

MEMSCAP

Euronext C – FR0010298620 – MEMS

✓ Le Médical perturbe la séquence mais pas la trajectoire

- CA T2 +0,6% à 3,44 M€ vs 3,95 M€ attendus / CA +2,6% ;
 - Aéronautique + Médical 3,1 M€ -1,8% / S1 +5,4% ;
- Marge Ebitda T2 16,9% -10,5 points ;
- Mex 11,3% -7,8 points ;
- Marge nette 11,2% -8,2 points.

Le Médical continue d'afficher une certaine volatilité et réalise un S1 qui, en séquence, est à l'inverse du S1 2023 avec un T1 nettement supérieur en volume au T2. Après une progression de +36,4% au T1, le T2 recule de -28,5%. Notons que le T2 2023 avait été exceptionnel en volume avec un CA légèrement supérieur à 1 M€. L'effet de base était donc assez défavorable.

L'Aéronautique conserve son rôle de moteur avec une progression de +11% au T2 et de +8,5% sur le semestre ce qui en fait, avec un de 4,9 M€, le semestre le plus important jamais réalisé.

Enfin, les Communications Optiques se reprennent avec une hausse de +35,8% au T2 mais reculent de 16,4% sur le semestre.

In fine, le T2 progresse de +0,6% à 3,44 M€ ce qui est inférieur de 12,5% à notre attente. Le décalage provient essentiellement du Médical attendu à 1,29 M€ vs 0,74 M€ réalisés. Ceci est lié au très fort recul des solutions implantables qui sont essentiellement vendues à Carmat par rapport à 2023.

La marge brute est de 40,7% au T2 et de 40,4% sur le semestre vs respectivement 44,9% et 43,1%. Le renforcement de l'équipe de production a pesé aussi le recul du Médical qui est à forte valeur ajoutée notamment au niveau des solutions implantables. Cette pression issue du renforcement des équipes était anticipée afin d'accélérer au niveau du contrôle moteur.

Assez logiquement la marge d'exploitation baisse, les charges opérationnelles restant stables à 1 M€ entre le T1 et le T2 mais supérieure au S1 2023 du fait des investissements commerciaux et en R&D. Elle s'établit à 11,3% après 13,3% au T1 et donc 12,4% sur le semestre vs 16,3% au S1 2023.

Ce S1, en termes de charges, est marqué par les investissements au niveau de l'outil de production afin d'accompagner la croissance à venir.

Perspectives.

Comme attendu 2024 sera un exercice moins dynamique que 2023 du fait d'un effet de base moins favorable (CA 2023 hors Communications Optiques +34%) et de ventes de solutions implantables en fort recul. Cela ne remet pas en question le potentiel de ces dernières, Memscap étant le seul fournisseur.

Au regard du décalage sur le Médical nous ajustons notre prévision de CA annuel à 14,7 M€ vs 15,7 M€ et baissions notre attente de marge d'exploitation à 14,5% vs 17,8%. L'ajustement est directement corrélé à la forte baisse des solutions implantables qui, du fait de leur complexité technique, offrent des niveaux de marge élevés et bien supérieurs aux Communications Optiques.

Nous conservons notre séquence 2025-2026 avec l'Aéronautique comme soutien fort, l'objectif étant de livrer les premières séries des solutions de contrôle moteur au plus tard début 2026. Par ailleurs, 2025 verra le retour des commandes des solutions implantables, dont Carmat. Ces éléments associés à des investissements stabilisés depuis la fin du S1 2024 seront très favorables au niveau de la rentabilité et justifient de revenir au-delà des 18% de marge d'exploitation.

Opinion & Objectif de cours : Achat – 9,1 € vs 10,3 €

L'ajustement à la baisse de nos attentes 2024^e joue défavorablement dans l'approche par les comparables (7,9 € vs 9,1 €) et la hausse de l'OAT pèse un peu sur l'objectif par DCF (10,2 € vs 11,3 €). In fine, l'objectif de cours est ajusté à 9,1 €. Avec un potentiel d'appréciation proche de 30% nous restons à l'achat.

Notons que cela ne prend pas en compte les ratios d'acquisitions observés et nos prévisions moyen-long terme n'intègrent pas un positionnement à venir sur le Faded.

Arnaud Riverain

+ 33 (0)6 43 87 10 57

ariverain@greensome-finance.com

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

ACHAT

CA T2 + Contact

Eligible PEA-PME

Secteur : Semi-Conducteurs

OBJECTIF DE COURS
9,1 €

PRECEDENT
10,3 €

COURS (29/07/2024)
7,12 €

POTENTIEL
+28%

CAPITALISATION
53,2 M€

FLOTTANT
43,9 M€

Ratios	2024e	2025e	2026e
VE/CA	3,3	2,8	2,6
VE/ROC	22,7	15,3	13,0
PER	26,5	17,5	14,7
P/CF	15,7	11,9	8,7

Données par Action	2023	2024e	2025e	2026e
BPA (€)	0,29	0,27	0,41	0,48
Var. (%)	9,7%	-6%	52%	19%
FCF PA (€)	0,29	0,27	0,41	0,48
Var. (%)	104,2%	-6%	52%	19%

