

MEMSCAP

Euronext C – FR0010298620 – MEMS

- **L'Aéronautique toujours là, le Médical trouble le jeu**

- CA T1 -18,9% à 3,11 M€ vs 3,6 M€ attendus
 - Aéronautique 2,44 M€ -3,8% (2,42 M€ attendus)
 - Médical 0,27 M€ -71% (0,81 M€ attendu)
 - Communications Optiques 0,38 M€ +10,6% (0,39 M€ attendu)
- Marge brute 41,1% +1,1 point en ligne
- Marge d'Ebitda 16,2% vs 21,6% au T1 2024 / Marge Opérationnelle 8,1% vs 13,3%
- Marge nette 9,4% vs 15,9% au T1 2024

Le T1 est en ligne avec nos attentes pour l'Aéronautique et les Communications Optiques mais nettement inférieur à nos prévisions au niveau du Médical. Alors que nous attendions une quasi-stabilité au 1^{er} trimestre, la baisse marquée de l'activité est issue de problèmes rencontrés par un client Médical majeur et historique qui « est en phase de remise en conformité réglementaire de ses systèmes ».

Concernant l'Aéronautique, le T1 s'établit à 2,44 M€ (-3,8%) et est le second trimestre le plus élevé après le T1 2024. C'est à saluer au regard des incertitudes de cet environnement depuis que la nouvelle administration américaine est en place. Cela confirme, selon nous, son statut de « moteur » de la croissance à venir du groupe.

En termes de résultat, la marge brute s'améliore de 1,1 point à 41,1%, les charges opérationnelles sont tenues ce qui permet d'afficher un bon niveau de marge avec une marge d'Ebitda de 16,2% et une marge opérationnelle de 8%. On voit là l'effet du moindre volume d'activité sur les marges d'autant que le Médical présente un profil de rentabilité élevé.

Perspectives

Le T1 confirme que 2025 sera une année en 2 temps avec un S2 plus dynamique que le S1.

Néanmoins, la déception sur le Médical nous pousse à revoir à la baisse nos prévisions sur ce segment du fait des incertitudes issues d'un client historique. Si l'on se réfère à la moyenne des T1 pour le Médical sur la période 2015-2024 qui représente 24,4% de son CA annuel, le point bas « mathématique » en volume d'activité serait de 1,1 M€ sur l'année vs 3,3 M€ attendus et 3,15 M€ réalisés en 2024. A titre de comparaison, le minimum de CA annuel réalisé par le Médical sur cette période est de 1,44 M€ en 2016 avec une moyenne de 2,62 M€.

Aussi, afficher 1,1 M€ sur l'année nous semble très peu probable et supposerait « le non-retour » du client historique de Memscap. N'ayant pas d'indication de la part de la direction sur des commandes à venir, nous sommes prudents et visons 0,3 M€ au T2 puis un retour sur les 0,8 M€ aux T3 et T4. Sur cette base, le Médical doit pouvoir réaliser un CA annuel de 2,17 M€.

Pour l'Aéronautique et les Communications Optiques nous confirmons nos attentes d'un CA annuel respectif de 9,83 M€ (+20%) et 1,5 M€ (stable) avec un S2 en progression notable du fait d'un effet de base plus favorable.

In fine, nous abaissons notre objectif de CA annuel à 13,6 M€ vs 14,7 M€ du fait des incertitudes au niveau du Médical. Nous abaissons logiquement notre prévision de rentabilité opérationnelle à 13,1% vs 17,4%.

Par ailleurs, le plan 4C ne semble plus tenable du fait de nos nouvelles prévisions. Néanmoins, cela ne remet pas en question la direction prise tant en termes de capacité à aller chercher de la croissance et cela dans un modèle de forte rentabilité.

Opinion & Objectif de cours : Achat – 7,4 € vs 8,3 €

L'ajustement de nos prévisions induit un abaissement de notre objectif de cours à 7,4 € vs 8,3 € (DCF 8,4 € - Comparables 5,8 €).

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 T1 2025 + Contact

Eligible PEA-PME

Secteur : Semi-Conducteurs

OBJECTIF DE COURS PRECEDENT
7,4 € 8,3 €

COURS (29/04/2025) POTENTIEL
3,98 € +79,5%

CAPITALISATION FLOTTANT
29,7 M€ 24,5 M€

Ratios	2025e	2026e	2027e
VE/CA	1,9	1,5	1,2
VE/ROC	14,5	9,0	6,3
PER	18,8	12,1	8,6
P/CF	11,5	11,5	7,8

Données par Action	2024	2025e	2026e	2027e
BPA (€)	0,18	0,21	0,33	0,46
Var. (%)	-36%	15%	56%	40%
FCF PA (€)	0,18	0,21	0,33	0,46
Var. (%)	-72%	15%	56%	40%

Comptes	2024	2025e	2026e	2027e
CA (M€)	12,7	13,6	17,7	21,0
Var	-10,0%	7,3%	30,6%	18,6%
Marge Brute (M€)	5,0	5,6	7,3	8,6
Marge (%)	39,7%	41,2%	41,2%	41,0%
REX (M€)	1,17	1,78	2,88	4,11
Marge (%)	9,3%	13,1%	16,2%	19,5%
RN (M€)	1,37	1,58	2,46	3,45
Marge (%)	10,9%	11,6%	13,9%	16,4%

