EDITEUR DE LOGICIELS

29 octobre 2026 à 19:09

EQUASENS

CA T3 2026

OPINION	OBJECTIF DE COURS	COURS	POTENTIEL
ACHAT	63,7 €	30,05 €	+112%

Objectif précédent : 63,7 € | Cours de clôture au 29/10/2026

En résumé

Equasens publie un CA T3 inférieur à nos attentes (57,3 M€ vs 59 M€), pénalisé par le recul plus marqué qu'anticipé d'E-Connect et Medical Solutions inférieure à notre prévision. Pharmagest et Axigate Link sont proches de nos estimations. La progression des revenus récurrents reste soutenue et confirme l'amélioration du mix d'activité. Les déploiements Ségur attendus au T4 devraient soutenir la fin d'année, mais notre objectif de chiffre d'affaires annuel apparaît désormais exigeant.

01. Un T3 inférieur à nos attentes
Le CA atteint 57,3 M€ (+2,0 % en publié et -0,2 % en organique), contre 59 M€ attendus. L'écart provient principalement d'E-Connect et de Medical Solutions.

02. Des revenus récurrents toujours dynamiques
La maintenance et les abonnements progressent de 7,9 % à 84,1 M€ sur neuf mois. Leur croissance atteint 7,0 % en organique au T3, confirmant l'amélioration progressive de la qualité du chiffre d'affaires.

03. Une fin d'année déterminante
La dynamique hospitalière et les déploiements Ségur attendus au T4 devraient soutenir l'activité. En revanche la contre-performance d'e-Connect implique une révision à la baisse de notre objectif de chiffre d'affaires annuel.

Analyse complète en page 2

DONNÉES BOURSIÈRES

FR0012882389 / EQS / Euronext B

Capitalisation	456 M€
Valeur d'entreprise	372 M€
Flottant	24,1%
Volume moy. / 3 mois	711 k€ / jour

PROCHAIN RENDEZ-VOUS

CA 2026 : 4 février 2027

Synthèse financière & valorisation

M€, sauf indication	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	236,5	250,9	263,4	275,2
Croissance du CA	9,1%	6,1%	5,0%	4,5%
Résultats d'exploitation	48,2	52,7	56,0	58,6
Marge d'exploitation	20,4%	21,0%	21,3%	21,3%
Résultat net part du groupe	39,3	44,0	45,7	48,8
Marge nette	16,6%	17,5%	17,4%	17,7%
BPA (€)	2,62	3,03	3,15	3,36
Flux de trésorerie disponible	47,2	37,6	48,3	56,5
Dette nette	(83,6)	(80,0)	(106,0)	(139,0)
VE / CA	**1,6x**	**1,5x**	**1,4x**	**1,4x**
VE / REX	**7,7x**	**7,1x**	**6,7x**	**6,3x**
PER	**11,6x**	**10,4x**	**10,0x**	**9,3x**
Rendement	**4,7%**	**4,9%**	**5,1%**	**5,4%**

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

Cette analyse est réalisée par GreenSome Finance dans le cadre d'un contrat de recherche conclu avec l'émetteur.
Elle est financée intégralement par l'émetteur.
Se reporter aux avertissements en dernière page.

Analyse et perspectives

CA T3 2026

Une croissance moins soutenue, mais des revenus récurrents toujours dynamiques

- CA 9 mois : 181,8 M€, soit +5,6 % en publié et +0,9 % en organique.
- CA T3 : 57,3 M€, soit +2,0 % en publié et -0,2 % en organique *(59 M€ attendus)*.
    - Maintenance et abonnements : +7,9 % à 84,1 M€ sur neuf mois ; +7,0 % en organique au T3.
- Pharmagest : 41,5 M€ +2,1 % au T3, après +2,7 % au T2 – *en ligne.*
- Axigate Link : 9,6 M€ +6,1 % en organique au T3, soutenu par l'activité hospitalière – *en ligne.*
- E-Connect : 2,5 M€ -34,9 % au T3, dans un marché des équipements toujours difficile – *3,4 M€ attendus.*
- Medical Solutions : 3,3 M€ -2,2 % en organique au T3, après -8,9 % au S1 – *3,8 M€ attendus.*

Le troisième trimestre marque un ralentissement de la croissance d'Equasens. Le chiffre d'affaires progresse de +2,0 % en données publiées, après +6,9 % au T2, mais recule légèrement en organique. Cette évolution résulte principalement de l'accentuation de la baisse d'E-Connect et d'une croissance moins soutenue de Pharmagest.

