

MEMSCAP

Euronext C – FR0010298620 – MEMS

✓ **Second meilleur trimestre depuis plus de 15 ans**

- CA T1 +4,5% à 3,83 M€ ;
 - Aéronautique + Médical 3,47 M€ +12,9% ;
- Marge Ebitda 21,6% +1,4 point ;
- Mex 13,3% -0,5 point ;
- Marge nette 15,9% +3,1 points.

Les activités « norvégiennes » continuent de tirer la croissance avec notamment le Médical qui progresse de +36,4% à 0,93 M€. L'Aéronautique, qui pâtissait d'un effet de base défavorable sachant que le T1 2023 était le plus élevé jamais observé, bat un nouveau record avec un volume d'affaires de 2,54 M€, soit une progression de +6,2%.

Les Communications Optiques restent très volatiles, ce qui n'a pas d'incidence sur la rentabilité du fait du modèle fabless, avec un CA de 0,34 M€ en recul de 39%.

Le CA trimestriel s'établit à 3,83 M€ en progression de +4,5% ce qui est en ligne avec notre attente de 3,86 M€. C'est le second meilleur trimestre après le T4 2023.

La marge brute est de 40% vs 41,5% au T1 2023 du fait du renforcement de l'équipe de production. En effet, Memscap intègre les salaires de l'équipe de production à ses coûts des ventes. En 2023, le poste production comptait 34 ETP et est passé à 39 au T1 2024 soit une hausse de +14,7%. Les charges supplémentaires induites expliquent la quasi-stagnation en volume de la marge brute (+0,9%). Etant donné qu'il faut entre 4 et 6 mois pour former les collaborateurs, cela explique la pression temporaire sur la marge brute.

La marge d'Ebitda, quant à elle, progresse de 1,4 point à 21,6% ce qui reflète la parfaite maîtrise des charges d'exploitation. La marge d'exploitation demeure au-dessus des 13% à 13,3% vs 13,8%.

Enfin, la marge nette s'améliore de 3,1 points à 15,9% bénéficiant d'un effet change favorable permettant de constater un résultat financier de +109 K€ vs -1 K€ au T1 2023.

Perspectives.

Le T1 confirme notre attente d'une croissance annuelle de +11,7% sachant que, selon nous, le T1 et le T4 seront les « plus faibles » en termes de progression alors que les T2 et T3 les plus dynamiques avec une activité qui devrait afficher une croissance à deux chiffres. Ceci s'explique par des effets de base défavorables aux T1 et T4 et nettement plus favorables pour les T2 et T3.

Notons que le groupe affiche une répartition assez homogène de son activité tout au long de l'année. Sur la période 2015-2023, le T1 représente en médiane 24,5% du CA annuel, le T2 24,3%, le T3 23,8% ce qui est logique car l'usine est fermée un mois et le T4 24,3%. La principale inconnue provient des Communications Optiques mais cela n'a pas d'incidence sur la marge.

Au-delà, la direction met l'accent sur le renforcement des équipes de production et commerciales qui sont plus ou moins stabilisées. Le groupe prépare, selon nous l'après plan 4C qui prend fin en 2026 et le fait sans obérer sa rentabilité alors que les équipes travaillent sur des cycles longs. Cela démontre la résilience de son modèle économique et la très forte valeur ajoutée de ses produits.

Opinion & Objectif de cours : Achat – 10,3 €

Comme nous l'avons indiqué lors de la publication des résultats annuels, la séquence 2024 est amenée à être « plus calme » en termes de croissance de l'activité du fait d'un effet de base moins favorable avant une nouvelle accélération en 2025. Cet élément peut amener à quelques prises de bénéfices qui pourront être mises à profit pour se renforcer ou se positionner sur le titre.

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

ACHAT

CA T1 + Contact

Eligible PEA-PME

Secteur : Semi-Conducteurs

OBJECTIF PRECEDENT
10,3 € 10,3 €

COURS (29/04/2024) POTENTIEL
7,99 € +29%

CAPITALISATION FLOTTANT
59,7 M€ 49,2 M€

Ratios	2024e	2025e	2026e
VE/CA	4,0	3,4	3,0
VE/ROC	22,8	18,2	15,4
PER	25,6	20,3	17,1
P/CF	16,9	13,9	10,3

Données par Action	2023	2024e	2025e	2026e
BPA (€)	0,29	0,36	0,45	0,54
Var. (%)	9,7%	25%	26%	19%
FCF PA (€)	0,29	0,36	0,45	0,54
Var. (%)	104,2%	25%	26%	19%

Comptes	2023	2024e	2025e	2026e
CA (M€)	14,1	15,7	18,9	21,0
Var	50,7%	11,7%	20,0%	11,2%
Marge Brute (M€)	6,0	6,6	7,9	8,8
Marge (%)	42,9%	42,1%	41,8%	41,7%
REX (M€)	2,48	2,80	3,50	4,13
Marge (%)	17,6%	17,8%	18,6%	19,7%
RN (M€)	2,14	2,66	3,37	4,00
Marge (%)	15%	17%	18%	19%

