

Valeur intrinsèque (€)	3,1
Cours (€)	1,8
Capi. boursière (M€)	14
Clôture du 22/01/20	

	12/17	12/18e	12/19e
CA (M€)	12	13	13
EBIT (M€)	-1	0	1
Marge d'EBIT (%)	ns	3,6	5,4
EBIT retraité (M€)	-1	0	0
RNPG retraité (M€)	-1	0	1
BPA retraité (€)	-0,12	0,04	0,10
Révision (%)	0,0	-0,3	6,3
Levier (x)	ns	ns	ns
EV/EBIT (x)	ns	ns	34,1
P/E (x)	ns	48,2	18,1
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.

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

Memscap

CA T4 : l'Avionique confirme

Représentant 53% de l'activité de Memscap, l'Avionique confirme sa capacité à offrir une bonne visibilité au groupe. En termes de charges, Memscap les maîtrise toujours autant dans l'attente de pouvoir amorcer sa bascule (au S2 2020E et 2021E) sur un modèle industriel plus léger. Nous abaissons de 2,7 pts à 3,8% la marge opérationnelle 2020E et de 1,9 pt celle de 2021E à 6,1% tout en conservant nos hypothèses de CA (2020E 13,4 M€, 2021E 14 M€).

CA T4 de 3,2 M€, +2,3%. Marge brute 32% vs 34% en 2018. ROP T4 de 0 M€ vs 0,1 M€ au T4 2018. ROP 2019 de 0,1 M€ vs 0,6 M€ en 2018 (0,5 M€ attendu).

L'**Avionique** finit l'année en progression de +9% à 6,8 M€ (6,9 M€ attendus). 2019 a été une année dynamique avec trois trimestres ayant affiché une progression de l'activité à deux chiffres (T1 +18%, T3 +13,3%, T4 +14,5%).

Le **Médical** est à -18% à 1,7 M€ (1,6 M€ attendu), mais retrouve un niveau « plus normatif » au T4 avec un CA de 0,5 M€ (+6%) après 2 trimestres de forte baisse. Il devrait continuer d'osciller entre 1,5 et 2,5 M€/ an en fonction des appels d'offres.

Les **Communications Optiques**, qui avaient fortement baissé au T3 (-55%), du fait des hausses de taxes entre les USA et la Chine, reprennent nettement au T4 vs T3 (+0,5 M€). L'année se termine sur un CA de 3,5 M€ (-14%) en ligne avec nos attentes.

Les **Autres Activités**, qui avaient permis de compenser en partie au T3 le trou d'air constaté sur les Communications Optiques, affichent un CA annuel de 0,8 M€ (+40%). On peut considérer, pour le moment, ce niveau comme étant normatif.

En termes de résultats, le fait d'avoir « poussé ponctuellement » les Autres Activités, cela a joué négativement sur la marge brute qui ressort à 32% vs 34% en 2018. Le CA légèrement inférieur à notre attente et la marge brute moindre justifient le résultat opérationnel inférieur de 0,4 M€ à notre attente, les charges opérationnelles étant restées stables à 3,9 M€.