

## Memscap

24/07/2019

Semi-conducteurs

### Turnaround

Valeur intrinsèque (€)	2,9
Point d'entrée (€)	2,2
Cours (€)	2,0

Clôture du 23/07/19

Ticker Bloomberg MEMS FP

Capi. boursière (M€) 15

	12/18	12/19e	12/20e
CA (M€)	13	13	14
EBIT (M€)	0	1	1
Marge d'EBIT (%)	3,6	5,3	6,7
EBIT retraité (M€)	-0	0	0
RNPG retraité (M€)	0	1	1
BPA retraité (€)	0,04	0,10	0,13
Révision (%)	0,3	-5,9	-3,3
Levier (x)	ns	ns	ns
EV/EBIT (x)	ns	77,5	30,5
P/E (x)	48,0	20,0	14,9
Rendement (%)	0,0	0,0	0,0

*Le CIC est apporteur de liquidités sur Memscap. Arnaud RIVERAIN a signé un contrat de recherche avec la société Memscap, le CIC en est le diffuseur exclusif. CIC fournit des prestations de marketing investisseurs à Memscap.*

### Analyste :

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

### CA T2 : bonne visibilité

**Faits :** CA S1 +1% à 6,6 M€ vs 6,5 M€ - CA T1 +5,1% à 3,1 M€ - CA T2 stable à 3,5 M€ / Marge brute de 32% au S1 vs 33% au S1 2018. ROP 0,1 M€ au S1 vs 0,2 M€. RN -0,1 M€ vs 0 M€.

**Analyse :** L'Avionique affiche un S1 en ligne avec notre attente avec une progression de +6% à 3,5 M€. Le T2 est quasi stable du fait 1/ d'un effet de base défavorable et 2/ du retour à la normale en termes de commandes d'un client majeur plus long que prévu. Sur le S2, ce dernier devrait se rapprocher de ses besoins « historiques », ce qui laisse à penser, au regard de la visibilité offerte par les autres clients du groupe que notre objectif peut être pris comme un minimum. En ce qui concerne les Communication optiques, très dépendantes de la Chine, le rebond a été important au T2 (+18% après -10% au T1), ce qui en fait le meilleur trimestre en termes de volumes à 1,3 M€ alors même que l'effet de base était, là aussi, défavorable. Sur le S1, l'activité a progressé de 3%. A la lecture de ce S1, notre objectif de croissance de 5% semble donc réaliste. Enfin, le Médical, qui est assez volatil, affiche un T2 sur ce que l'on peut considérer comme un niveau bas à 0,3 M€ (-40%). Notre objectif de progression sur l'année de 5% est donc un point haut.

**Concernant les résultats.** La marge brute recule un peu au T2 par rapport à l'an dernier à 33% du fait d'une part plus importante de produits sur mesure. En revanche, l'EBITDA s'améliore à 0,7 M€ sur le semestre vs 0,6 M€ l'an dernier, preuve de la poursuite de la très bonne tenue des charges opérationnelles. Le ROP ressort ainsi à 0,1 M€ vs 0,2 M€.

**Conclusion :** Il faut continuer de regarder Memscap sous 3 angles : 1/ l'Avionique est le moteur de la croissance ; 2/ les communications sont une niche devant offrir un fort levier sur la rentabilité une fois la bascule en fab-lite opérée (à compter du S2 2020 selon nous) et 3/ le Médical peut à terme devenir un nouveau relais de croissance si le groupe peut y accroître ses investissements, ce qui sera corrélé à la bascule en fab-lite.