

# MGI Digital Technology

Euronext Growth – FR0010353888 - ALMDG

✓ **L'innovation**  « **encrée** » 

MGI Digital Technology s'est imposé comme un **acteur de référence dans le domaine de l'impression numérique à valeur ajoutée**, avec une spécialisation dans les finitions haut de gamme (vernis, dorure, personnalisation à la demande). Sa trajectoire repose sur plusieurs atouts structurels :

- Un positionnement premium sur les segments à forte valeur ajoutée (packaging, étiquette adhésives, édition web To print) avec une différenciation technologique reconnue ;
- Un modèle économique hybride à 360°, combinant :
  - ✓ La vente de machines industrielles innovantes ;
  - ✓ Le développement de logiciels & applications Web liés au parc installé ;
- Des revenus récurrents issus des consommables (vernis, dorure), une rentabilité élevée : marge d'EBITDA historiquement > 20 %, portée par une structure légère, les synergies industrielles et l'effet volume sur le parc installé ;
- Une forte orientation export (plus de 97% du chiffre d'affaires à l'international), grâce à un partenariat stratégique structurant avec Konica Minolta (42% du capital), qui assure à MGI un levier de distribution mondial, un ancrage industriel durable, et une légitimité renforcée dans son secteur.

Ces fondamentaux placent MGI dans une position privilégiée pour activer ses relais de croissance. Le groupe bénéficie ainsi d'un **double levier de rupture technologique** au travers d'une large gamme unique :

## 1/ sur le marché adressant les industries graphiques :

- Presses numériques feuille à feuille (Accurio, Shine 3600, JetVarnish3D...), bobine-bobine (JetVarnish 3D), solution industrielle tout-en-un (AlphaJet) combinant impression, vernis, dorure et finition en un seul flux ;
- Offre à 360° permettant une réduction des coûts et des étapes de production → gain de productivité pour les imprimeurs ;
- Très différenciant sur les segments étiquette premium, édition spéciale, packaging de luxe ;
- Barrières technologiques fortes : peu de concurrents capables d'un tel niveau d'intégration numérique.

## 2/ sur le marché de l'électronique :

- Gamme d'équipements d'insolation conventionnels (Acura...), d'équipements Direct Imaging (Adix...) et d'équipements numériques pour l'électronique imprimée (Ceraprinter) + AltijET en développement pour les PCB industriels (plateforme d'exposition jet d'encre directe pour circuits imprimés à haute précision) ;
- Une offre technologique répondant aux enjeux de miniaturisation, vitesse, rendement et durabilité dans l'électronique.

 **MGI dispose de deux divisions technologiques de rupture, sur deux marchés distincts (industries graphiques & électroniques)** mais présentant des caractéristiques similaires (cycle d'investissement B2B, forte valeur ajoutée, automatisation).

 **L'Excellence industrielle et l'innovation continue sont des marques de fabrique de MGI.** Toutefois, le groupe doit faire face à des cycles d'adoption souvent lents pour des machines telle que l'AlphaJet et l'Altijet (enjeux CAPEX pour les clients, accompagnement au changement...). Par ailleurs, la dépendance vis-à-vis de Konica Minolta (à la fois atout et risque stratégique à long terme) est un sujet qui a d'ailleurs joué dans le choix de diversification via la prise de participation majoritaire dans Altix.

**Pour résumer**, MGI est aujourd'hui bien plus qu'un acteur du print numérique. C'est un **groupe technologique industriel intégré** au croisement de deux mondes :

- **Le segment premium des industries graphiques,**
- **La digitalisation de l'industriel électronique** en s'appuyant sur une vision des technologies différenciantes, un partenaire industriel puissant et une capacité à générer du cash grâce à un modèle mixte intelligent.

 **MGI associe croissance, innovation et industrialisation et fait office de valeur de transformation.**

 **Nous initions le suivi de MGI à l'Achat avec un objectif de cours de 26 €**  
(DCF 29,7 € / comparables 17,1 €).

**Arnaud Riverain**

+ 33 (0)6 43 87 10 57 / ariverain@greensome-finance.com

# ACHAT

## Initiation de couverture

Eligible PEA-PME

Secteur : Equipements électroniques

**Objectif de cours**  
**26 €**

Cours (9/07/2025)

**13,48 €**

Potentiel

**+93%**

Capitalisation

**85 M€**

Flottant

**43 M€**

Ratios	2025e	2026e	2027e
VE/CA	0,8	0,7	0,6
VE/REX	5,8	4,1	3,1
PER	16,2	11,4	7,9
P/CF	6,7	10,1	8,0
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%

Données par Action	2024	2025e	2026e	2027e
BPA (€)	2,0	0,8	1,2	1,7
Var. (%)	53,4%	-59,3%	42,7%	44,0%
FCF PA (€)	0,3	0,5	0,2	0,1
Var. (%)		74%	nr	nr
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2024	2025e	2026e	2027e
CA (M€)	67,6	66,3	75,3	86,8
Var	41,0%	-2,0%	13,6%	15,3%
Marge Brute	46,1	41,4	46,8	54,1
marge (%)	68,2%	62,5%	62,2%	62,2%
EBITDA	16,8	13,2	16,2	20,8
Marge (%)	24,9%	19,9%	21,6%	23,9%
REX (M€)	10,5	7,7	10,6	15,0
Marge (%)	16%	12%	14%	17%
RN (M€)	12,6	5,2	7,4	10,7
Marge (%)	19%	8%	10%	12%

Structure Financière	2024	2025e	2026e	2027e
FCF (M€)	1,6	2,8	1,4	0,8
Dettes fin. nette (M€)	- 23,0	- 25,9	- 24,5	- 25,3
Capitaux Propres (M€)	139,8	144,9	152,3	163,0
Gearing	-16%	-18%	-16%	-15%
ROCE	5,9%	4,2%	5,5%	7,2%

Répartition du Capital	
Flottant	50,9%
Konica Minolta Inc.	42,0%
Fondateurs & Associés	7,1%

Performance	2025	3m	6m	1 an
MGI Digital Tech.	-12,3%	12,6%	-12,2%	-19,6%
Euronext Growth	9,4%	17,6%	8,9%	5,0%
<b>Extrêmes 12 mois</b>	11,50	18,20		

Liquidité	2025	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (M)	1,21	0,71	1,19	1,81
en % du capital	19,3%	11,2%	18,9%	28,9%
en % du flottant	37,9%	22,1%	37,2%	56,8%
en M€	17,1	9,5	16,9	26,6

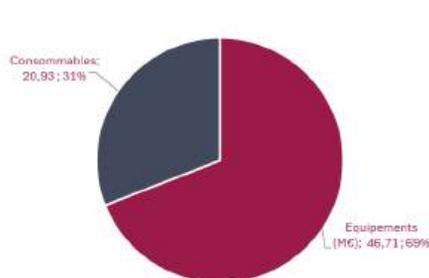
**Prochain événement** : CAS1 : fin juillet

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

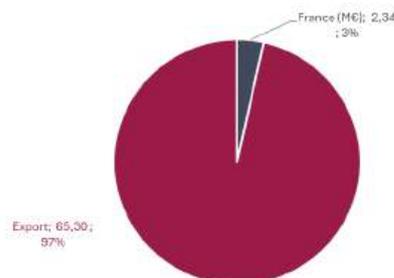
## Snapshot MGI Digital Technology

Créé en 1982, MGI Digital Technology est un constructeur français de presses d'impression et d'ennoblissement numériques, adressant les marchés de l'imprimerie commerciale, du packaging, de l'étiquette adhésive, de l'emballage souple, de l'imprimé photo, du Web to Print et de la sous-traitance. La société dispose de 6 sites de production, deux basés à Fresnes (94), Descartes (37), Limoges (87), Villingendorf (République Fédérale d'Allemagne), Val de Reuil (27) et deux sites de développement informatique, Strasbourg (67) et Lyon (69). En septembre 2024, MGI Digital Technology a acquis une participation majoritaire de 71,94 % dans la société française Altix, spécialisée dans la conception et la fabrication d'équipements pour l'industrie électronique, notamment dans le domaine du Direct Imaging pour les circuits imprimés.

