

# MEMSCAP

Euronext C – FR0010298620 – MEMS

## ✓ Exercice de démonstration !

- CA T4 +47,1% à 4 M€ / CA 2023 +50,7% à 14,1 M€ en ligne ;
- Marge Ebitda 23,2% vs 15,5% en 2022 ;
- Marge opérationnelle T4 : 20,6% / 2023 : 17,6% vs 2,5% en 2022 et 16,9% attendue / Marge nette 15,2% vs 1,6% en 2022 hors Communications Optiques ;
- Liquidités disponibles 6,24 M€ vs 5,45 M€ au 31/12/22 ;

Les mots sont une chose, les actes en sont une autre. On peut dire que la direction de Memscap a allié parfaitement les deux en 2023.

Le CA progresse de plus de 50% (+34,3% hors Communications Optiques qui étaient considérées comme activités abandonnées en 2022), l'Ebitda est en hausse de +126% et le ROP de +911%. Ceci s'est accompagné de liquidités disponibles en progression de +14% alors qu'il a fallu gérer la croissance qui est logiquement très consommatrice en termes de BFR.

Par divisions, l'Aéronautique affiche un CA de 8,8 M€ (+31%), nous attendions 8,9 M€, et progresse de +29% au T4 ce qui en fait le 2<sup>nd</sup> meilleur trimestre après le T1. Le Médical ressort à 3,59 M€ +25,5% (3,47 M€ attendus) avec un T4 de 1,07 M€ en hausse de +30%. Enfin, les Communications Optiques qui étaient considérées comme activités abandonnées en 2022 affichent un CA de 1,56 M€ (1,4 M€ attendu). Le trou d'air constaté au T2 et T3 est passé. Rappelons que le partenaire de Memscap qui a repris la production aux USA a réalisé des investissements qui ont ralenti la production ce qui explique le décalage entre les T1/T4 avec un CA par trimestre supérieur à 0,5 M€ et les T2/T3 avec un CA légèrement supérieur à 0,2 M€. Memscap retrouve donc le rythme attendu sachant que nous visons environ 2 M€ par an pour cette division.

**En termes de de résultats**, Memscap fait mieux que nos attentes grâce à une marge brute au T4 supérieure de 0,4 point à notre estimation. Les charges opérationnelles étant tenues, cette amélioration se répercute sur le ROP. Avec une marge de 20,6% au T4, c'est le niveau le plus élevé de l'année, supérieur au précédent record du T2 (19,1%).

La bonne maîtrise des charges mais aussi la bonne gestion du BFR permettent d'améliorer significativement le niveau des liquidités disponibles qui s'élèvent désormais à 6,24 M€ vs 5,45 M€ un an plus tôt. Si l'on considère que les actifs financiers non courant sont au même niveau que l'an dernier (1,3 M€), cela fait 4,9 M€ de trésorerie vs 4,2 M€ au 31/12/22 et 4,27 M€ attendu. Nous étions prudents sur l'évolution du BFR.

Sachant que le groupe ne porte pas ou peu de dettes financières (128 K€ hors dettes de location), sa situation bilancielle continue de nettement s'améliorer.

### Perspectives.

Nous conservons notre séquence en termes d'évolution de l'activité, soit un TMCA de +22,5% entre 2022 et 2026 vs +20% d'après la direction mais rehaussons, comme nous l'avions évoqué lors du T3, notre objectif de marge opérationnelle. Memscap a démontré qu'il pouvait aller « chercher » plus de 20% de marge opérationnelle au T4, niveau que nous considérons comme un objectif en année pleine à horizon 2026. Nous visons désormais 17,4% en 2024<sup>e</sup> vs 16% jusque-là et 18,6% en 2025<sup>e</sup> vs 17,6% grâce à une meilleure marge brute qu'attendue. Par ailleurs, au regard de la très bonne tenue des charges opérationnelles, nous ne sommes pas à l'abri de bonnes surprises.

Les hypothèses actuelles ne prennent pas en compte un développement sur le moteur au-delà de l'accord en cours avec Meggitt avec en cible, in fine, de se positionner sur le Fadec. Si cela devait intervenir cela serait un « game changer » pour Memscap.