Au-delà de ce ralentissement, la publication confirme néanmoins l'amélioration progressive du mix d'activité. Les revenus de maintenance et d'abonnements continuent de progresser plus rapidement que le chiffre d'affaires du groupe et représentent désormais 46,3 % de l'activité, contre 45,2 % un an auparavant.

Pharmagest : un socle solide, porté par la France et l'Italie

Pharmagest réalise un chiffre d'affaires de 130,5 M€ sur neuf mois, en progression organique de +3,1%. Au T3, la croissance ressort à +2,1 %, après +4,5 % au T1 et +2,7 % au T2.
La France progresse de +3,6 % à 113,1 M€ sur neuf mois (+4,2% au S1) alors que l'Italie accélère nettement avec un chiffre d'affaires en hausse de +12,3 % au T3, portée par la conquête de clients en pharmacie et parapharmacie (S1 +4,3%). Cette dynamique est encourageante alors que l'amélioration de la rentabilité italienne avait contribué à la progression des marges de la division au S1.
La situation reste en revanche plus difficile en Allemagne (-11,2% sur 9 mois à 4,1 M€ / S1 -8,1%) dans l'attente du nouveau logiciel présenté en septembre, mais dont les premières ventes ne sont attendues qu'au T2 2027. La Belgique accentue son recul sur 9 mois (-13,2% à 1,6 M€ vs -11,6% au S1), ce marché étant toujours peu orienté sur les nouveaux investissements du fait du contexte économique.
Par ailleurs, l'incendie survenu chez ASCA n'a pas eu d'incidence sur le T3. Ses éventuelles conséquences sur le T4 et les modalités d'indemnisation restent à suivre.

Axigate Link : la croissance hospitalière se confirme

Axigate Link affiche un chiffre d'affaires de 29,4 M€ sur neuf mois, en hausse de +16,1 % en publié et de +3,9 % en organique. Au T3, la croissance est de +8,2% et +6,1 % en organique, après +1,8% au S1. C'est donc une très bonne performance liée à la filière Hôpital (7,2 M€). Cette dernière confirme sa dynamique commerciale et accélère au T3 permettant d'afficher une progression organique de +22,7 % sur neuf mois après +18,5 % au S1. Enfin, l'obtention des référencements Ségur permet d'envisager les premiers déploiements au T4. La filière Domicile poursuit également sa progression (+10% à 6,4 M€), tandis que l'activité EHPAD devra composer avec la fin du programme ESMS Numérique en 2026. Cette dynamique conforte notre lecture positive de la division.

E-Connect : une dégradation commerciale qui s'accentue

E-Connect réalise un chiffre d'affaires de 2,5 M€ au T3, en recul de 34,9 %, après -30 % au T2 et -5,7% au T1. Sur neuf mois, l'activité baisse de 23,4 % à 8,7 M€. Les professionnels de santé continuent de différer leurs investissements, notamment dans les solutions de mobilité. Cette baisse est essentiellement liée à KAPELSE dont les solutions peuvent être utilisées dans un environnement équipé d'un logiciel concurrent. Notons que le moindre volume d'affaires réalisé au travers d'autres acteurs ne joue pas défavorablement sur la marge à l'image du S1 qui a vu progresser la marge de 3 points alors que le chiffre d'affaires avait reculé de 18%.

Concernant le nouveau lecteur KAP-4CV, compatible avec la carte Vitale physique et dématérialisée, il a enregistré ses premières ventes. Il constitue un relais potentiel, mais son apport reste encore à mesurer. La division continue également de faire face à des tensions sur les composants, susceptibles de peser sur les coûts de production.

Medical Solutions : une amélioration organique, mais un redressement encore à confirmer

Medical Solutions progresse de 60,9 % à 11,9 M€ sur neuf mois grâce à l'intégration d'Erevo, mais recule de 6,8 % en organique. Au T3, la baisse organique se limite à 2,2 %, contre -7,8 % au S1. Le retour à la croissance n'est donc pas encore acquis.

