



Actionnariat :

Marque Verte Santé 60,51%, Welcoop 6,12%

Données boursières:		30/3/26	n actions : 15,174		
Dernier cours :	38,95€				
+haut /+bas 1 an :	53,70/30,55				
Cap. boursière :	591,0 M€				
Performance YTD :	- 13%		Perf. 2025 :	+ 2%	
	2023	2024	2025	2026e	2027e
BNA	3,10€	2,39€	2,59€	2,97€	3,23€
Var. BNA		- 23%	+ 9%	+ 15%	+ 9%
Cash Flow pa	4,0€	3,4€	3,7€	4,1€	4,3€
Actif Net pa	15,0€	15,9€	17,3€	18,8€	20,6€
Dividende net	1,25€	1,25€	1,40€	1,45€	1,50€
PER			15,0x	13,1x	12,1x
P/CF			10,4x	9,5x	9,0x
P/AN	2,60	2,46	2,25	2,07	1,89
Rendement net		3,2%	3,6%	3,7%	3,9%
CB/CA			2,50	2,32	
VE/CA			2,02		
VE / Ebitda			7,3x		

Equasens - Sfaf Resultats annuels 2025 – 30 mars 2026

Le retour à la croissance a été bien salué par le marché, qui veut aussi croire qu'Equasens est, comme le dit sa direction, de loin le mieux équipé pour mettre à profit la digitalisation toujours plus forte de la Santé. Avec i) une large base installée d'offices, de centres de soins et de cabinets médicaux qui génère d'ores et déjà beaucoup de revenu récurrent, ii) une bonne capacité d'innovation a priori, renforcée par la capacité à acquérir de nouvelles technologies par M&A au besoin sans abîmer un bilan très riche en cash, et enfin iii) de bons arguments quant à la souveraineté des données, et qui plus est leur utilisation démultipliée par l'IA. Tout ça pour des multiples encore raisonnables pour de la High Tech à 12x RN 2027^e, 2x VE/CA et 7,3x VE/Ebitda.

Dividende : 1,40€

MM. Chapusot, Pdt, Supplisson, DG, Mme Schmidt, DAF

1 - Equasens : 1 509 salariés - 1^{er} éditeur de logiciels de santé en France, a toujours été rentable, et le plus rentable des acteurs en France. Avec des solutions qui couvrent la totalité du parcours de soin. Très large base installée de professionnels de santé. Beaucoup de revenus récurrents et des clients à forte fidélisation. Montée en puissance du modèle SaaS et des solutions hébergées purement en interne + IA.

a) CA : 236,5M€ c. 216,8, +9,1%, avec l'apport de 7,2M€ de CA avec les acquisitions mais +7,2% de croissance organique. Tirée par les ventes de matériels +11,9%, plus les logiciels et services +8,8%, et la maintenance et abonnements +6,8%.

Cf le calcul de l'ARR : montant annualisé des revenus récurrents du mois de décembre 2025 : en croissance de +8,8% à 108M€.

Dont, en organique :

- Pharmagest : +5,3% dont Allemagne +11,1% et Italie +15,4%
- Axigate Link : +10,6%
- e-connect : terminaux et applis Carte Vitale : +31,4% avec la vente de 27 000 terminaux
- Medical Solutions : +0,6% (mais +26,1% avec l'apport de Calimed)
- Fintech : stable

Activités et Résultats	CA		en %		ROC		Marge			
	2025 c.	2024 c.	2025	2024	2025	Op.	2024			
Pharmagest	172,2	163,5	+ 5%	+ 5,3%	73%	32,0	18,6%	30,7	18,8%	-0,2pt
Axigate Link	37,6	32,1	+ 17%	+ 10,6%	16%	11,0	29,3%	10,2	31,8%	-2,5pt
E-Connect	14,7	11,2	+ 31%	+ 31,4%	6%	4,9	33,3%	4,8	42,9%	-9,5pt
Medical Solutions	10,0	7,9	+ 27%	- 0,6%	4%	0,5	5,0%	0,2	2,5%	+2,5pt
Fintech	2,0	2,0	+ 0%	- 1,3%	1%	-0,3	-15,0%	-0,8	-40,0%	+25,0pt
	236,5	216,7	+ 9%	+ 7,2%	100%	48,1	20,3%	45,1	20,8%	-0,5pt

b) ROC : 48,2M€ c. 45,&

Toutes les divisions ont un ROC en croissance, y compris la fintech moins en perte (-0,3 c. -0,5)