Autre élément qui peut s'envisager selon nous au regard de la nouvelle physionomie du groupe, des acquisitions ciblées dans des domaines connexes tel que le maritime ou en reprenant des filiales de systémiers qui les fournissent en Mems avec des solutions moins performantes que celles de Memscap. Ainsi Memscap en deviendrait le fournisseur ce qui participerait à son changement de dimension.

### Opinion & Objectif de cours : Achat – 8,6 € vs 7,1 €

L'évolution des comparables est favorable avec un objectif rehaussé à 7,5 € vs 5,7 € fin octobre.

Par DCF, la configuration de Memscap nous amène à abaisser notre prime de risque ce qui, en plus de la hausse de nos prévisions de résultats, induit un objectif de 9,7 € vs 8,5 €. Notre nouvel objectif de cours passe à 8,6 € vs 7,1 €. Opinion Achat confirmée.

Arnaud Riverain

+ 33 (0)6 43 87 10 57

arivain@greensome-finance.com

# ACHAT

## CA 2023 + Contact

Eligible PEA-PME

Secteur : Semi-Conducteurs

**OBJECTIF** PRECEDENT  
**8,6 €** 7,1 €

**COURS (23/01/2024)** POTENTIEL  
**7,12 €** +20,8%

**CAPITALISATION** FLOTTANT  
**53,2 M€** 43,9 M€

Ratios	2023e	2024e	2025e
VE/CA	3,4	2,7	2,3
VE/ROC	19,1	15,5	12,4
PER	22,9	19,3	15,9
P/CF	14,6	12,6	10,8

Données par Action	2022	2023e	2024e	2025e
BPA (€)	0,15	0,33	0,39	0,47
Var. (%)	nr	123%	18%	21%
FCF PA (€)	0,15	0,26	0,33	0,48
Var. (%)	-	72%	24%	47%

Comptes	2022	2023e	2024e	2025e
CA (M€)	9,3	14,1	16,7	18,9
Var	7,0%	50,7%	18,9%	12,9%
Marge Brute (M€)	3,7	6,0	7,0	7,9
Marge (%)	39,4%	42,9%	41,7%	41,8%
REX (M€)	0,24	2,48	2,91	3,50
Marge (%)	2,5%	17,6%	17,4%	18,6%
RN (M€)	1,05	2,33	2,76	3,35
Marge (%)	11%	17%	17%	18%

Structure Financière	2022	2023e	2024e	2025e
FCF (M€)	1,2	2,0	2,5	3,6
Dettes fin. Nette (M€)	- 4,0	- 5,9	- 8,0	- 9,7
Capitaux Propres (M€)	15,6	17,9	20,7	24,0
Gearing	-25%	-33%	-38%	-40%
ROCE	-0,4%	9,4%	11,1%	13,6%

Répartition du Capital		
JM Karam		8,1%
Actionnaires nominatif		7,3%
Autres administrateurs		2,0%
Flottant		82,4%

Performance	2024	3m	6m	1 an
Memscap	18%	71%	44%	394%
CAC Small	-2,1%	4,5%	-11,6%	-17,4%
<b>Extrêmes 12 mois</b>	1,41	7,34		

Liquidité	2024	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	794	2 641	6 347	10 296
en % du capital	10,6%	35,3%	84,9%	137,7%
en % du flottant	13,7%	45,5%	109,4%	177,4%
en K€	5 430	15 472	35 662	48 337

Prochain événement Résultats 2023 : 29 mars

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

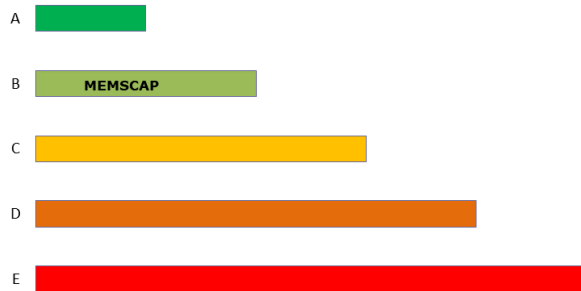
**IMPORTANT : Veuillez-vous référer à la dernière page de ce rapport afin de prendre connaissance des avertissements.**