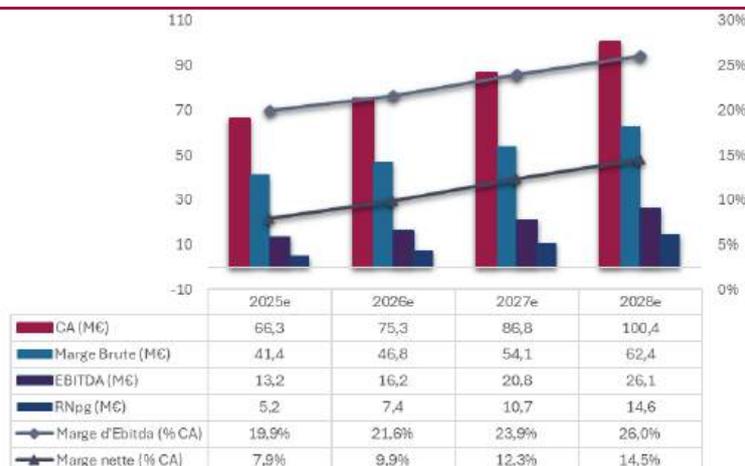
### CA 2024 par Segment



### CA 2024 par pays



### Prévisions 2025<sup>e</sup>-2028<sup>e</sup>



Estimations GreenSome Finance

#### FORCES

- Forte capacité d'innovation avec des technologies de rupture : 15% du CA investi en R&D tous les ans
- Partenariat stratégique structurant avec Konica-Minolta depuis 2014 pour la distribution mondiale des produits
- Modèle 360° machines / logiciels / consommables
- Expertise développée sur l'Alphajet qui constitue un socle solide pour de futures innovations et le développement d'actifs stratégiques
- Positionnement premium dans l'impression industrielle
- Rentabilité solide

#### FAIBLESSES

- Visibilité en propre limitée dans les industries graphiques
- Taille modeste par rapport aux acteurs du secteur
- Cycles d'investissements longs de la part des clients et donc dépendance en termes de rythme clients
- Volatilité des ventes de machines Altix sur le segment du Direct Imaging

#### OPPORTUNITES

- Besoin haut de gamme de l'industrie électronique et développement du semi-conducteur (IoT, IA, 5G, véhicule électrique, défense) : marché en croissance avec 1500 équipements vendus par an
- Politique RSE active et répondant de plus en plus aux impératifs des clients finaux
- Croissance du numérique
- Relocalisation du marché des circuits imprimés (PCB)

#### RISQUES

- Concentration des acteurs de l'impression numérique : Konica-Minolta
- Capacité à vendre des équipements Alphajet via le réseau Konica Minolta
- Bon déploiement d'AtliJET avec Altix
- Intégration d'Altix
- Concurrence Chinoise : montée en gamme

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

## Matrice fondamentale

Cette matrice a pour but de décrire le profil fondamental historique de MGI. Elle est construite sur des critères objectifs permettant de juger de sa valeur passée. Chaque critère est traité de manière équipondérée afin d'aboutir à une notation entre A et E (A : Excellent profil historique / E : profil historique à haut risque).

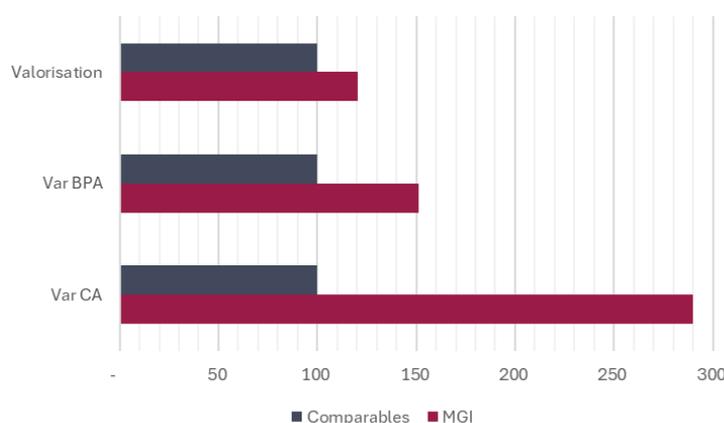
	A	B	C	D	E
Position dans la chaîne de valeur					
Effet de levier sur les marges					
Structure financière					
Management					
Historique BPA					
<b>NOTE</b>				<b>B</b>	
<i>Source : GreenSome Finance</i>					

Position dans la chaîne de valeur	<p>MGI conçoit, développe et assemble des machines numériques de finition innovantes (jet d'encre UV, vernis 2D/3D, dorure à chaud numérique...).</p> <p>Le groupe investit entre 15% et 20% de son CA en R&amp;D ce qui lui permet de disposer, au travers de sa technologie jet d'encre exclusive, de se différencier des acteurs traditionnels en apportant flexibilité, personnalisation et réduction des coûts de calage.</p> <p>Lancement en 2025 de la gamme JetVarnish 3D Web 400 (bobine-bobine) sur un marché en croissance sur lequel Konica Minolta a un fort positionnement en impression numérique toner.</p> <p>Sa valeur ajoutée est forte dans les marchés du luxe, packaging, cosmétique, vin &amp; spiritueux, grâce à des effets visuels différenciants.</p>
Effet de levier sur les marges	<p>MGI affiche une marge d'Ebitda moyenne de 29,4% et une marge d'exploitation de 22,4% révélatrices du positionnement en haut de la chaîne de valeur du groupe et de ses produits. La montée en puissance de la base installée induisant un recours aux consommables et la standardisation des machines ont contribué à ce niveau élevé de marge.</p> <p>La rentabilité s'est « dégradée » en 2023 et 2024 avec un recul d'environ 5 points du fait d'un mix produit moins favorable, de l'intégration au S2 2024 d'Altix qui est en pertes et de la mise au rebut de certains stocks.</p>
Structure financière	<p>MGI immobilise en R&amp;D depuis 2013 en moyenne 13,4% de son CA. Les CAPEX hors cessions s'élèvent en moyenne à 18% du CA.</p> <p>En moyenne sur les 11 dernières années, le FCF est d'environ +1 M€</p> <p>Le groupe affiche depuis 2009 un gearing négatif.</p>
Management	<p>Edmond Abergel a fondé en 1982 MGI et a transmis la présidence en 2025 à Tony Charlet tout en restant impliqué au travers d'un poste de DGA.</p> <p>Tony Charlet a rejoint MGI en 2020 après 25 ans chez Konica Minolta. Il était DGA et membre du conseil d'administration avant de prendre la fonction de PDG.</p> <p>Jérôme Van Straaten a rejoint Automa-Tech (Altix) en 1998 comme directeur des opérations et participe en 2008 à un MBO avec 3 autres cadres dirigeants. Il devient alors Président du Directoire.</p> <p>Le passage de témoin à Tony Charlet amène une transition douce. La gouvernance est équilibrée entre le socle familial (famille Abergel) et un cadre expérimenté de Konica Minolta. Enfin, de nouvelles synergies industrielles avec Jérôme Vaan Straaten se mettent en place.</p>
Historique résultats	<p>Depuis 2009, le groupe a toujours été bénéficiaire et affiche une marge nette moyenne de 16,8%.</p>

## Profil d'investissement

Le principe de ce profil est de comparer MGI à son secteur sur les 3 prochaines années et de voir comment il se situe en termes de croissance de l'activité future, d'évolution des résultats et de prix de marché par rapport aux comparables retenus.

