

MEMSCAP

Euronext C – FR0010298620 – MEMS

✓ **Trajectoire contrariée à court terme**

- CA T3 -12,8% à 2,63 M€ (3,46 M€ attendu) / CA 9 mois -2% à 9,9 M€
 - Aéronautique 1,57 M€ -20,1% (2,2 M€ attendu)
 - Médical 0,8 M€ -5,5% en ligne
 - Communication Optiques 0,27 M€ +31% (0,33 M€ attendu)
- Marge brute 43,3% vs 42,8% au T3 2023
- Marge opérationnelle 8% vs 16,6%
- Marge nette 6,8% vs 15,2%
- Confirmation du plan 4C

Activité.

Depuis le début de l'année, l'activité de Memscap était freinée par des Communications Optiques volatiles (T1 -39%, T2 +36%), par le recul des ventes des solutions implantables pour la division Médical au T2 (CA Médical -28%) mais aussi par « les tensions sur les chaînes d'approvisionnement » rencontrées dans le secteur Aéronautique.

Ainsi, Memscap a subi des niveaux de commandes bien en dessous des niveaux historiques affichés par 2 clients qui faisaient parti du top 6 l'an dernier. Jusqu'à la fin du S1, le groupe est parvenu à absorber cet effet relativement brutal en continuant à faire de la croissance (+6,2% au T1, +11,1% au T2) grâce à de nouveaux clients. En revanche, au T3 leur apport n'a pas été suffisant pour compenser le flottement observé.

Ceci, associé au Médical, induit un manque à gagner de plus de 1,5 M€ de revenus sur 9 mois par rapport à ce qui aurait dû être constaté. Néanmoins la montée en puissance des nouveaux clients a permis d'afficher une activité quasiment stable sur 9 mois. Les efforts commerciaux entrepris démontrent leur efficacité et permettent de réduire la dépendance client de Memscap.

Résultats.

La marge brute s'améliore de 3 points par rapport aux deux trimestres précédents et de 0,5 point par rapport au T3 2023 alors même que le CA recule de presque 13%. La montée en puissance des nouvelles équipes au niveau de la production explique cette progression, le groupe ayant recruté au S1 dans le cadre de son plan 4C.

Le moindre volume d'affaires pèse logiquement sur la marge opérationnelle qui s'établit à 8% vs 12,4% au S1 et 16,6% au T3 2023 et cela malgré une meilleure marge brute et des charges opérationnelles qui repassent sous le million d'euros. Concernant ces dernières, on constate que Memscap continue de parfaitement maîtriser comme attendu.

Perspectives.

La direction confirme son plan 4C qui était d'afficher un taux de croissance annuel moyen de son CA consolidé entre 2022 et 2026 de +20%. A date, il est à +22,2% (+26,4% au S2 2024). Si l'on réintègre les Communications Optiques, qui étaient considérées comme activités abandonnées, il est à +10,3% (+13,4% au S1 2024).

La confiance de la direction concernant cet objectif repose sur le fait que les clients Aéronautiques ayant fortement réduit leurs commandes vont devoir restocker ce qui commence à se faire sentir pour début 2025.

On devrait donc constater un phénomène de rattrapage. Toute la question est de savoir quelle en sera l'ampleur. Le retard pris sera-t-il intégralement compensé dès 2025 ? Dans tous les cas L'outil industriel de Memscap permettra de répondre à une demande accrue tout en conservant des niveaux de marges très élevés, le levier étant le volume du fait d'une structure parfaitement optimisée. A cela s'ajoutent des qualifications en cours qui devraient déboucher en 2026 et amener à une accélération notable de la croissance.

Pour 2024, le décrochage temporaire du T3 nous incite à abaisser nos prévisions. Nous visons désormais un CA annuel de 13,3 M€ vs 14,7 M€ du fait des décalages constatés dans l'Aéronautique. Le moindre volume d'affaires induit une baisse de la marge d'exploitation à 12,6% vs 14,5%. Pour 2025, nous prenons toujours en compte un léger décalage qui devrait être totalement comblé à compter de 2026 et donc gardons un objectif de CA 2026 proche des 19 M€ pour une marge d'exploitation de 20% ce qui est en ligne avec le plan 4C.

Au-delà d'une certaine volatilité inhérente à tout secteur économique, il convient de retenir que Memscap confirme sa trajectoire et surtout qu'il y a l'après 4C avec de nouveaux débouchés dans le contrôle moteur et aussi dans le Médical. Selon nous, il faut désormais porter le regard au-delà de 2026 ce qui va à nouveau profondément modifier la physionomie du groupe.

Opinion & Objectif de cours : Achat – 8,3 € (DCF 8,9 € - Comp. 7,7 €) vs 9,1 € (DCF 10,2 € - Comp. 8 €)

Nous estimons que le titre a subi une pression baissière exagérée depuis début juillet même si le momentum en termes de résultats est moins favorable à court terme. En effet, les fondamentaux restent excellents et les perspectives post 2026 devraient amener un surcroît de croissance pas encore intégrée. Le repli actuel du cours qui pourrait être accentué par cette publication peut donc être mis à profit pour se positionner sachant qu'on devrait retrouver une plus forte dynamique de croissance au S2 2025.