Erevo réalise un chiffre d'affaires de 5,0 M€ sur neuf mois, dont 1,1 M€ au T3 (nous attendons 7,5 M€ sur l'année). Ce niveau trimestriel reflète, selon le groupe, la saisonnalité estivale de la formation. Le développement rapide des classes virtuelles, qui représentent près de 75 % de l'activité d'Erevo sur neuf mois, constitue un point positif.
La division demeure toutefois un point de vigilance sur les marges. Notre hypothèse annuelle de 9 % de marge opérationnelle suppose toujours un redressement marqué au S2, après -2,3 % au S1. Le retour à la croissance de l'activité historique et le rythme de normalisation des investissements restent déterminants. L'une des clés sera l'amorce du Ségur qui pourrait avoir lieu à partir de mi-novembre.

Perspectives

Sur la base du chiffre d'affaires réalisé à fin septembre, notre estimation annuelle de 253,9 M€ implique un T4 de 72,1 M€, soit une progression d'environ +12 % par rapport au T4 2025.
Les déploiements du Ségur Vague 2 et la saisonnalité d'Erevo peuvent soutenir l'activité en fin d'année. Toutefois, notre prévision de chiffre d'affaires nous paraît désormais trop exigeante surtout au regard de la contre-performance d'e-Connect. Aussi, sur cette dernière, qui a subi un effet de base très défavorable sur 9 mois, nous estimons qu'il sera compliqué d'aller chercher de la croissance au T4. Nous visons donc désormais un chiffre d'affaires annuel de 11,9 M€ vs 14,7 M€.
De ce fait, nous abaissons notre objectif de CA annuel du groupe 2026 à 250,9 M€ vs 253,9 M€ auparavant.

Sur les marges, le développement des revenus récurrents reste favorable. Toutefois, la dégradation l'absence de retournement confirmé chez Medical Solutions constitue un point de vigilance pour notre scénario annuel.

Conclusion

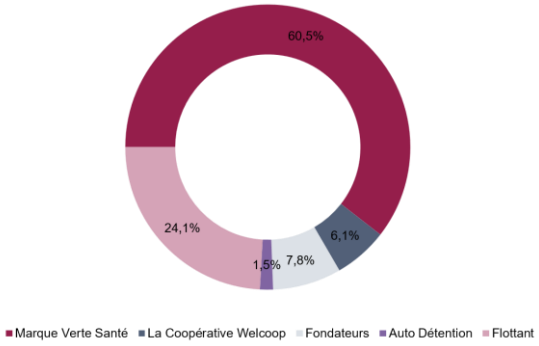
Cette publication confirme une évolution contrastée. La croissance du groupe ralentit, mais la progression organique des revenus récurrents et la dynamique hospitalière confortent les axes de développement mis en avant dans nos précédents commentaires.
À court terme, l'ampleur des déploiements Ségur, la reprise d'Erevo après l'été et la résistance des marges d'E-Connect seront déterminantes. À moyen terme, le SaaS, le Cloud et l'intégration de l'intelligence artificielle dans les logiciels métiers restent des relais de développement, dont la contribution financière devra progressivement être confirmée

Opinion Achat et objectif de cours de 63,7 €

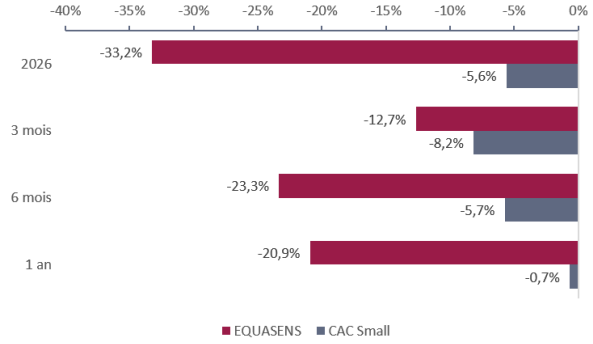
Profil société

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'efficience 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.

Répartition du capital



Performance boursière comparée



Matrice fondamentale

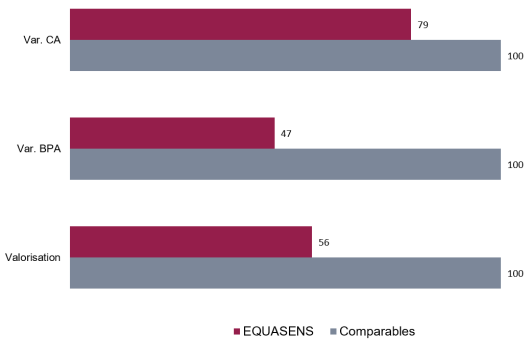
POSITIONNEMENT GLOBAL

B EQUASENS

A	B	C	D	E

Échelle A-E : critères tenant compte de la position dans la chaine de valeur, de l'effet de levier sur les marges, de la structure financière, de la qualité du management et de l'historique de BPA.