### Profil d'investissement MGI vs Comparables



Source : GreenSome Finance & Finbox

### Profil de MGI Group :

- Fabricant de presses numériques et de solutions d'ennoblissement (verniss, dorure, embossage) pour l'impression commerciale et le packaging premium.
- Intègre Altix, spécialiste des équipements de photogravure pour circuits imprimés (PCB).
- Présence sur les marchés de l'étiquette, du luxe, de l'édition, de l'imprimerie commerciale, et désormais du PCB haute technologie (aéronautique, défense, semi-conducteurs).
- **Forces** : Forte capacité d'innovation (AlphaJet, JetVarnish, Altijet), positionnement unique sur l'ennoblissement numérique, relais de croissance dans le PCB via Altix, partenariat stratégique avec Konica Minolta.
- **Faiblesses** : Taille modeste face aux grands industriels, marché dépendant de l'investissement des imprimeurs, intégration d'Altix encore en phase de consolidation.
- **Positionnement** : Innovation, haut de gamme, personnalisation, court tirage.

### Comparables boursiers

#### Bobst Group SA (SIX: BOBNN) - Suisse

- Acteur majeur de l'emballage, avec une division impression numérique (Mouvent).
- Positionnement industriel, mais comparable sur la cible Marché.
- **Forces** : Spécialiste de l'emballage avec une offre numérique en expansion, marge nette stable (5,1 %).
- **Faiblesses** : Croissance modérée du chiffre d'affaires.

#### HP Inc. (NYSE: HPQ) - USA

- Division **HP Indigo** = concurrent direct de MGI sur l'étiquette et l'emballage de luxe.
- Échelle bien plus grande, mais comparable sur le segment Indigo.
- **Forces** : Leader mondial avec une large gamme de produits, y compris la division HP Indigo, concurrente directe de MGI.
- **Faiblesses** : Marge nette plus faible (4,7 %) et impact négatif des tarifs douaniers sur la rentabilité.

#### KLA Corporation (NASDAQ: KLAC) – USA

- Leader mondial des équipements d'inspection, de métrologie et de process control pour l'industrie des semi-conducteurs.
- Présence dans les segments des wafers, masques, lithographie et packaging avancé.
- **Forces** : Position dominante, forte intensité technologique, marges élevées, rôle critique dans la montée en finesse des gravures (nodes).
- **Faiblesses** : Dépendance aux cycles d'investissement des fondeurs, exposition aux tensions géopolitiques (Chine/USA).

**Koenig & Bauer AG (XETRA: SKB) - Allemagne**

- Historiquement offset, mais investit dans le numérique (RotaJET, etc.).
- Clientèle packaging & impression industrielle.
- **Forces** : Acteur historique avec une base installée solide.
- **Faiblesses** : Pertes significatives en 2024, nécessitant une restructuration.

**Konica Minolta, Inc. (TSE: 4902) - Japon**

- Division AccurioJet jet d'encre haut de gamme.
- Présence dans l'impression d'étiquettes, packaging court tirage.
- **Forces** : Présence mondiale avec une diversification des produits.
- **Faiblesses** : Résultat net négatif en 2024, indiquant des défis opérationnels.

**SCREEN Holdings Co., Ltd. (TSE: 7735) - Japon**

- Activité : Impression numérique jet d'encre haute productivité, notamment pour l'emballage et l'étiquette.
- Segment comparable : Division "Graphic and Precision Solutions".
- **Forces** : Croissance soutenue avec une marge nette élevée (18,7 %), positionnement fort sur le jet d'encre industriel et le packaging.

**Scodix Ltd – Israël**

- Fabricant de solutions d'ennoblissement numérique (verniss, dorure, texture) pour l'impression commerciale et l'emballage de luxe.
- Présence sur les marchés des imprimeurs commerciaux, du packaging haut de gamme, étiquette, édition
- **Forces** : Technologie innovante d'ennoblissement à forte valeur ajoutée, forte différenciation visuelle, bonne complémentarité avec les presses numériques.
- **Faiblesses** : Taille très réduite, dépendance à l'investissement des imprimeurs, marché de niche en croissance mais restreint.

**SÜSS MicroTec SE (XETRA: SMHN) – Allemagne**

- Systèmes de lithographie et d'impression inkjet de précision pour semi-conducteurs.
- Présence dans les marchés des MEMS, capteurs optiques, microfluidique, advanced packaging.
- **Forces** : Positionnement technologique de niche, forte intensité R&D, marges solides.
- **Faiblesses** : Taille modeste, exposition forte au cycle semi-conducteurs.

**Xaar plc (LSE: XAR) – Royaume-Uni**

- Fabricant de têtes d'impression industrielles à jet d'encre piézoélectriques.
- Présence dans les secteurs de la céramique, verre, impression 3D, PCB, revêtements techniques.
- **Forces** : Spécialiste reconnu du jet d'encre industriel, savoir-faire unique sur fluides complexes.
- **Faiblesses** : Activité concentrée sur un marché technique étroit, rentabilité encore limitée.

**Xerox Holdings Corporation (NASDAQ: XRX)**

- Segments comparables : Impression numérique haut volume, dont l'impression personnalisée.
- Moins centré sur le packaging, mais comparable technologiquement.
- **Forces** : Marque reconnue avec une large base de clients.
- **Faiblesses** : Pertes importantes en 2024, baisse de la capitalisation boursière, nécessitant des mesures de redressement.

## Synthèse stratégique

Parmi ces sociétés, **SCREEN Holdings** se distingue par sa rentabilité élevée et sa spécialisation dans les technologies d'impression numérique avancées, ce qui en fait un comparable pertinent pour MGI Digital.

**HP Inc.**, bien que plus généraliste, reste un concurrent direct via sa division HP Indigo.

**Bobst Group** partage une orientation similaire vers le packaging haut de gamme, avec une transition progressive vers le numérique.

En revanche, **Konica Minolta**, **Koenig & Bauer** et **Xerox Holdings** présentent des défis financiers en 2024, ce qui les rend moins comparables en termes de performance actuelle.

### Concernant le marché PCB,

**Süss MicroTEC** a la même logique de dépôt de précision sur substrat rigide tout en investissant près de 8% de son CA en R&D mais a un positionnement plus en amont de la chaîne de valeur (semi-conducteurs) avec une orientation R&D très poussée alors qu'Altix est spécialisée dans les circuits imprimés (PCB) destinés à l'électronique grand public et industrielle. **SÜSS MicroTec** est plus amont et technologique, avec une orientation R&D très poussée : un acteur comparablement innovant, mais tourné vers le semi-conducteur et les centres de recherche.

**Xaar plc** est un pure player dans la conception/fabrication des têtes d'impression jet d'encre. C'est la même brique technologique de base : le jet d'encre industriel. En revanche, Xaar ne propose pas d'équipements complets clé-en-main mais uniquement les composants, composants qui seront fournis par MGI à Altix. Xaar est plus transversal, concentré sur les composants jet d'encre, et peut alimenter des systèmes comme ceux d'ALTIX, sans les concurrencer directement.

**ALTIX se distingue** par son **offre complète**, orientée **industrie électronique**, avec un potentiel de **remplacement technologique** (du contact printing par le jet d'encre), ce qui en fait un **acteur unique dans sa niche**.