Structure Financière	2024	2025e	2026e	2027e
FCF (M€)	0,4	2,4	1,8	3,2
Dette fin. Nette (M€)	- 3,9	- 6,4	- 8,2	- 11,4
Capitaux Propres (M€)	18,3	19,9	22,3	25,8
Gearing	-22%	-32%	-37%	-44%
ROCE	4,4%	6,8%	14,7%	21,6%

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

Performance	2025	3m	6m	1 an
Memscap	-20,8%	2,2%	6,5%	-49,8%
CAC Small	8,6%	8,3%	5,1%	-2,3%
Extrêmes 12 mois	2,86	8,56		

Liquidité	2025	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	1 974	1 655	3 091	6 318
en % du capital	26,4%	22,1%	41,3%	84,5%
en % du flottant	34,0%	28,5%	53,3%	108,9%
en K€	7 989	6 573	12 747	32 698

Prochain événement Visioconférence : 5 mai - 11h30

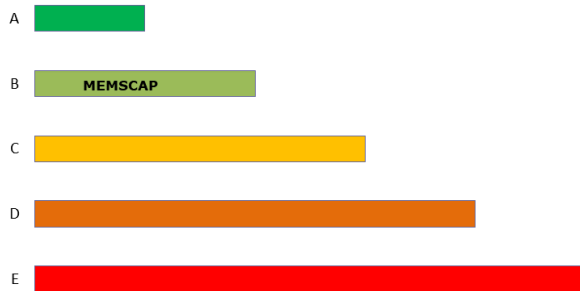
GreenSome a signé un contrat de recherche avec l'émetteur.

Snapshot MEMSCAP

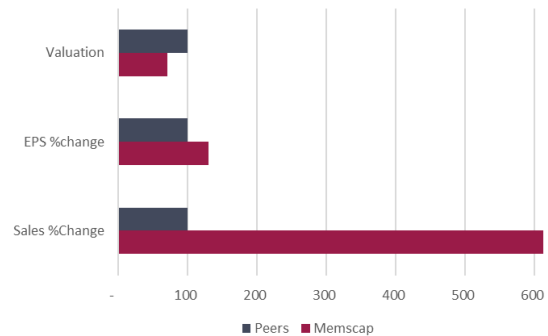
MEMSCAP est fournisseur leader de solutions de capteurs de pression de haute précision et de forte stabilité, basées sur la technologie des MEMS, pour les marchés de l'avionique et du médical. MEMSCAP fournit également des atténuateurs variables (VOA) pour le marché des communications optiques.

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
27/01/2025	CA 2024	Achat	4,32 €	8,3 €
3/12/2024	Rachat d'Actions	Achat	3,14 €	8,3 €
28/10/2024	CA T3	Achat	4,06 €	8,3 €
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 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Chiffre d'affaires	9,3	14,1	12,7	13,6	17,7	21,0
Achats	-5,7	-8,0	-7,6	-8,0	-10,4	-12,4
Marge Brute	3,7	6,0	5,0	5,6	7,3	8,6
Frais R&D	-1,9	-1,5	-1,8	-1,9	-2,2	-2,1
Frais Marketing & Commercialisation	-0,7	-0,8	-1,0	-0,8	-1,2	-1,4
Frais Généraux & Administratifs	-1,6	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4
Autres produits	0,4	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4
Résultat d'exploitation	-0,11	2,48	1,17	1,78	2,88	4,11
Résultats financiers	0,0	0,1	0,4	0,2	0,2	0,2
IS	-0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,6	-0,9
RN	1,0	2,1	1,4	1,6	2,5	3,4

BILAN (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Actifs immobilisés	14,0	14,5	13,9	13,4	13,0	12,7
Stocks	2,6	4,1	5,0	4,5	5,4	5,8
Clients	2,5	2,7	2,7	3,0	3,9	4,7
Disponibilités et VMP	4,2	4,8	4,0	6,4	8,2	11,4
TOTAL ACTIF	23,4	26,3	25,8	27,6	30,9	35,0
Capitaux propres	15,6	17,7	18,3	19,9	22,3	25,8
Dettes financières	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obligations locatives	5,1	5,6	5,0	5,0	5,0	5,0
Fournisseurs	2,5	2,8	2,4	2,6	3,4	4,1
TOTAL PASSIF	23,4	26,3	25,8	27,6	30,9	35,0

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
CAF	1,4	1,8	0,5	2,8	2,3	3,8
Flux de trésorerie liée aux investissements	-0,3	-0,5	-0,2	-0,4	-0,5	-0,6
Flux de trésorerie liée aux financements	-0,7	-0,6	-1,2	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie	0,5	0,6	-0,8	2,4	1,8	3,2

RATIOS	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Marge brute	39,4%	42,9%	39,7%	41,2%	41,2%	41,0%
Marge d'Exploitation	-1,1%	17,6%	9,3%	13,1%	16,2%	19,5%
Marge Nette	11,2%	15,2%	10,9%	11,6%	13,9%	16,4%
ROE (RN/Fonds propres)	6,7%	12,1%	7,5%	8,0%	11,0%	13,4%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-0,4%	8,8%	4,4%	6,8%	14,7%	21,6%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-25%	-27%	-22%	-32%	-37%	-44%
FCF par action	0,15	0,17	0,05	0,32	0,24	0,43
BNPA (en €)	0,14	0,29	0,18	0,21	0,33	0,46

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.