (+2,7% à pc) / en ligne
 - E-Connect 2,8 M€ -30% / 4,2 M€ attendus
 - Medical Solutions 4,8 M€ +100% (-4,2% pc) / 4,6 M€ attendus
- **CA S1 124,5 M€ +7,3%** / +1,4% pc
 - Apport croissances externes 6,3 M€
 - Apport Ségur 0,6 M€
- **Abonnement & maintenance au S1 +8,4%** à 55,7 M€ (+4,7% pc)
- **ARR annuels 111,1 M€ +8,8%**

Analyse du semestre

Le principal enseignement de ce semestre réside dans la qualité de la croissance davantage que dans son niveau. En effet, la **hausse des revenus annuels récurrents** est supérieure à la croissance du groupe avec une progression de +8,8% vs +7,3%. Les abonnements et la maintenance, quant à eux, progressent de +8,4% sur le semestre à 55,7 M€. En organique il en est de même avec une progression de +4,7% vs +1,4% pour le groupe. C'est le signe que les investissements paient et que la bascule sur les modèles SaaS est véritablement amorcée. C'est clé pour offrir une plus forte visibilité tant en volume d'affaires qu'en marges.

Pharmagest confirme son statut de principal moteur organique du groupe avec une progression de +3,6% sur le semestre (+4,5% au T1, +2,7% au T2).

La France et l'Italie affichent un certain dynamisme avec des croissances respectives de +4,2% et +4,3% sur le semestre alors que l'Allemagne et la Belgique sont en net repli (-8,1% et -11,6%) ce qui explique le décalage par rapport à nos attentes. La France bénéficie des « innovations logicielles » et l'Italie de gains commerciaux. L'Allemagne est entre deux eaux dans l'attente de nouveaux logiciels alors que pour la Belgique la priorité est donnée à la rentabilité.

Axigate Link bénéficie de l'effet périmètre (Novaprove & fonds de commerce de l'activité DIS) qui a joué pleinement au S1. Au-delà des acquisitions, la croissance organique de l'activité Hospitalière (+18,5% à 2,4 M€ / +133,2% à 4,8 M€) montre que la dynamique commerciale demeure très soutenue.

E-Connect affiche un T2 bien inférieur à nos attentes du fait, au-delà du retard de la carte vitale dématérialisée, d'un marché des équipements plus difficile que prévu. La baisse s'accroît d'un trimestre à l'autre et passe de -5,7% au T1 à -30% au T2.

Medical Solutions profite de l'apport d'Erevo (+3,9 M€) ce qui lui permet d'afficher de la croissance (+68,7% sur le semestre) mais recule de 8,9% en organique. Cette baisse est expliquée par « la refonte du réseau de distribution des solutions logicielles ». Ce point attire notre attention et constitue désormais un point de vigilance pour les trimestres à venir.

Perspectives.

D'un point de vue quantitatif nous ajustons légèrement à la baisse notre objectif de CA annuel à 254 M€ vs 260,8 M€ pour prendre en compte le retard constaté sur l'Allemagne pour Pharmagest mais aussi un biais un peu trop optimiste de notre part sur la France.

Concernant Medical Solutions, le recul organique nous conduit désormais à adopter une approche plus prudente quant au retour à la croissance et nous n'avons pas suffisamment pris en compte les difficultés rencontrées par e-Connect du fait d'un marché très attentiste.

D'un point de vue qualitatif, la direction insiste particulièrement sur nouvelles solutions logicielles qui seront apportées au second semestre (en Allemagne au sein de Pharmagest, des référencements Segur permettant un déploiement pour Axigate, nouvelles fonctionnalités qui seront aussi favorables dans le cadre du Segur pour Medical Solutions).

Le discours apparaît plus offensif qu'à l'accoutumée sur les relais de croissance 2027 (IA, SaaS, Segur, nouvelles fonctionnalités). Par ailleurs, le discours stratégique évolue progressivement vers l'intégration de l'IA au sein des logiciels métiers. Cette orientation constitue un relais de montée en gamme des offres SaaS et un facteur potentiel de différenciation à moyen terme.

Au final, la croissance sur l'année sera moins forte qu'en 2025 mais elle devient progressivement de meilleure qualité, davantage portée par les revenus récurrents et la croissance organique des logiciels que par les seules acquisitions.