## Dernières actualités

---

### **14/04/2025 : Programme de rachat d'actions**

- Acquisition de 54 216 actions

### **10/04/2025 : Résultats annuels**

- Marge brute 67,6% vs 71% en 2023
- Ebitda +29% / marge 23,4% -2,1 points
- REX +39% / marge 15,3% -0,2 point
- RNpg +53,5% / marge 18,6% +1,5 point à la suite du rescrit IPBOX permettant un gain d'impôt de 1,5 M€
- Trésorerie nette 23 M€ pour 139,7 M€ de capitaux propres
- « MGI Digital Technology est confiant dans sa capacité à afficher en 2025 un nouvel exercice de croissance et de progression des résultats. Une hausse à deux chiffres du chiffre d'affaires est attendue dès le premier semestre. »

### **03/02/2025 : Évolution de la gouvernance**

- Nomination de Monsieur Tony Charlet au poste de Président Directeur Général après avoir rejoint le groupe en 2020 d'abord en tant qu'administrateur puis en tant que Directeur Général Délégué
- Monsieur Edmond Abergel, qui a dirigé le Groupe 43 ans depuis sa fondation, occupera la fonction de Directeur Général Délégué en charge de la stratégie du Groupe.

### **19/01/2023 : CA 2024**

- CA de 67,6 M€ +41%, supérieur aux objectifs
  - +30% à périmètre constant hors Altix intégré à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2024
  - Croissance au S1 +6,3%
  - Croissance au S2 +10,4% à périmètre constant
- CA Altix en année pleine 8,7 M€ +10%
- Objectif Altix 2025 : 12 M€ & résultats à l'équilibre

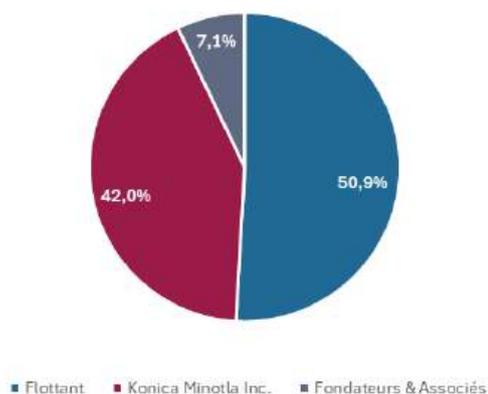
### **30/07/2024 : Acquisition de 52,68% d'Altix / 72% en septembre**

- Acteur Français des systèmes d'imagerie pour les marchés de l'électronique2
- 70 collaborateurs
- CA 2023 : 7,9 M€ - Rex -2,2 M€

## Profil boursier

Nombre de titres : 6 277 730  
 Secteur : Equipements électroniques  
 Marché : Euronext Growth  
 Cotation : Continue  
 Isin : FR0010353888  
 Code Mnémonique : ALMDG

### Répartition du capital au 09/07/2025



Source : Société

### Évolution du titre depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2025 vs Euronext Growth All Share (base 100)



Source : Euronext

# SOMMAIRE

---

<b>HISTORIQUE</b>	<b>10</b>
<b>UN DEVELOPPEMENT CONSTRUIT AUTOUR DE L'INNOVATION</b>	<b>11</b>
La R&D au cœur de l'ADN stratégique de MGI .....	11
La différenciation grâce à des ruptures technologiques .....	12
Le PCB (Printed Circuit Board ou électronique imprimée) : MGI élargit son spectre .....	15
<b>LA PERFORMANCE FINANCIERE, SECOND MARQUEUR DE MGI</b>	<b>17</b>
Un historique qui parle de lui-même .....	17
Altix, le nouveau défi.....	20
La clé, la croissance !.....	22
<b>ÉVALUATION</b>	<b>24</b>
DCF .....	24
Comparaisons Boursières .....	25
Valorisation.....	25

## Historique

---

**1982** – Création de **MGI** (Manufacture de Gravure Informatique).

→ Fondation par **Edmond Abergel**.

**2000** – Lancement des premières presses numériques couleurs.

**2004** – Première presse à vernis sélectif UV **JetVarnish**.

**2006** – Lancement du système Meteor DP60, imprimante numérique couleur à grande vitesse.

**2006** – Introduction en bourse sur **Alternext Paris** (Euronext Growth).

**2010** – Lancement de la **JetVarnish 3D**.

→ Première presse au monde à vernis UV sélectif en **relief**.

**2013** – Acquisition de Ceradrop

→ Entrée sur le marché de l'électronique imprimée.

**2013** – **Konica Minolta** entre au capital (10%).

→ Début d'un partenariat stratégique.

**2015-2016** – Konica Minolta monte à **40% du capital**.

**2016** – Lancement du **SmartScanner AIS** basé sur l'IA

→ Technologie game changer dans les industries graphiques. **2016** – Entrée sur le marché de la bobine-bobine

→ Lancement mondial de la JetVarnish3DWeb.

**2018** – Lancement de la JetVarnish 3D One, version compacte et économique de la gamme d'embellissement.

**2020** – Konica Minolta monte à **42,3% du capital**.

**2021** – Renforcement des offres dans les étiquettes et le packaging (focus sur le marché du luxe).

**2023** – Partenariat technologique avec **Altix**.

→ Diversification vers les **équipements pour circuits imprimés (PCB) & lancement de l'AltijET**, presse de production jet d'encre.

**2023-2024** – Déploiement de la plateforme **AlphaJET**.

→ Solution intégrée impression + ennoblement + finition.

→ Accent sur l'automatisation, l'intelligence logicielle et la production industrielle.

**2024** – Acquisition de 72% d'**Altix**.

→ Solution intégrée impression + ennoblement + finition.

**2025** – Commercialisation mondiale de la seconde génération bobine-bobine

→ Innovation mondiale ennoblement one pass, lancement de la gamme JetVarnish 3D Web 400

## Un développement construit autour de l'innovation

### La R&D au cœur de l'ADN stratégique de MGI

MGI Digital Technology (MGI), l'inventeur de l'ennoblissement numérique, est reconnu pour sa maîtrise avancée des technologies d'impression numérique à forte valeur ajoutée.

L'entreprise a investi massivement dans le développement de ses propres systèmes, avec une politique de R&D représentant en moyenne 20 % de son chiffre d'affaires annuel dont un peu plus de 13% en R&D immobilisée. Le groupe a d'ailleurs intensifié ses efforts post covid avec plus de 15% de R&D immobilisée en moyenne par an.

Le groupe dispose d'une équipe intégrant des compétences en informatique, micro-mécanique, automatisme, électronique, jet d'encre, chimie et colorimétrie de telle manière à pouvoir apporter des évolutions sur l'ensemble des systèmes tant en hardware qu'en logiciels.

Les principales compétences technologiques de MGI incluent :

- La **maîtrise du jet d'encre UV haute définition** pour l'application de vernis sélectifs 2D/3D, avec des dépôts de l'ordre de 20 à 200 microns selon les rendus recherchés.
- La **dorure numérique à chaud (iFOIL)**, protégée par plusieurs brevets, permettant un ennoblissement à valeur ajoutée sans outillage traditionnel (clichés).
- Les vernis numériques UV et la **dorure numérique à chaud (iFOIL)**, protégés par plusieurs brevets, permettant un ennoblissement à valeur ajoutée sans outillage traditionnel (clichés).
- Une capacité démontrée à concevoir **des plateformes modulaires**, réutilisables sur différentes gammes de produits (AlphaJet, Meteor, JetVarnish).

MGI a également développé une propriété intellectuelle robuste avec **plus de 60 familles de brevets déposées dans le monde**, positionnant la société comme un acteur de référence dans l'impression numérique de finition.

Le groupe dispose de brevets propriétaires sur :

- SmartScanner AIS piloté par IA
- Architecture machines
- Jet d'encre UV et aqueux haute précision ;
- Vernis sélectif 3D ;
- Dorure numérique à chaud (iFOIL) ;
- Systèmes d'automatisation embarquée (AlphaJET).