Structure Financière	2023	2024e	2025e	2026e
FCF (M€)	1,3	3,3	3,3	4,3
Dette fin. Nette (M€)	- 4,7	- 7,9	- 11,3	- 15,5
Capitaux Propres (M€)	17,7	20,3	23,7	27,7
Gearing	-26%	-39%	-48%	-56%
ROCE	8,8%	10,1%	12,6%	22,9%

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	33%	17%	77%	147%
CAC Small	-4,8%	-2,8%	2,1%	-12,2%
Extrêmes 12 mois	2,89	9,90		

Liquidité	2024	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	4 417	3 425	5 970	12 028
en % du capital	59,1%	45,8%	79,8%	160,9%
en % du flottant	76,1%	59,0%	102,9%	207,3%
en K€	36 092	29 288	44 874	74 266

Prochain événement CA T2 : 29 juillet

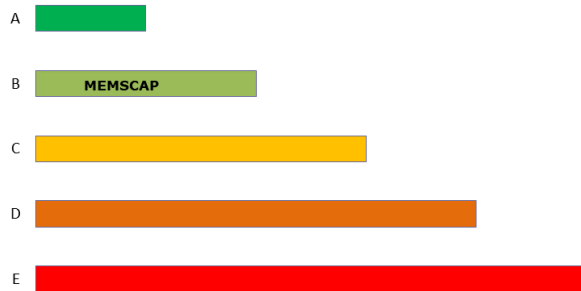
GreenSome a signé un contrat de recherche avec l'émetteur.

Snapshot MEMSCAP

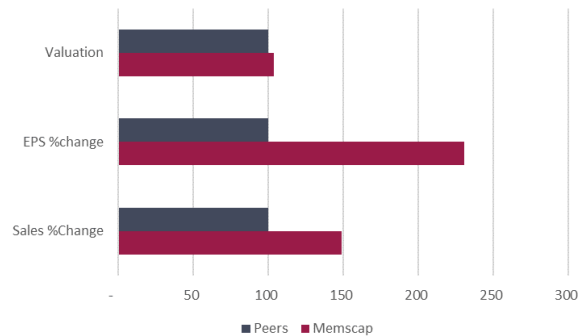
MEMSCAP est fournisseur leader de solutions de capteurs de pression de haute précision et de forte stabilité, basées sur la technologie des MEMS, pour les marchés de l'avionique et du médical. MEMSCAP fournit également des atténuateurs variables (VOA) pour le marché des communications optiques.

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
27/03/2024	Résultats 2023	Achat	9,14 €	10,3 €
23/01/2024	CA 2023	Achat	7,12 €	8,6 €
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€)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	11,4	9,3	14,1	15,7	18,9	21,0
Achats	-8,1	-5,7	-8,0	-9,1	-11,0	-12,2
Marge Brute	3,3	3,7	6,0	6,6	7,9	8,8
Frais R&D	-1,7	-1,9	-1,5	-1,9	-2,3	-2,3
Frais Marketing & Commercialisation	-0,7	-0,7	-0,8	-0,9	-1,2	-1,4
Frais Généraux & Administratifs	-1,6	-1,6	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3
Autres produits	0,5	0,4	0,1	0,4	0,4	0,4
Résultat d'exploitation	-0,23	-0,11	2,48	2,80	3,50	4,13
Résultats financiers	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,1	-0,1
IS	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
RN	-0,3	1,0	2,1	2,7	3,4	4,0

BILAN (M€)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Actifs immobilisés	15,8	14,0	14,5	13,7	12,9	12,0
Stocks	2,5	2,6	4,1	3,8	4,5	5,0
Clients	3,3	2,5	2,7	3,8	4,6	5,1
Disponibilités et VMP	3,9	4,2	4,8	7,9	11,3	15,5
TOTAL ACTIF	25,4	23,4	26,3	29,5	33,6	38,1
Capitaux propres	15,8	15,6	17,7	20,3	23,7	27,7
Dettes financières	0,6	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Obligations locatives	5,6	5,1	5,6	5,6	5,6	5,6
Fournisseurs	3,4	2,5	2,8	3,5	4,2	4,7
TOTAL PASSIF	25,4	23,4	26,3	29,5	33,6	38,1

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
CAF	1,6	1,4	1,8	3,7	3,9	4,9
Flux de trésorerie liée aux investissements	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
Flux de trésorerie liée aux financements	-0,7	-0,7	-0,6	-0,1	0,0	0,0
Variation de trésorerie	0,7	0,5	0,6	3,1	3,3	4,3

RATIOS	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Marge brute	28,9%	39,4%	42,9%	42,1%	41,8%	41,7%
Marge d'Exploitation	-2,0%	-1,1%	17,6%	17,8%	18,6%	19,7%
Marge Nette	-2,8%	11,2%	15,2%	16,9%	17,9%	19,1%
ROE (RN/Fonds propres)	-2,0%	6,7%	12,1%	13,1%	14,2%	14,4%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-0,8%	-0,4%	8,8%	10,1%	12,6%	22,9%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-21%	-25%	-27%	-39%	-48%	-56%
FCF par action	0,19	0,15	0,17	0,44	0,45	0,57
BNPA (en €)	-0,04	0,14	0,29	0,36	0,45	0,54

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.