Autres charges : -0,4 c. -1,7

Solde financier : +3,6M€ c. +3,3

RN : 41,1M€

Equasens

Compte de résultats et prévisions :

en M€	Var. CA moy : +2,7% -1% +9% +8% +6%					Bilan 31/12/2025 en M€				
	2023	2024	2025	2026e	2027e					
Chiffre d'affaires	219,8	216,7	236,5	255	270	GW et incorp.	167,4	Fonds Propres	263,0	
EBE	69,0	59,9	65,5	72	77,0	Immobilisations*	104,4	Prov. LT	9,0	
Résultat Op. Courant	55,8	45,1	48,1	55	60	Autres actifs**	80,1	Dette financière*	53,8	
Marge opérationnelle	25,4%	20,8%	20,3%	21,6%	22,2%	Liquidités	87,1	Autres passifs**	113,2	
Résultat financier	3,1	4,1	3,6	4	4		439,0		439,0	
RCAI	58,9	49,2	51,7	59	64					
Résultat net pdg	47,0	36,2	39,3	45	49	* dt obligs	80,6	* : dont DCT :	20,2	
Résultat net retraité	47,0	36,2	39,3	45	49	Dette nette :	-113,9			
Marge nette	21,4%	16,7%	16,6%	17,6%	18,1%	Dette nette/FP :	-43%			
						ROE :	14,9%			
						Coût moyen de la dette :	-6,7%			
						DN/Ebitda	-1,7x			
						T° brute : obligs + liquidités :	167,7			

Sources : publications société

Prévisions : Olier E&R

Retrait. 2023 : -0,6

Retrait. 2024 : -1,4

Retrait. 2025 : -0,4

c) Bilan :

Dette Nette/Fonds Propres : -31%, et -43% avec les placements LT

Plus de GW avec les acquisitions.

Plus d'actifs financier CT avec des placements longs arrivés à maturité

Financement	2023	2024	2025	2026e	2027e
CAF	60,2	51,0	56,7	62,0	66
- Investissements bruts*	22,9	26,5	12,1	25,0	25
= Free cash-flow	37,3	24,5	44,6	37,0	41
* dt acquisitions	8,3	14,9	1,9		

Toujours du FCF > 0 après les acquisitions.

Investissements : R&D avant tout.

Les croissances externes financées par emprunts.

2 - a) Stratégie vis-à-vis de l'IA :

L'IA n'est pas une nouveauté pour Equasens, utilisée par la société depuis 2017, et le rachat d'une petite start-up de l'université de Nancy et utilisée d'abord dans Novia Care : pour le suivi des patient et des personnes âgées à domicile. Et dans d'autres produits ensuite : suivi prédictif des diabétiques depuis 2018, et aide à la décision et automatisation du diagnostic.

Des algorithmes d'IA aussi pour les médecins : analyse biologique et retour des prescription.



2025 : lancement du produit Loquii d'IA générative : compte rendus générés automatiquement et interface médecins/patients en langage naturel.

2026 : IA agentique va être intégrée peu à peu dans les logiciels métiers d'Equasens, pour gérer les prix de ventes en officine, etc... ⇔ un secrétaire virtuel MédiStory pour régler automatiquement tous les petites problèmes annexes : une solution de dictée vocale en cours de déploiement. Mais il faut des commerciaux pour expliquer et faire accepter l'innovation par les clients

Le plus important : la souveraineté des données. Equasens a son propre cloud, toutes les données sont traitées dans les data centers internes, avec les capacités de calcul des puces Nvidia. Les concurrents sous-traitent leur cloud à AWS ou Microsoft.

: Equasens reste totalement intégré ⇔ bon pour la confiance des professionnels de santé.

L'IA gratuite ne va pas durer : les utilisateurs ne paient pas pour le moment pour la consommation d'électricité, et les concurrents vont avoir des surprises sur leurs factures.

b) Faits marquants 2025 et perspectives :

- **acquisition d'Erevo** le 31 décembre 2025 : un des leaders de la formation des professionnels de santé, et renforcé avec son offre pour les médecins, infirmières, kines, etc... : élargit la dimension service de l'offre, pour permettre une meilleure prise en charge des patients par les professionnels de santé, et complète l'offre Atoopharm d'Equasens pour les pharmaciens. Acquisition de 80% du capital. CA 7,4M€ avec une marge similaire à celle d'Equasens, forme plus de 20 000 apprenants, avec un enseignement par vidéos réalisés par > 200 professionnels de santé, et des méthodes pédagogiques développées en interne. De la vidéo interactive aussi avec des classes virtuelles. Et utilisation de l'IA pour les enregistrements et la production vidéo. Diffusion de sessions d'e-learning sur les sites du groupe, etc...