### Investissements R&D immobilisés



Source : MGI

## La différenciation grâce à des ruptures technologiques

La politique récurrente d'investissements se traduit par le lancement de produits de « rupture ».

### 2008 : Le vernis UV sélectif numérique.

Le groupe a lancé concomitamment à son invention la **JETvarnish** dont plus 500 unités ont été installées dans le monde.

#### JETvarnish 3D



Source : MGI

Cette **technologie de finition imprimée 100% numérique** permet d'appliquer un vernis brillant ou mat uniquement sur certaines zones précises d'un support imprimé, sans contact, sans plaque, et sans outil physique.

Une telle innovation fait qu'il n'y a plus besoin de clichés, de sérigraphie ou de formes imprimantes. Il est ainsi possible de changer instantanément de visuels. Cela permet une production à la demande ce qui est parfaitement adapté aux petites séries, aux prototypes ou aux campagnes personnalisées ce que les méthodes « classiques » ne permettent pas pour des raisons économiques.

Cela réduit également les coûts et les délais car il n'est pas nécessaire de fabriquer des « presses » spécifiques. D'autres étapes, telles que l'impression ou la dorure, peuvent être réalisées en même temps ce qui accélère la production.

Enfin, cela offre de nouvelles possibilités créatrices en jouant avec les épaisseurs, les effets visuels et tactiles (jusqu'à 200 microns) ou encore la dorure ce qui était impossible jusque-là.

Cette technologie offre une valorisation visuelle avec du relief et de la brillance des éléments graphiques (logos...), cela apporte un côté haut de gamme et permet la personnalisation. Enfin le remplacement des procédés traditionnels a un impact écologique positif car il n'y a plus recours aux plaques, écrans et solvants.

#### Réalisations avec la JETvarnish – UV sélectif numérique



Source : MGI

## 2015 : L'iFOIL – dorure numérique à chaud

Elle est conçue pour fonctionner en tandem avec la presse JETvarnish 3D et permet de réaliser des effets de dorure métallisée sans outil physique, de manière entièrement numérique et automatisée. Cette technologie commence à être installée en production chez les clients fin 2017.

C'est une solution idéale pour les tirages courts et personnalisés qui permet de lancer rapidement des programmes prototypes ou des éditions limitées et qui offre des visuels premium et tactiles.

MGI est considéré comme le leader mondial sur cette niche technologique.

### JETvarnish 3D



Source : MGI

## 2012-2023 : L'AlphaJET – la Rolls des lignes de production

L'AlphaJET est une plateforme d'impression numérique industrielle intégrée qui représente l'offre la plus complète et automatisée de MGI, pensée comme une ligne de production tout-en-un pour l'impression et l'ennoblissement haut de gamme. Tout le savoir-faire de MGI est regroupé dans cette machine.

Elle offre une intégration verticale complète (impression + finition dans un seul flux) tout en améliorant la productivité industrielle du fait de la réduction des manipulations. Elle ajoute à cela une personnalisation « extrêmes » (ennoblissement sur mesure...) tout en ayant une approche écoresponsable étant donné qu'il n'y a pas de plaques, de solvants ni de calage.

L'AlphaJET est la vitrine technologique de MGI qui intègre l'ensemble des technologies « maison » : jet d'encre, iFOIL, automatisation, IA (maintenance prédictive et connectivité cloud). Son coût de développement a été d'environ 40 M€, dont 10 M€ ont déjà été amortis.

Même si à ce jour la commercialisation demeure en-deçà des attentes, elle a permis à MGI de :

- Se différencier nettement de Scodix ou HP Indigo ;
- Positionner son image de « Ferrari technologique » du print ;
- Renforcer la relation avec Konica Minolta, qui l'a promue sur certains marchés.

Aucun prix de vente n'a été indiqué mais Printweek a indiqué en 2022 que l'AlphaJET serait plus rentable qu'une presse jet d'encre B1 (feuille 70 x 100 cm) des marques comme Heidelberg ou Landa qui se situent aux alentours des 3 M€. Par ailleurs, elle élimine les outils, diminue les stocks et les déchets ce qui promet un ROI amélioré.

### AlphaJET



Source : MGI

Autre élément majeur de l'AlphaJET, le fait qu'elle a préparé le terrain pour :

- Le développement du projet AltiJET avec Altix (marché PCB – électronique imprimée) ;
- L'intégration verticale des flux (logiciels + matériels) ;
- Le passage à des marchés industriels plus exigeants.

## Innovation Produits

Année	Innovation / Produit	Description
2008	Prototype JETvarnish	Première machine numérique à dépôt de vernis UV sélectif jet d'encre — capacité 14x20"
2009	JETvarnish B2 (commercial)	Passage au format B2 pour usage en production — plus de 130 unités installées jusqu'en 2012
2012	JETvarnish 3D	Version améliorée avec effets 3D et caméra ARC, démo à Drupa 2012 ; lancement production en novembre
2016	JETvarnish 3DW & AlphaJET B1+	Drupa 2016 : lancement de la version webfed (3DW) pour films/étiquettes et de l'AlphaJET combinant impression 4-couleurs, vernis UV, dorure chaude et électronique imprimée 100 % numérique
2017	JETvarnish 3D Evolution	Nouvelle gamme (B2-B1) avec AIS SmartScanner AI, accélération de la productivité
2022	AlphaJET	Intégration en ligne d'impression quadrichrome, vernis UV sélectif, dorure chaude, fixe/variable, dans un format B1 (72x110 cm), premier déploiement industriel
2023	AccurioShine 3600	Nouvelle presse entrée de gamme pour finition digitale (foils + UV) intégrée avec MGI Approve (AR proofing), foils fabriqués en Île-de-France
2024	Drupa 2024 – "Factory 5.0"	Présentation d'une solution usine complète automatisée en impression et finition (packing, étiquettes...)

Source : MGI

## L'IA chez MGI

MGI intègre l'**intelligence artificielle** à plusieurs niveaux pour optimiser la qualité, l'efficacité et l'innovation dans ses équipements d'impression/finition.

### 1. AIS SmartScanner (Artificial Intelligence SmartScanner)

- Système intégré dans les presses JETvarnish 3D Evolution, AlphaJET ou JETvarnish 3DS.
- Il scanne chaque feuille en temps réel et aligne automatiquement les couches d'impression, vernis UV et dorure à chaud au micron près, sans opérateur.
- **+** Résultats : zéro gabarit, zéro calage manuel, moins de gâche et une régularité parfaite, même à grande vitesse.

### 2. Automatisation de la qualité & calage intelligent

- L'IA ajuste automatiquement les paramètres de calage, pression, température, en fonction du support (papier, carton, film, etc.) et du visuel.
- **+** Bénéfices : réduction des temps morts, des erreurs humaines, et amélioration significative de la productivité.

### 3. Maintenance prédictive & monitoring machine

- Des algorithmes embarqués détectent des **défaillances à venir (usure buses, capteurs, moteurs)**.
- **+** Avantages : réduction des arrêts imprévus, planification anticipée des interventions techniques.

### 4. Gestion des flux intelligents (Factory 5.0)

- L'IA est utilisée dans l'AlphaJET pour coordonner les séquences : impression CMJN, vernis, dorure, données variables...
- **+** Cela permet un flux 100 % numérique, sans rupture et sans intervention humaine entre chaque étape.

## Le PCB (Printed Circuit Board ou électronique imprimée) : MGI élargit son spectre

Le marché historique de MGI est celui de l'impression graphique numérique haut de gamme à destination du packaging de luxe, des étiquettes, de l'édition et du marketing direct. Le groupe s'est toujours positionné via une technologie de rupture dans un marché mature et a su s'imposer comme leader sur la niche haut de gamme de l'ennoblissement numérique aidé par un positionnement mondial via Konica Minolta.