Comptes	2023	2024e	2025e	2026e
CA (M€)	14,1	14,7	17,2	19,0
Var	50,7%	4,7%	16,4%	11,0%
Marge Brute (M€)	6,0	6,0	7,2	7,9
Marge (%)	42,9%	40,5%	41,7%	41,7%
REX (M€)	2,48	2,14	3,18	3,74
Marge (%)	17,6%	14,5%	18,5%	19,7%
RN (M€)	2,14	2,01	3,05	3,61
Marge (%)	15%	14%	18%	19%

Structure Financière	2023	2024e	2025e	2026e
FCF (M€)	1,3	2,9	3,1	3,9
Dettes fin. Nette (M€)	-	4,7	-	10,7
Capitaux Propres (M€)	17,7	19,7	22,7	26,3
Gearing	-26%	-38%	-47%	-55%
ROCE	8,8%	7,9%	11,8%	20,5%

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%	-11%	-5%	34%
CAC Small	-2,5%	-4,7%	-3,8%	-8,9%
Extrêmes 12 mois	3,75	9,90		

Liquidité	2024	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	6 508	2 091	5 377	11 820
en % du capital	87,0%	28,0%	71,9%	158,1%
en % du flottant	112,2%	36,0%	92,7%	203,7%
en K€	50 175	14 083	42 351	79 164

Prochain événement RN S1 : 2 septembre

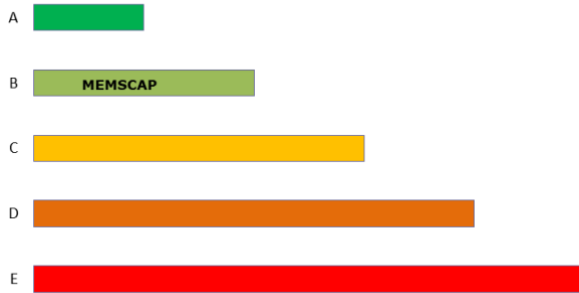
GreenSome a signé un contrat de recherche avec l'émetteur.

Snapshot MEMSCAP

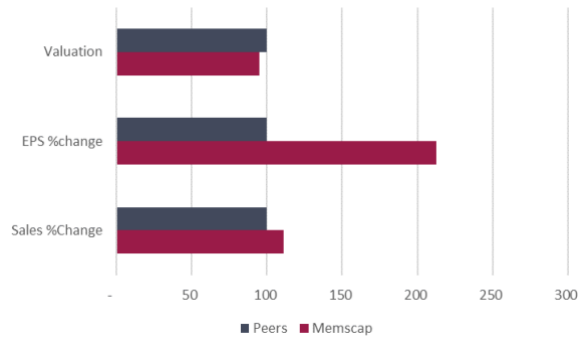
MEMSCAP est fournisseur leader de solutions de capteurs de pression de haute précision et de forte stabilité, basées sur la technologie des MEMS, pour les marchés de l'avionique et du médical. MEMSCAP fournit également des atténuateurs variables (VOA) pour le marché des communications optiques.

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
29/04/2024	CA T1	Achat	7,99 €	10,3 €
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 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	11,4	9,3	14,1	14,7	17,2	19,0
Achats	-8,1	-5,7	-8,0	-8,8	-10,0	-11,1
Marge Brute	3,3	3,7	6,0	6,0	7,2	7,9
Frais R&D	-1,7	-1,9	-1,5	-2,0	-2,0	-2,0
Frais Marketing & Commercialisation	-0,7	-0,7	-0,8	-0,9	-1,1	-1,2
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	2,14	3,18	3,74
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	2,0	3,0	3,6

BILAN (M€)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Actifs immobilisés	15,8	14,0	14,5	13,7	12,9	12,2
Stocks	2,5	2,6	4,1	3,5	4,1	4,5
Clients	3,3	2,5	2,7	3,6	4,1	4,6
Disponibilités et VMP	3,9	4,2	4,8	7,6	10,7	14,6
TOTAL ACTIF	25,4	23,4	26,3	28,6	32,2	36,3
Capitaux propres	15,8	15,6	17,7	19,7	22,7	26,3
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	3,3	3,8	4,2
TOTAL PASSIF	25,4	23,4	26,3	28,6	32,2	36,3

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

RATIOS	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Marge brute	28,9%	39,4%	42,9%	40,5%	41,7%	41,7%
Marge d'Exploitation	-2,0%	-1,1%	17,6%	14,5%	18,5%	19,7%
Marge Nette	-2,8%	11,2%	15,2%	13,6%	17,8%	19,0%
ROE (RN/Fonds propres)	-2,0%	6,7%	12,1%	10,2%	13,4%	13,7%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-0,8%	-0,4%	8,8%	7,9%	11,8%	20,5%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-21%	-25%	-27%	-38%	-47%	-55%
FCF par action	0,19	0,15	0,17	0,39	0,42	0,52
BNPA (en €)	-0,04	0,14	0,29	0,27	0,41	0,48

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.