Profil d'investissement



Historique des recommandations

Publication	Type	Opinion	Cours	Objectif
25/09/2029	Résultats S1 2026	ACHAT	29,45 €	63,7 €
30/07/2026	CA T2	ACHAT	31,4 €	63,7 €
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 €
05/11/2025	CA T3	ACHAT	36,85 €	76,7 €

Comptes et prévisions 2021 à 2028e

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	**193,1**	**214,1**	**219,8**	**216,8**	**236,5**	**250,9**	**263,4**	**275,2**
Achats	(36,9)	(40,7)	(41,5)	(40,3)	(46,4)	(49,2)	(50,8)	(52,3)
Marge Brute	**156,2**	**173,4**	**178,2**	**176,4**	**190,1**	**201,7**	**212,6**	**222,9**
Achats & charges externes	(22,4)	(27,8)	(27,6)	(27,4)	(27,5)	(32,6)	(34,2)	(35,8)
Charges de personnel	(68,7)	(75,4)	(80,8)	(87,1)	(95,3)	(100,8)	(104,7)	(107,9)
EBITDA	**62,2**	**67,1**	**67,0**	**58,9**	**64,3**	**65,1**	**70,3**	**75,8**
Autres produits & charges	(0,5)	(2,0)	(2,0)	(1,7)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,6)
Dotations aux amort. & prov.	(12,3)	(12,3)	(13,2)	(15,5)	(17,7)	(17,6)	(18,4)	(19,3)
ROC	**50,5**	**56,8**	**55,8**	**45,1**	**48,2**	**52,7**	**56,0**	**58,6**
Coût de l'endettement financier net	(0,3)	(0,9)	(3,2)	(3,9)	(3,9)	(5,0)	(4,1)	(5,4)
Autres produits & charges financiers	1,3	(1,8)	(1,0)	(0,5)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
Impôts sur les bénéfices	(10,6)	(6,2)	(9,7)	(9,5)	(10,6)	(11,8)	(12,3)	(13,1)
Résultat net	**41,2**	**48,6**	**48,9**	**37,8**	**41,1**	**45,9**	**47,8**	**51,0**
RNPG	39,1	46,4	47,0	36,2	39,3	44,0	45,7	48,8
Minoritaires	2,0	2,3	1,8	1,5	1,7	2,0	2,0	2,2

BILAN (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Actif immobilisé	207,7	213,6	261,8	275,6	271,8	293,5	293,9	295,4
Stocks	8,9	9,3	10,3	10,3	11,0	17,4	18,3	13,0
Clients	37,4	46,5	52,8	47,4	48,5	55,8	58,5	61,2
Autres créances	11,2	13,3	14,4	17,3	20,5	17,4	18,3	19,1
Disponibilités et FCP	64,8	68,0	54,7	47,4	87,1	73,5	89,5	112,5
TOTAL ACTIF	**330,0**	**350,8**	**394,0**	**398,0**	**439,0**	**457,6**	**478,5**	**501,2**
Capitaux propres	165,2	196,8	227,6	240,7	263,0	287,7	313,2	340,7
Provisions long terme	5,5	5,6	7,1	8,2	9,0	9,6	10,1	10,5
Dettes financières	84,1	66,7	69,3	48,5	53,8	43,8	33,8	23,8
Fournisseurs	16,3	16,8	16,1	13,9	19,7	20,9	22,0	22,9
Autres dettes	54,3	61,2	67,6	68,3	74,7	76,7	80,5	84,1
TOTAL PASSIF	**330,0**	**350,8**	**394,0**	**398,0**	**439,0**	**457,6**	**478,5**	**501,2**