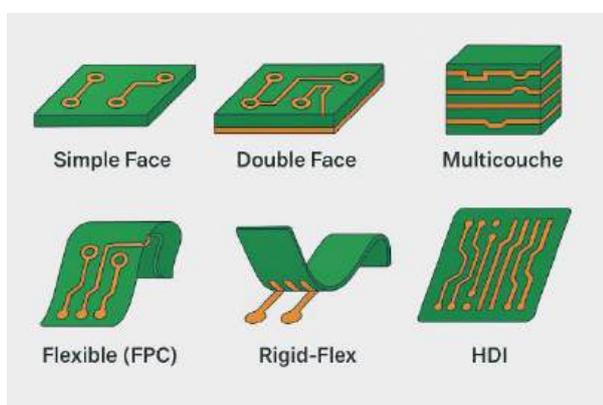
En 2021, MGI a amorcé sa collaboration avec Altix afin de co-développer la presse AltijET destinée au marché des circuits imprimés (PCB).

En 2024, MGI a acquis 71,9% d'Altix ce qui renforce considérablement leurs liens et fait d'Altix un axe prioritaire du développement de MGI.

### C'est quoi les PCB ?

Le PCB est un circuit imprimé servant de base à une carte électronique. Son but est de permettre la connexion électrique sur un support physique. Cela adresse l'électronique grand public, l'automobile, le médical, la défense, l'aéronautique... Ce marché qui se chiffre en dizaines de milliards de dollars par an, affiche un taux de croissance annuel moyen oscillant entre +6% et +12% selon les applications identifiées.

### Types de PCB



Source : GreenSome Finance

### Qui est ALTIX ?

Altix (anciennement Automa-Tech™) est une entreprise française d'environ 60 salariés (200 pour MGI) ayant vendu près de 750 machines dans le monde (1300 pour MGI) qui impriment avec précision les motifs électroniques sur les différentes couches de PCB.

Elle est spécialisée depuis plus de 25 ans dans la fourniture de machines d'exposition photolithographique (UV/LED) et de Direct Imaging (impression directe sans masque) pour :

- PCB (rigides, HDI – haute densité, multicouches) ;
- FPC (circuits souples) ;
- Solder masks (couche de protection appliquée sur les circuits imprimés qui recouvre la majorité des pistes en cuivre pour éviter les courts-circuits, protéger le cuivre contre l'oxydation, et guider le soudage des composants électroniques,) substrats semi-conducteurs.

51% de l'activité est réalisée en Chine, 27% aux USA et 22% en Europe.

Tout comme MGI, elle a une politique d'investissement R&D importante qui représente 12% du CA annuel.

Actuellement 55% du CA est issu du Direct Imaging et 45% du Contact Printer.

Le Direct Imaging, qui est le cœur de l'offre d'Altix, est adapté à la miniaturisation, à la personnalisation rapide et à des productions techniques à forte valeur ajoutée.

Le Contact Printer est adapté à la production en grande série et offre un coût initial bas mais une faible flexibilité.

## Comparaison Contact Printer / Direct Imaging

Critère	Contact Printer	Direct Imaging (DI)
Utilisation d'un masque	Oui (film photomasque)	Non (exposition numérique)
Flexibilité	Faible (design figé)	Très élevée (modification à la volée)
Précision	Moyenne	Très élevée (jusqu'à 25 µm)
Coût à l'usage	Faible pour grandes séries	Rentable pour petites séries ou designs complexes
Maintenance	Simple	Plus complexe (système optique)

Source : GreenSome Finance

### Quels enjeux et synergies ?

Le marché du PCB se relocalise progressivement en Europe et aux USA du fait des enjeux de souveraineté. Par ailleurs, les besoins de miniaturisation se font de plus en plus importants tout comme la nécessité de disposer d'outils flexibles que seul le numérique permet.

On observe donc une opportunité de rupture et MGI, avec son savoir-faire par exemple dans le jet d'encre, segment mature sur lequel Altix n'est pas présent. En ce sens, MGI co-développe avec Altix depuis 2021 l'AltiJET qui est un système jet d'encre destiné à l'impression directe de couches sur circuits imprimés.

- Cette innovation permettrait à MGI de :
  - Diversifier ses marchés (électronique industrielle, semi-conducteurs) ;
  - **Pénétrer un marché global de plusieurs milliards d'euros** (marché des PCB) ;
  - Bénéficier d'un effet d'aubaine avec les relocalisations (Europe, USA) dans l'électronique stratégique.
- **► Potentiel : un nouveau relais de croissance comparable à celui du marché graphique à ses débuts.**

### AltiJet



Source : Altix

L'AltiJet dispose d'un système jet d'encre industriel destiné à remplacer les procédés traditionnels (sérigraphie, insolation) et permet de digitaliser la fabrication de PCB ce qui offre plus de flexibilité, de précision et de traçabilité. L'objectif est de proposer un produit conçu « intégralement » tant en hardware qu'en software en y intégrant de l'intelligence artificielle dans les lecteurs. De la sorte, Altix sera le seul à proposer une machine face à sa concurrence qui sont uniquement des intégrateurs et cela dans un marché mature qui recherche à optimiser ses coûts. Ainsi, **l'AltiJET est au monde du PCB ce qu'était la JETvarnish au monde de l'impression.**

Par ailleurs, Altix va pouvoir bénéficier pour son activité de Direct Imaging de ses propres projecteurs d'ici fin 2025 grâce à l'apport technologique de MGI alors que jusqu'à présent il faisait appel à un fournisseur. C'est un vecteur majeur d'amélioration de sa marge brute au-delà des efforts déjà entrepris pour disposer de sa propre table de précision.

## La performance financière, second marqueur de MGI

### Un historique qui parle de lui-même

#### Le marché est à l'international et avec Konica Minolta

Depuis son introduction en bourse en 2006 et jusqu'en 2019, année précédant la Covid, MGI a affiché une croissance annuelle moyenne de son chiffre d'affaires de +15,6%.

- Progression entre 2014 et 2019 suivant l'accord de partenariat commercial avec Konica Minolta de +14,7% par an avec un plus haut en 2019 de 68,2 M€ de CA.
- Post covid : progression annuelle moyenne de +4,6% à périmètre constant i.e. hors apport d'Altix au S2 2024 (5,6 M€) et retraité de l'accord d'exploitation de licence pour 10 M€.
- Sur la période 2006-2024 hors Altix et licence : progression +9,4% par an.

MGI a démontré sa capacité à générer une croissance durable et récurrente.

On note toutefois un ralentissement du rythme de croissance post Covid à périmètre constant. C'est en partie lié au marché français qui a reculé en moyenne de -10,2% par an pour atteindre 2,3 M€ alors que l'international reste assez dynamique avec une progression de +12% (hors Altix & Licence).

Le ralentissement de la croissance reste néanmoins sensible à l'international par rapport à la période 2014-2019 où le niveau était de +21% par an. En revanche la France était déjà sur une phase de décroissance (-14,3%).

L'export, toutes périodes confondues, est le vecteur de croissance du groupe et représente désormais 95% de l'activité vs 70% il y a 10 ans.

En 2024, le CA réalisé via le réseau commercial de Konica Minolta a représenté 81,9% de l'activité hors Altix et Licence vs 14% l'année suivant l'amorce de l'accord. Sur les 4 derniers exercices, cela reste proche de la moyenne qui est 79,7%.

