

Valeur intrinsèque (€)	2,8
Cours (€)	1,0
Capi. boursière (M€)	8
Clôture du 23/03/20	

Memscap

Résultats 2019 : dans l'attente du modèle « fab light »

La clé pour Memscap est la bascule en modèle « fab light » afin de faire remonter plus de valeurs mais en attendant, le groupe peut compter sur l'Avionique. Boursièrement parlant, le titre a perdu près de 50% de sa valeur depuis le début de l'année. Même si nous n'avons aucune visibilité à court terme, la valorisation actuelle n'a plus aucun rapport avec les fondamentaux du groupe. En effet, il est valorisé moins de 8 M€ alors qu'il dispose de 3,5 M€ de trésorerie active à laquelle s'ajoute un prix de licence de 3,5 M€ au titre de IOMA pour seulement 0,45 M€ d'emprunts. Par ailleurs avec 16,7 M€ de capitaux propres, sa valorisation représente moins de 45% de ces derniers.

CA 2019 12,8 M€, -1% - Marge brute 32% vs 34% en 2018 - Rop 2019 de 0,1 M€ vs 0,6 M€ en 2018 - RN 0 M€ vs 0,26 M€ en 2018 – Gearing 19,3% vs 21,1%/ Hors IFRS 16, la trésorerie nette 2019 est de 2,5 M€ vs 2,3 M€ fin 2018.

Le CA **Avionique** a progressé de +9% à 6,8 M€, le **Médical** est en retrait de 18% à 1,7 M€ et les **Communications Optiques** terminent sur un CA de 3,5 M€ (-14%). Enfin, 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%).

Au niveau des résultats, le fait d'avoir « poussé ponctuellement » les Autres Activités a joué négativement sur la marge brute qui ressort à 32% vs 34% en 2018. Les charges opérationnelles sont quant à elles restées stables à 3,9 M€. Le résultat opérationnel a ainsi reculé de 0,5 à 0,1 M€. La situation de trésorerie évolue peu avec des liquidités disponibles de 3,4 M€ vs 3,7 M€ un an plus tôt.

2019 a été une année qui a confirmé l'importance de l'Avionique qui offre un socle solide pour le développement futur du groupe. Cet exercice a également montré que Memscap disposait d'une vraie souplesse afin de conserver un bon niveau d'utilisation de son outil industriel de manière à éviter de dégrader de manière trop forte son compte de résultat Concernant les effets potentiels du Covid-19, à ce jour les deux usines en Norvège et Caroline du Nord sont opérationnelles. Aussi, le T1 devrait se dérouler normalement. Pour le T2, il est trop tôt pour élaborer le moindre scénario.

	12/18	12/19e	12/20e
CA (M€)	13	13	13
EBIT (M€)	0	0	1
Marge d'EBIT (%)	3,6	0,8	3,8
EBIT retraité (M€)	-0	-0	-0
RNPG retraité (M€)	0	-0	1
BPA retraité (€)	0,04	-0,00	0,07
Révision (%)	0,0	0,0	0,0
Levier (x)	ns	ns	ns
EV/EBIT (x)	ns	ns	ns
P/E (x)	48,0	ns	14,4
Rendement (%)	0,0	0,0	0,0

Le CIC est porteur 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