 **Opinion : Achat – Objectif de cours : 63,7 € – Potentiel +85%**

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

ACHAT

CA T2 + Contact

Eligible PEA

Secteur : Éditeur de Logiciels

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

Cours (30/07/2026)
34,1 € POTENTIEL
+85 %

CAPITALISATION FLOTTANT
517 M€ 125 M€

Ratios	2026e	2027e	2028e
VE/CA	1,8	1,7	1,6
VE/ROC	8,3	7,8	7,5
PER	11,1	10,3	9,7
P/CF	8,9	8,4	8,0
Rendement	4,3%	4,5%	4,8%

Données par Action	2025	2026e	2027e	2028e
BPA (€)	2,62	3,07	3,30	3,52
Var. (%)	8,7%	17,3%	7,5%	6,6%
FCF PA (€)	3,11	2,91	3,24	3,38
Var. (%)	30,2%	-6,6%	11,5%	4,3%
Dividende (€)	1,40	1,47	1,54	1,62

Comptes	2025	2026e	2027e	2028e
CA (M€)	236,5	253,9	266,7	278,8
Var	9,1%	7,3%	5,1%	4,5%
Marge Brute (M€)	190,1	204,1	215,2	225,8
Marge (%)	80,4%	80,4%	80,7%	81,0%
Ebitda	64,3	67,0	72,4	78,1
Marge (%)	27,2%	26,4%	27,2%	28,0%
ROC (M€)	48,17	53,58	57,09	59,85
Marge (%)	20,4%	21,1%	21,4%	21,5%
RN (M€)	41,1	46,6	50,1	53,4
Marge (%)	17,4%	18,4%	18,8%	19,2%

Structure Financière	2025	2026e	2027e	2028e
FCF (M€)	47,2	44,1	49,1	51,3
Dettes fin. Nette (M€)	- 83,6	- 106,5	- 133,3	- 161,1
Capitaux Propres (M€)	263,0	288,4	316,2	346,2
Gearing	-31,8%	-36,9%	-42,2%	-46,5%
ROCE	12,5%	13,7%	14,5%	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	-24,1%	-8,9%	-13,8%	-31,8%
CAC Mid&Small	4,4%	0,4%	3,6%	5,1%
Extrêmes 12 mois	32,5	53,7		

Liquidité	2026	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	1 518	602	1 284	2 557
en % du capital	10,0%	4,0%	8,5%	16,9%
en % du flottant	41,5%	16,5%	35,1%	69,9%
en M€	56,6	21,4	46,9	101,0

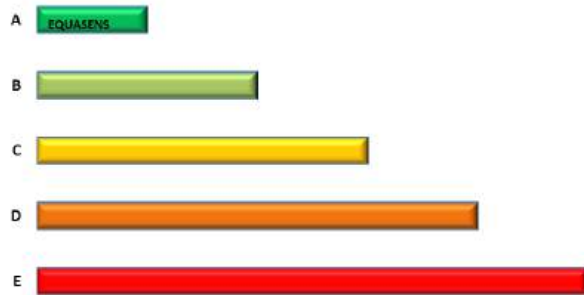
Prochain événement RN S1 : 28 septembre avant Bourse