Le ralentissement observé de la croissance à l'export est en partie liée à des difficultés chez Konica Minolta dont l'apport est clé, d'embarquer tous les collaborateurs sur des nouveaux segment de marché

#### Evolution du chiffre d'affaires



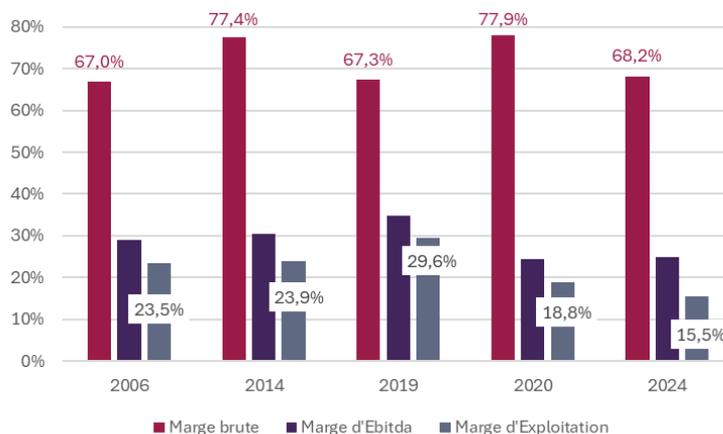
Source : Société

La relation avec Konica Minolta, qui est l'actionnaire de référence de MGI, est clé dans le cadre de la distribution de ses produits.

## Un modèle rentable éprouvé

MGI, du fait de la forte valeur ajoutée de ses produits mais aussi à une part non négligeable de consommables (23,6% du CA en moyenne), affiche des niveaux de marges élevés et même en période Covid a réussi à tenir sa rentabilité alors que son activité a reculé de 48% en 2020. Cela démontre la résilience de son modèle.

### Évolution de la rentabilité à long terme



Source : Société

On constate néanmoins que depuis la période Covid et malgré la reprise de l'activité, MGI n'a pas recouvré ses niveaux d'avant en termes de marges qui ont continué de glisser pour atteindre un plus bas en 2024 à 15,5%.

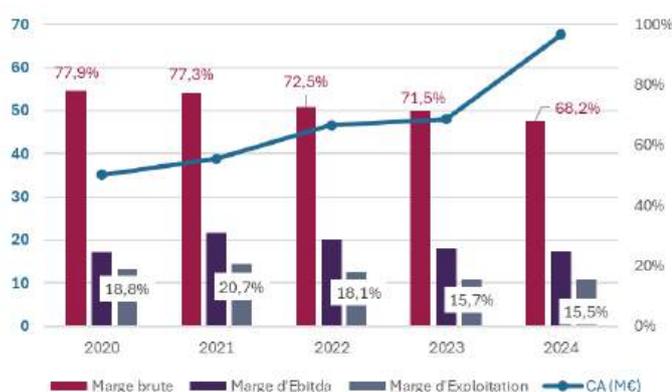
Si l'on retire d'Altix (Rex -0,9 M€ / dotations -0,58 M€) et des éléments exceptionnels pour un total de 2,45 M€ (indemnités de départ, frais marketing pour le salon Drupa, dépréciation de stocks), la marge d'exploitation de MGI hors impact lié à la licence (CA 10 M€ / frais 3 M€) en 2024 est de 11,5% vs 15,7% en 2023 avec un CA MGI à périmètre constant et hors licence en progression de +8,5%. Notons néanmoins une séquence plus favorable au S2 avec une progression de +10,4% vs +6,3% Au S1.

La **baisse de rentabilité est liée** à l'érosion de la marge brute de MGI hors Altix & Licence qui s'établit à 65,1% vs 71,5% en 2023.

Le mix produit a joué défavorablement et se traduit par :

- Une **baisse de la proportion des consommables à 19,3%** de l'activité hors Altix & Licence vs une moyenne de 23,6%.
- Une **hausse des achats consommés** qui sont passés de 45,4% du CA (moyenne historique 45,8%) à 50,8% du fait, entre autres, des efforts consacrés à l'AlphaJET ainsi qu'au développement de l'Altijet.

### Évolution de la rentabilité entre 2020 et 2024 vs CA



Source : Société

## Un groupe qui fait de l'investissement un leitmotiv sans obérer sa structure de bilan

Comme nous l'avons déjà évoqué, MGI investit de manière récurrente afin d'apporter constamment des innovations à ses produits et proposer des solutions disruptives.

Les investissements de R&D tant en Capex qu'en charges directes représentent en moyenne un peu plus de 19% du CA. En Capex, la moyenne est d'un peu plus de 7 M€ depuis 2020.

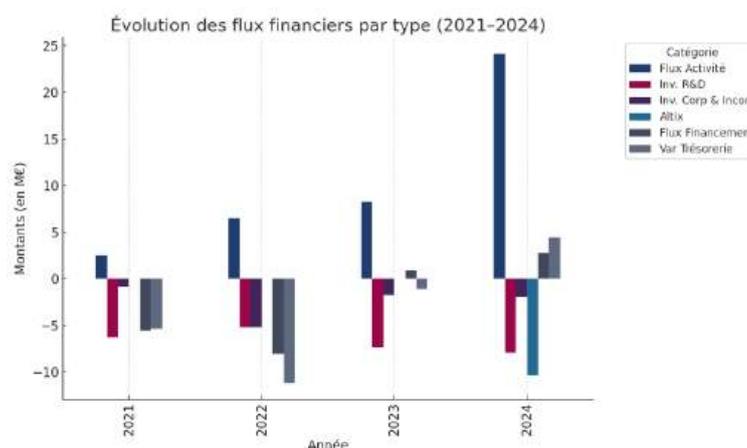
Les investissements corporels et incorporels s'élèvent en moyenne à 1,6-1,7 M€ par an.

En 2024, l'intégration d'Altix a induit un investissement supplémentaire en immobilisations de 10,4 M€.

Cette stratégie d'investissements « intensive » est rendue possible par un niveau de rentabilité élevé qui permet d'absorber les investissements immobilisés. MGI est ainsi plus ou moins à l'équilibre en termes de cash-flow tous les ans.

Le groupe est ainsi parvenu à conserver un niveau de trésorerie confortable sans dégrader l'équilibre de son bilan qui a toujours affiché une trésorerie nette positive.

### Flux de trésorerie (M€)



Source : Société

### Flux & Bilan (M€)

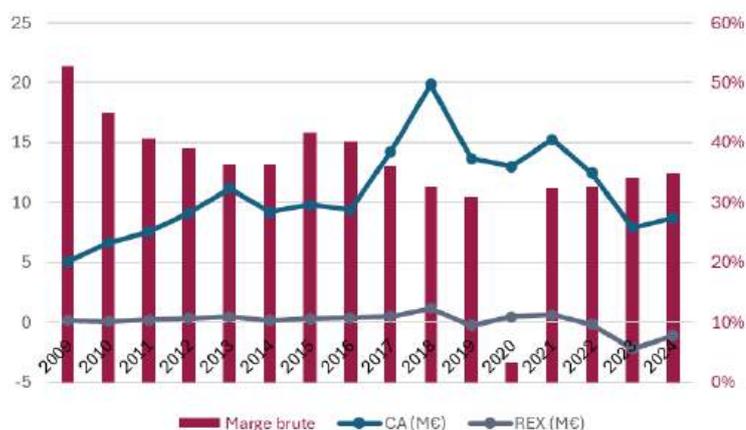
	2021	2022	2023	2024
Marge brute d'Autofinancement	3,4	8,9	13,0	28,1
FCF	0,7	-2,4	-0,7	1,6
Flux Financement	-5,6	-8,0	0,9	2,8
Var. Trésorerie	-5,4	-11,1	-1,1	4,4
<b>BFR</b>	<b>21,7</b>	<b>28,4</b>	<b>33,0</b>	<b>36,0</b>
BFR %CA	55,9%	61,0%	68,9%	53,2%
<b>Gearing</b>	<b>-22,9%</b>	<b>-19,2%</b>	<b>-17,0%</b>	<b>-16,5%</b>
Dette financière nette	-25,7	-22,9	-21,6	-23,0
Dette financière	17,6	9,3	9,5	12,5
Trésorerie	43,3	32,2	31,1	35,5

Source : Société

## Altix, le nouveau défi

Si l'on observe le passé d'Altix qui n'avait pas dans son portefeuille de projets un produit à venir comme l'AltiJET, on peut en déduire un potentiel raisonnable avec le nouveau périmètre en termes de chiffre d'affaires. La clé va être de faire remonter de la valeur.