## Snapshot MEMSCAP

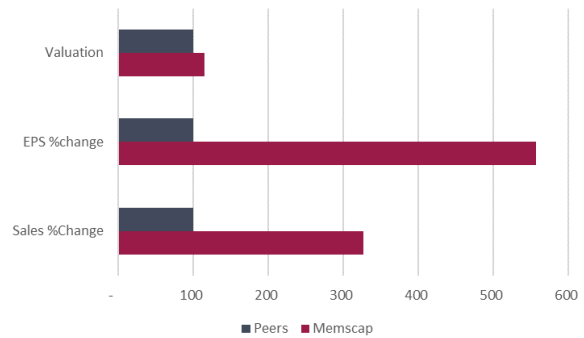
MEMSCAP est fournisseur leader de solutions de capteurs de pression de haute précision et de forte stabilité, basées sur la technologie des MEMS, pour les marchés de l'avionique et du médical. MEMSCAP fournit également des atténuateurs variables (VOA) pour le marché des communications optiques.

MEMSCAP dispose d'une usine en Norvège et sous-traite aux USA les éléments nécessaires à la conception des VOA à la suite d'un accord passé sur 3 ans avec Science Corporation.

## Matrice Fondamentale



## Profil d'investissement



## Historique de publication sur 12 mois

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
23/10/2023	CA T3	Achat	3,93 €	7,1 €
31/08/2023	Résultats S1	Achat	6,56 €	7,9 €
25/07/2023	CA T2	Achat	4,96 €	7,3 €
22/05/2023	Accord avec Meggitt	Achat	3,65 €	6,1 €
28/04/2023	Initiation de couverture	Achat	2,9 €	6,1 €

## Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	11,1	11,4	9,3	14,1	16,7	18,9
Achats	-8,0	-8,1	-5,7	-8,0	-9,7	-11,0
Marge Brute	3,1	3,3	3,7	6,0	7,0	7,9
Frais R&D	-1,6	-1,7	-1,9	-1,8	-2,1	-2,3
Frais Marketing & Commercialisation	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-1,0	-1,2
Frais Généraux & Administratifs	-1,5	-1,6	-1,6	-1,3	-1,3	-1,3
Autres produits	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Résultat d'exploitation	-0,27	-0,23	-0,11	2,48	2,91	3,50
Résultats financiers	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
IS	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
RN	-0,5	-0,3	1,0	2,3	2,8	3,4

BILAN (M€)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Actifs immobilisés	16,0	15,8	14,0	13,6	12,8	12,0
Stocks	2,6	2,5	2,6	3,1	4,0	4,5
Clients	2,9	3,3	2,5	3,4	4,0	4,5
Disponibilités et VMP	3,0	3,9	4,2	5,9	8,4	12,0
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>24,5</b>	<b>25,4</b>	<b>23,4</b>	<b>26,3</b>	<b>29,5</b>	<b>33,4</b>
Capitaux propres	15,6	15,8	15,6	17,9	20,7	24,0
Dettes financières	0,8	0,6	0,2	0,0	0,0	0,0
Obligations locatives	5,7	5,6	5,1	5,1	5,1	5,1
Fournisseurs	2,3	3,4	2,5	3,3	3,7	4,2
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>24,5</b>	<b>25,4</b>	<b>23,4</b>	<b>26,3</b>	<b>29,5</b>	<b>33,4</b>

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
CAF	1,5	1,6	1,4	2,4	3,0	4,2
Flux de trésorerie liée aux investissements	-0,5	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6
Flux de trésorerie liée aux financements	0,0	-0,7	-0,7	-0,2	0,0	0,0
Variation de trésorerie	0,9	0,7	0,5	1,8	2,5	3,6

RATIOS	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Marge brute	28,2%	28,9%	39,4%	42,9%	41,7%	41,8%
Marge d'Exploitation	-2,4%	-2,0%	-1,1%	17,6%	17,4%	18,6%
Marge Nette	-4,9%	-2,8%	11,2%	16,5%	16,5%	17,8%
ROE (RN/Fonds propres)	-3,5%	-2,0%	6,7%	13,0%	13,4%	14,0%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-0,9%	-0,8%	-0,4%	9,4%	11,1%	13,6%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-14%	-21%	-25%	-33%	-41%	-50%
FCF par action	0,13	0,19	0,15	0,26	0,33	0,48
BNPA (en €)	-0,07	-0,04	0,14	0,31	0,37	0,45
Dividende par action (en €)	-	-	-	-	-	-
Rendement net	-	-	-	-	-	-
Taux de distribution	-	-	-	-	-	-

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

Cette publication a été rédigée par GreenSome Finance. 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.