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Capacité d'autofinancement	50,0	62,6	61,6	47,7	56,8	57,4	61,0	63,7
Variation du BFR	(2,5)	(5,6)	(3,9)	(0,2)	2,5	(7,2)	0,4	6,5
Flux de trésorerie liés à l'activité	47,5	57,0	57,7	47,6	59,2	50,1	61,5	70,2
Flux Investissements	(10,3)	(10,1)	(18,4)	(11,3)	(12,1)	(12,5)	(13,2)	(13,8)
Investissements financiers	(25,9)	(10,7)	(28,2)	(2,6)	(10,5)	(20,0)	–	–
Opérations en capital	(20,1)	(17,5)	(17,9)	(19,3)	(19,5)	(21,2)	(22,3)	(23,4)
Financements	10,3	(35,8)	(19,6)	(36,2)	(18,6)	(10,0)	(10,0)	(10,0)
Total Flux financement	**(35,7)**	**(64,0)**	**(65,7)**	**(58,1)**	**(48,5)**	**(51,2)**	**(32,3)**	**(33,4)**

RATIOS	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Marge brute	80,9%	81,0%	81,1%	81,4%	80,4%	80,4%	80,7%	81,0%
Marge d'Ebitda	32,2%	31,3%	30,5%	27,2%	27,2%	25,9%	26,7%	27,5%
Marge d'EBIT	26,1%	26,5%	25,4%	20,8%	20,4%	21,0%	21,3%	21,3%
Marge nette	21,3%	22,7%	22,2%	17,4%	17,4%	18,3%	18,1%	18,5%
ROE (RN/Fonds propres)	24,9%	24,7%	21,5%	15,7%	15,6%	16,0%	15,3%	15,0%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	17,5%	18,6%	14,6%	11,2%	12,5%	12,3%	13,1%	14,0%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-16,7%	-28,6%	-31,4%	-33,0%	-31,8%	-27,8%	-33,8%	-40,8%
FCF par action	2,5	3,1	2,6	2,4	3,1	2,5	3,2	3,7
BNPA (en €)	2,6	3,2	3,2	2,4	2,6	3,0	3,1	3,4
Dividende par action (en €)	1,05	1,15	1,25	1,25	1,40	1,47	1,54	1,62
Rendement net	3,5%	3,8%	4,2%	4,2%	4,7%	4,9%	5,1%	5,4%
Taux de distribution	43,7%	38,3%	35,6%	38,4%	49,7%	51,7%	48,6%	49,0%

Recommandations et informations légales

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	NON
Participation au capital de l'émetteur	NON
Contrat de suivi avec l'émetteur	**OUI**
Communication préalable à l'émetteur	**OUI**
Contrat de liquidité et/ou animation de marché	NON
Contrat d'apporteur de liquidité	NON

Avertissements

Cette publication a été rédigée par GreenSome Finance en qualité de sous-traitant de GreenSome Consulting, dans le cadre du contrat de recherche conclu entre GreenSome Consulting et l'émetteur. Son financement est assuré intégralement par l'émetteur.

L'analyse est rédigée par Arnaud Riverain pour GreenSome Finance. Les informations relatives au financement, aux autres relations commerciales avec l'émetteur et aux conflits d'intérêts sont présentées ci-après.

Elle contient une analyse et des recommandations d'investissement de portée générale. Elle ne constitue ni une offre de souscription, d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement personnalisé. Elle ne tient pas compte de la situation financière, des objectifs ou des connaissances propres à chaque destinataire.

Les principales sources et hypothèses utilisées sont précisées dans la publication. Les opinions, prévisions et objectifs de cours reflètent l'appréciation de GreenSome Finance à la date indiquée. Ils reposent sur des hypothèses susceptibles d'évoluer et ne constituent pas une garantie de résultat.

Tout investissement en actions comporte un risque de perte partielle ou totale du capital. La liquidité des titres peut être limitée et leur cours connaître des variations importantes. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Les relations et intérêts susceptibles d'affecter l'objectivité de l'analyse, notamment les prestations réalisées pour l'émetteur par GreenSome Consulting et GreenSome Finance, sont détaillés dans la rubrique « Détection des conflits d'intérêts ».

Chaque investisseur doit apprécier l'adéquation d'un investissement à sa situation et, si nécessaire, consulter un professionnel habilité. Les présents avertissements ne limitent pas les obligations et responsabilités résultant des dispositions légales et réglementaires applicables.

Production de l'analyse : GreenSome Finance SARL
112 rue des Dames 75017 Paris | RCS Paris 535 268 437

Contrat de recherche avec l'émetteur : GreenSome Consulting SAS | Listing Sponsor Euronext Growth
22 route de la Pommeraye 14100 Ouilly-le-Vicomte | RCS Lisieux 529 571 259