

MEMSCAP

Euronext C – FR0010298620 – MEMS

✓ **Un semestre de renforcement des investissements**

- CA S1 +2,6% à 7,3 M€ ;
 - Aéronautique 4,5 M€ +8,5%
 - Médical ,7 M€ -2,6%
 - Communication Optiques 0,7 M€ -16,4%
- Marge brute 40,4% vs 43,2% au S1 2023
- Marge opérationnelle 12,4% vs 16,3%
- Marge nette 13,6% vs 16%
- Gearing hors dettes locatives -23,8% (capitaux propres 18,6 M€ vs 17,7 M€ au 31/12)

2 éléments ont pesé sur la rentabilité au 1^{er} semestre : 1/ le recul du Médical et notamment des solutions implantables qui sont fortement contributrices au résultat et 2/ un renforcement important des équipes avec une progression en ETP de +19,5% vs une progression de l'activité de +2,6%.

La majeure partie du coût lié à l'accroissement des ETP se répercute sur la marge brute car ce sont essentiellement des recrutements au niveau de la production alors que les charges de R&D, commerciales et administratives ont progressé de +6,1% à 2,2 M€. Les frais commerciaux ont cru de +25,3% (0,52 M€) avec, entre autres la création d'un poste dédié au Médical, et les charges administratives de +8% (0,76 M€) alors que les charges de R&D sont proches d'être stables à 0,9 M€ (-3,7%).

Concernant la hausse des frais commerciaux, on peut y voir un effort accru pour préparer l'après 4C avec comme objectif prioritaire de prendre pied d'ici 2-3 ans dans le Fadec mais aussi d'élargir son positionnement dans le Médical via de nouvelles applications ce qui revient à entrer chez de nouveaux clients (urologie, solutions implantables...). D'une certaine manière la démarche dans le Médical se rapproche de celle dans l'Aéronautique où la clé est de qualifier une application ce qui offre par la suite un nouveau réservoir de chiffre d'affaires.

La progression des coûts des équipes de production, quant à elle, a pour but de pouvoir répondre à la demande accrue à venir. C'est un signe plutôt positif quant aux perspectives.

Le bilan demeure excellent malgré une hausse des stocks pour répondre à la demande à venir avec l'absence de dettes financières et des capitaux propres en progression de près d'1 M€ à 18,6 M€.

Perspectives.

Au-delà de l'Aéronautique, qui offre une grande visibilité et présente un potentiel majeur à moyen terme non encore intégré à nos prévisions avec le Fadec, Memscap accentue ses efforts dans le Médical.

La clé est de proposer des applications lui permettant d'élargir son portefeuille clients ce qui « gommara » la forte volatilité de cette activité qui est encore trop concentrée sur quelques donneurs d'ordres. Ainsi depuis 2010 le CA du Médical a oscillé entre 1,44 M€ (en 2016) et 3,59 M€ (en 2023) et affiche un CA moyen de 2,62 M€.

Cette concentration en termes de clients dans le Médical se traduit par des évolutions du CA Médical erratiques : 2011 -12%, 2012 +29%, 2013 +9%, 2014 -19%, 2015 +24%, 2016 -55%, 2017 +41%, 2018 +2%, 2019 -18%, 2020 +105%, 2021 -14%, 2022 -28%, 2023 +45%.

L'approche de qualification dans le Médical étant proche de celle de l'Aéronautique avec un cycle de 2 ans vs 4 ans, Memscap accentue actuellement ses efforts ce qui devrait se traduire concrètement dans 2 ans.

Dès lors, d'ici 2026 le groupe pourrait voir sa physionomie à nouveau évoluer favorablement avec l'Aéronautique toujours comme principal moteur mais secondée par un pôle Médical diversifié et donc nettement plus contributeur de manière récurrente à l'activité et à la rentabilité de Memscap.

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

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

ACHAT

Résultats S1 + Contact

Eligible PEA-PME

Secteur : Semi-Conducteurs

OBJECTIF DE COURS PRECEDENT
9,1 € 9,1 €

COURS (30/08/2024) POTENTIEL
6,54 € +39%

CAPITALISATION FLOTTANT
48,9 M€ 40,3 M€

Ratios	2024e	2025e	2026e
VE/CA	3,0	2,6	2,3
VE/ROC	20,7	13,9	11,8
PER	24,4	16,1	13,5
P/CF	14,4	10,9	8,0

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 (%)	15,2%	13,6%	17,8%	19,0%

Structure Financière	2023	2024e	2025e	2026e
FCF (M€)	1,3	2,9	3,1	3,9
Dettes fin. Nette (M€)	- 4,7	- 7,6	- 10,7	- 14,6
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	8,1%	-13,8%	-29,2%	3,0%
CAC Small	-0,3%	-10,3%	1,2%	-3,0%
Extrêmes 12 mois	3,75	9,90		

Liquidité	2024	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	6 815	1 971	4 299	10 544
en % du capital	91,2%	26,4%	57,5%	141,0%
en % du flottant	117,5%	34,0%	74,1%	181,7%
en K€	52 085	12 702	32 940	71 832

Prochain événement CA T3 : 28 octobre

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

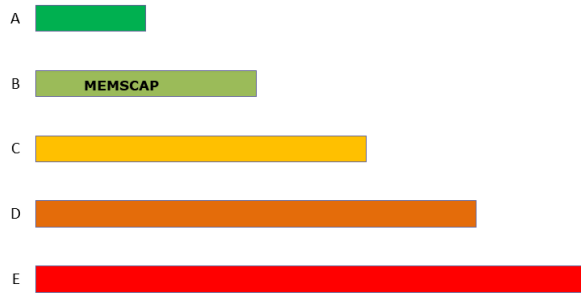
IMPORTANT : Veuillez-vous référer à la dernière page de ce rapport afin de prendre connaissance des avertissements.

Snapshot MEMSCAP

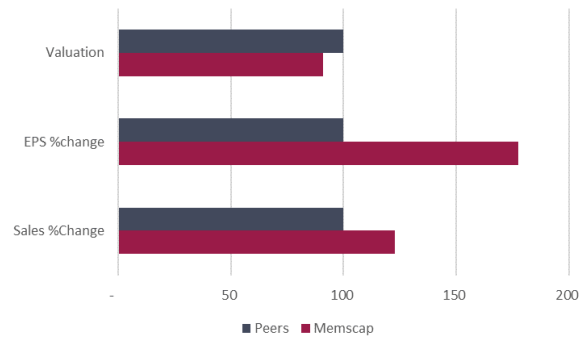
MEMSCAP est fournisseur leader de solutions de capteurs de pression de haute précision et de forte stabilité, basées sur la technologie des MEMS, pour les marchés de l'avionique et du médical. MEMSCAP fournit également des atténuateurs variables (VOA) pour le marché des communications optiques.

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
29/07/2024	CA T2	Achat	7,12 €	9,1 €
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 €

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.