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

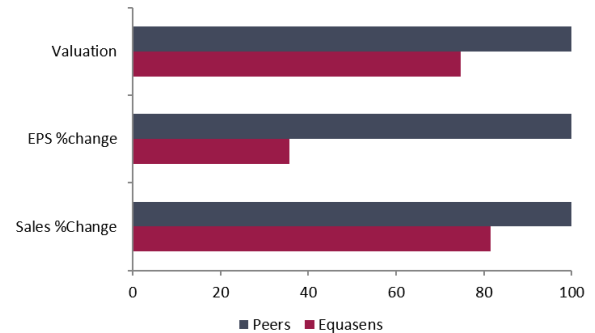
Snapshot EQUASENS

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
29/04/2026	CA T1	Achat	39,2 €	63,7 €
27/03/2026	Résultats 2025	Achat	34,2 €	63,7 €
05/02/2026	CA 2025	Achat	39,8 €	76,7 €
05/01/2026	Acquisition d'Erevo	Achat	41,9 €	76,7 €
05/11/20025	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 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	219,8	216,8	236,5	253,9	266,7	278,8
Achats	41,5	40,3	46,4	49,8	51,5	53,0
Marge Brute	178,2	176,4	190,1	204,1	215,2	225,8
Achats & charges externes	27,6	27,4	27,5	33,0	34,7	36,2
Charges de personnel	80,8	87,1	95,3	100,8	104,7	107,9
EBITDA	67,0	58,9	64,3	67,0	72,4	78,1
Autres produits & charges	2,0	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6
Dotations	13,2	15,5	17,7	17,8	18,7	19,5
ROC	55,8	45,1	48,2	53,6	57,1	59,8
Coût de l'endettement financier net	3,2	3,9	3,9	5,0	5,9	7,3
Autres produits & charges financiers	-1,0	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
RCAI	57,4	47,1	51,3	58,3	62,7	66,9
Impôts sur les bénéfices	9,7	9,5	10,6	12,0	12,9	13,8
Résultat net	48,9	37,8	41,1	46,6	50,1	53,4
RNPG	47,0	36,2	39,3	44,6	48,0	51,2
Minoritaires	1,8	1,5	1,7	2,0	2,1	2,3

BILAN (M€)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Actif immobilisé	261,8	275,6	271,8	274,1	277,8	277,8
<i>Dont Goodwill</i>	<i>90,2</i>	<i>104,0</i>	<i>128,0</i>	<i>128,0</i>	<i>128,0</i>	<i>128,0</i>
Stocks	10,3	10,3	11,0	12,0	12,6	13,2
Clients	52,8	47,4	48,5	56,4	59,3	61,9
Autres créances	14,4	17,3	20,5	17,6	18,5	19,4
Disponibilités et FCP	54,7	47,4	87,1	100,0	116,8	134,6
TOTAL ACTIF	394,0	398,0	439,0	460,1	484,9	506,9
Capitaux propres	227,6	240,7	263,0	288,4	316,2	346,2
Provisions long terme	7,1	8,2	9,0	9,7	10,2	10,7
Dettes financières	69,3	48,5	53,8	43,8	33,8	23,8
Fournisseurs	16,1	13,9	19,7	21,2	22,2	23,2
Autres dettes	67,6	68,3	74,7	77,6	81,5	85,2
TOTAL PASSIF	394,0	398,0	439,0	460,1	484,9	506,9

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Capacité d'autofinancement	61,6	47,7	56,8	58,3	61,8	64,5
Variation du BFR	-3,9	-0,2	2,5	-1,5	0,7	0,7
Flux de trésorerie liés à l'activité	57,7	47,6	59,2	56,8	62,5	65,2
Flux Investissements	-18,4	-11,3	-12,1	-12,7	-13,3	-13,9
Investissements financiers	-28,2	-2,6	-10,5	0,0	0,0	0,0
Opérations en capital	-17,9	-19,3	-19,5	-21,2	-22,3	-23,4
Flux de Financement	-19,6	-36,2	-18,6	-10,0	-10,0	-10,0
Total Flux financement	-65,7	-58,1	-48,5	-31,2	-32,3	-33,4
Variation de trésorerie	-8,5	-2,4	18,1	12,8	16,8	17,8

RATIOS	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Marge brute	81,1%	81,4%	80,4%	80,4%	80,7%	81,0%
Marge d'Ebitda	30,5%	27,2%	27,2%	26,4%	27,2%	28,0%
Marge d'EBIT	25,4%	20,8%	20,4%	21,1%	21,4%	21,5%
Marge nette	22,2%	17,4%	17,4%	18,4%	18,8%	19,2%
ROE (RN/Fonds propres)	21,5%	15,7%	15,6%	16,2%	15,8%	15,4%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	14,6%	11,2%	12,5%	13,7%	14,5%	15,2%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-31,4%	-33,0%	-31,8%	-36,9%	-42,2%	-46,5%
FCF par action	2,59	2,39	3,11	2,91	3,24	3,38
BNPA (en €)	3,22	2,41	2,62	3,07	3,30	3,52
Dividende par action (en €)	1,25	1,25	1,40	1,47	1,54	1,62
Rendement net	3,7%	3,7%	4,1%	4,3%	4,5%	4,8%
Taux de distribution	35,6%	38,4%	49,7%	51,7%	47,8%	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 induite 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.