- **Pharmagest : marge op 18,6% dont 22,4% en France.** Toujours le moteur du groupe, avec le développement international depuis trois ans : Italie, avec beaucoup de recrutements de pharmaciens, et aussi chez les grossistes-répartiteurs, beaucoup de ventes d'étiquettes électroniques. Relais de croissance : le déploiement de la facturation électronique, qui sera obligatoire en septembre, alors qu'Equasens a une plate-forme agréée pour ça, qui adresse déjà 17 000 pharmacies sur 24 000. Allemagne : lancement du premier logiciel cloud en 2027, développé à partir du logiciel italien, qui devrait stimuler la croissance pour une activité encore petite, sauf pour l'observance.

- **Axigate Link : marge op 29,3%** : utilisé par 5 500 établissements de santé, hôpitaux, ehpad, etc.... Forte demande, ce qui suppose des recrutements d'ingénieurs IT, y compris pour développer l'hébergement de données d'hôpitaux, qui est une offre spécifique du groupe. Activité qui génère de plus en plus de revenus récurrents.

- 2026 : plus de revenus récurrents avec les acquisitions de DIS et Novaprove en année pleine. Développement fort aussi en Belgique et premier succès commerciaux en UK. Nouveaux segments : autonomie domicile et résidences autonomes, puisque le groupe a les logiciels pour ça.

- **Médical Solutions : marge op 5,4%** : la branche la moins rentable, mais beaucoup de coûts de développement produits, notamment pour les chirurgiens et spécialistes et pas que les généralistes. Des solutions IA pour gérer la prise de rendez-vous, la communication interprofessionnelles, etc... Lancement d'une nouvelle version du logiciel cloud en France cette année. Offre d'abord pour la médecine libérale, et 13 000 médecins clients. En SaaS ou sur Apple.

Effet Ségur en 2026 : va être le plus évident dans Medical Solutions, et on recrute des commerciaux de terrains pour ça, reprise de distributeurs, et marketing digital

- **Division e-Connect** : la plus rentable avec une marge op de 33,4% et CA +30% : vente de 27 000 terminaux sécurisés, et référencement chez les éditeurs concurrents. L'offre Kap-eCV pour lire la Carte Vitale dématérialisée dans le smartphone, a pris du retard avec le lancement décalé de l'appli, mais on devrait rattraper en 2026. Et faire toujours plus de R&D pour développer de nouvelles applis.

- Fintech : financement des ventes avec Nanceo : assainissement de la base clients. Dispay en cours de développement pour payer en digital en officine.

c) ESG :

- gouvernance : comité d'audit, comité stratégique RSE, et réunions mensuelles du comité de direction. 15% du variable des dirigeants basés sur l'atteinte d'objectifs RSE. Un nouveau DGD nommé aussi pour diriger Pharmagest Europe => plus de DGD. Le mandat du président historique et fondateur M. Chapusot arrive à échéance fin juin, non renouvelable : un nouveau président sera nommé, dont le nom n'a pas encore été divulgué, mais qui devrait recueillir tous les suffrages.

- cotation en Bourse : a permis de lever 15M€ à l'IPO, et oblige à communiquer régulièrement. Et la cotation rend plus visible pour les acquisitions.

- green IT : les développements de logiciels en fonction de ces impératifs, et aussi cybersécurité.

3 - Questions :

Q : solutions IA nouvelles solutions ou facturées en plus ?

R : les deux, on peut augmenter les factures avec plus d'IA

Q : politique de M&A ?

R : inchangée : toujours acheter des sociétés pas trop grosse, qui ont un réel savoir-faire, et qu'on peut aider à grossir.

Q : Pharmagest Italie : marge op quand tout ira bien : comme en France ?

R : oui, avec l'injection de nouvelles solutions dans l'offre, et en installant plus de matériel Pharmagest chez les clients : un matériel génère un abonnement logiciel.

Q : 2027 ?

R : on prévoit d'améliorer les marges, avec moins de coûts de développement pour l'IA, et les hausses de tarifs.

Q : différenciation concurrentielle ?

R : pas tant par le prix que par la qualité de service, et l'indépendance/souveraineté en termes de données : les clients veulent savoir où sont leurs données, et les éditeurs concurrents qui sont en mode SaaS aussi sont très dépendants de leurs hébergeurs AWS ou Microsoft. D'autant que les hébergeurs ne font pas encore payer toute la consommation d'électricité, et que leurs clients auront du mal à bouger quand ils verront arriver les vraies factures.

Q : CA hors de France ?

R : 12%CA

Q : développement IA : vraiment tout en interne ?

R : non : acquisitions de moteurs d'IA/LLM qu'on adapte au vocabulaire du métier, et beaucoup d'entraînement au départ. Mais on a suffisamment de capacités de traitement pour la suite a priori, et les fonctionnalités IA du métier ne demandent pas de gigantesques capacités de calcul en fait.