Arnaud Riverain

+ 33 (0)6 43 87 10 57

ariverain@greensome-finance.com

ACHAT

CA T3 + Contact

Eligible PEA-PME

Secteur : Semi-Conducteurs

OBJECTIF DE COURS PRECEDENT
8,3 € 9,1 €

COURS (28/10/2024) POTENTIEL
4,06 € +104%

CAPITALISATION FLOTTANT
30,4 M€ 25 M€

Ratios	2024e	2025e	2026e
VE/CA	1,9	1,7	1,4
VE/ROC	15,3	9,8	6,8
PER	19,6	12,2	8,3
P/CF	10,4	8,0	5,0

Données par Action	2023	2024e	2025e	2026e
BPA (€)	0,29	0,21	0,33	0,49
Var. (%)	9,7%	-28%	61%	47%
FCF PA (€)	0,29	0,21	0,33	0,49
Var. (%)	104,2%	-28%	61%	47%

Comptes	2023	2024e	2025e	2026e
CA (M€)	14,1	13,3	15,0	18,9
Var	50,7%	-5,3%	12,7%	25,8%
Marge Brute (M€)	6,0	5,5	6,2	7,8
Marge (%)	42,9%	41,4%	41,3%	41,3%
REX (M€)	2,48	1,68	2,62	3,78
Marge (%)	17,6%	12,6%	17,4%	20,0%
RN (M€)	2,14	1,55	2,49	3,64
Marge (%)	15,2%	11,6%	16,6%	19,3%

Structure Financière	2023	2024e	2025e	2026e
FCF (M€)	1,3	2,9	2,7	3,3
Dette fin. Nette (M€)	- 4,7	- 7,6	- 10,3	- 13,6
Capitaux Propres (M€)	17,7	19,2	21,7	25,4
Gearing	-26%	-39%	-47%	-54%
ROCE	8,8%	6,3%	10,0%	20,7%

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	-32,6%	-43,0%	-52,5%	-10,0%
CAC Small	-8,3%	-2,3%	-3,7%	-1,7%
Extrêmes 12 mois	3,81	9,90		

Liquidité	2024	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	7 516	1 016	3 055	9 122
en % du capital	100,5%	13,6%	40,9%	122,0%
en % du flottant	129,5%	17,5%	52,6%	157,2%
en K€	55 334	5 212	18 876	64 505

Prochain événement CA 2024 : 27 janvier

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

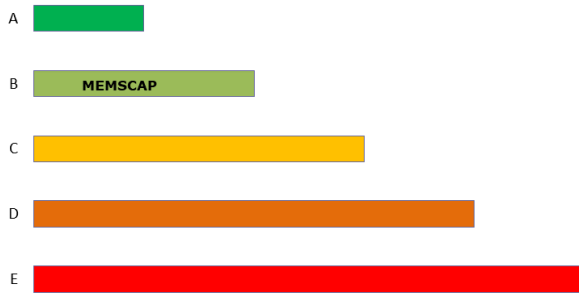
IMPORTANT : Veuillez-vous référer à la dernière page de ce rapport afin de prendre connaissance des avertissements.

Snapshot MEMSCAP

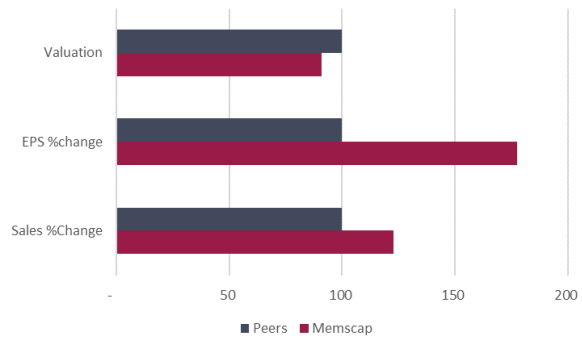
MEMSCAP est fournisseur leader de solutions de capteurs de pression de haute précision et de forte stabilité, basées sur la technologie des MEMS, pour les marchés de l'avionique et du médical. MEMSCAP fournit également des atténuateurs variables (VOA) pour le marché des communications optiques.

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
30/08/2024	RN S1	Achat	6,54 €	9,1 €
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 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	11,4	9,3	14,1	13,3	15,0	18,9
Achats	-8,1	-5,7	-8,0	-7,8	-8,8	-11,1
Marge Brute	3,3	3,7	6,0	5,5	6,2	7,8
Frais R&D	-1,7	-1,9	-1,5	-2,1	-1,7	-1,8
Frais Marketing & Commercialisation	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-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	1,68	2,62	3,78
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	1,5	2,5	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	3,2	3,6	4,5
Clients	3,3	2,5	2,7	3,2	3,6	4,6
Disponibilités et VMP	3,9	4,2	4,8	7,6	10,3	13,6
TOTAL ACTIF	25,4	23,4	26,3	27,9	30,7	35,2
Capitaux propres	15,8	15,6	17,7	19,2	21,7	25,4
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	3,0	3,3	4,2
TOTAL PASSIF	25,4	23,4	26,3	27,9	30,7	35,2

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
CAF	1,6	1,4	1,8	3,3	3,2	3,9
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	2,7	3,3

RATIOS	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Marge brute	28,9%	39,4%	42,9%	41,4%	41,3%	41,3%
Marge d'Exploitation	-2,0%	-1,1%	17,6%	12,6%	17,4%	20,0%
Marge Nette	-2,8%	11,2%	15,2%	11,6%	16,6%	19,3%
ROE (RN/Fonds propres)	-2,0%	6,7%	12,1%	8,0%	11,4%	14,4%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-0,8%	-0,4%	8,8%	6,3%	10,0%	20,7%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-21%	-25%	-27%	-39%	-47%	-54%
FCF par action	0,19	0,15	0,17	0,39	0,37	0,44
BNPA (en €)	-0,04	0,14	0,29	0,21	0,33	0,49

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.