### Historique de résultats d'Altix



Source : Société

La direction a fixé comme objectif d'atteindre au niveau Groupe les 100 M€ de chiffre d'affaires d'ici 2028. Cet objectif ambitieux induit une croissance annuelle moyenne proche de +15%.

MGI Group dispose de plusieurs leviers pour y arriver :

- Un retour au moins sur les 20 M€ de CA, selon nous, pour Altix à horizon 2028 vs 8,7 M€ en 2024.
- Le développement de l'offre bobine-bobine
- La montée en gamme de l'offre feuille à feuille
- Le démarrage des ventes de l'AlphaJET

Pour réaliser une telle progression dans l'industrie électronique, MGI pourra compter sur :

- ✂ Le développement des ventes dans le Direct Imaging grâce à la fabrication en interne des moteurs d'impression et des tables de précision (avec accès au marché des semi-conducteurs)
- 📈 Un relai de croissance apporté par le lancement commercial de l'AltiJET dans l'électronique imprimée
- 🔄 Une mutation du profil de risque de l'entreprise.

MGI, au travers d'Altix, doit devenir une alternative crédible aux procédés conventionnels (sérigraphie, insolation) grâce à une gamme d'équipements Direct Imaging et une offre électronique imprimée jet d'encre différenciante. Il existe une véritable opportunité d'être le 1<sup>er</sup> entrant répondant au besoin du marché.

Le cœur de cible ce sont les PME/ETI européennes et nord-américaines de PCB, à la recherche de flexibilité, traçabilité et automatisation. Il y a donc un enjeu commercial clé car MGI a abordé le marché international essentiellement via son partenariat avec Konica Minolta. Aussi, cela va dépendre des équipes d'Altix.

Il va falloir faire jouer complémentarité entre MGI et Altix afin d'accéder à deux chaînes de valeur industrielles distinctes, tout en capitalisant sur un savoir-faire transversal en Direct Imaging, jet d'encre, automatisation et flux numériques.

Aussi, MGI Group se fixe comme objectif :

- Accroître significativement la marge brute grâce à une intégration accrue de produits développés au sein du groupe (ex : projecteurs de MGI pour le DI / apport entre +15 et +20 points, table de précision +5 points...) et via la vente de consommables.
- Réussir le lancement de l'AltijET pour se positionner sur le jet d'encre avec une technologie de rupture ;

Pour Altix, le principal vecteur de son développement repose sur la fabrication en interne des moteurs pour le Direct Imaging et sur le lancement de l'AltijET, l'objectif étant d'en faire un standard industriel pour la fabrication des circuits imprimés.

Nous estimons la séquence commerciale sur les bases suivantes :

- **2024–2025 :**
  - Finalisation de l'industrialisation (documentation technique, certification CE/IPC, tests de robustesse) ;
  - Création d'un **service client dédié PCB**, incluant support technique & télémaintenance.
- **2025–2026 :**
  - Lancement commercial structuré (1er cercle clients industriels) ;
  - **Roadshows ciblés** en Europe, USA et Corée (électronique embarquée, défense, semi-conducteurs) ;
  - Déploiement d'un **modèle économique hybride : vente + contrat de consommables.**
- **2027–2028 :**
  - Intégration progressive dans les lignes de production clients ;
  - Création de partenariats OEM ou industriels pour élargir les canaux de distribution.

## La clé, la croissance !

Hors effet licence et retraité des éléments exceptionnels, la rentabilité de MGI a touché un plus bas historique en 2024 avec une marge d'exploitation de 11,5%. L'essentiel du recul de rentabilité est lié à la baisse de marge brute de près de 6 points à 65,1%, un niveau jamais constaté depuis 2019.

Le recul de la part des consommables ainsi qu'un mix produit moins favorable explique ces résultats. Néanmoins, MGI continue d'investir au travers de la prise de contrôle d'Altix afin d'adapter ses produits pour qu'ils puissent être intégrés aux solutions d'Altix (projecteurs) pour faire remonter de la marge brute sur le segment du Direct Imaging. De plus, les investissements se sont poursuivis dans la fabrication en interne des moteurs d'impression pour le Direct Imaging et l'électronique imprimée pour adresser le marché jet d'encre du PCB.

A cela s'ajoute l'enjeu de l'AlphaJET qui dépend quasi exclusivement de Konica Minolta d'un point de vue commercial. Sur cette problématique, les décisions suivantes ont été prises :

- Nomination en avril du Directeur monde de l'industrial printing pour réorganiser et manager la structure commerciale de Konica Minolta Europe ;
- Renforcement de l'équipe commerciale de Konica Minolta avec 3 ingénieurs commerciaux dédiés à plein temps (2 en Europe, 1 aux USA) ;
- Recrutement par MGI Group d'un directeur des ventes qui sera associé à l'équipe de Konica Minolta.

A court terme, la direction a indiqué viser une croissance à deux chiffres au 1<sup>er</sup> semestre 2025 qui proviendra essentiellement de l'effet périmètre.

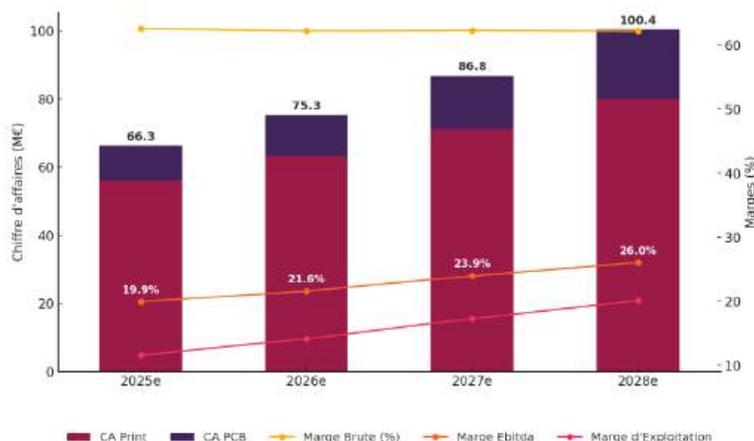
Sur l'ensemble de l'année, le groupe ne bénéficiant plus des 10 M€ liés à licence et qui ont été constatés au S2 2024, nous estimons que le chiffre d'affaires sera en léger recul.

2025 reste donc une année de transition pour MGI dont l'activité dépend à 80% de Konica Minolta. Les mesures prises ne devraient commencer à faire effet que véritablement en 2026.

La **trajectoire globale de croissance de MGI** peut s'envisager de la sorte :

- **2025 :**
  - Croissance modérée de l'activité historique (print & ennoblissement) : +8% ;
  - Déploiement progressif en fin d'année des produits de la gamme PCB bénéficiant de l'intégration de hardware propres (table de précision, projecteurs...) : +15% ;
  - Amélioration de la rentabilité sur le print grâce à un meilleur mix produit et l'absence de coûts exceptionnels (Marge Ebitda Print 25% vs 21%) et équilibre sur le PCB.
- **2026-2028 :**
  - Retour de la croissance du Print à 2 chiffres grâce à l'AlphaJET ;
  - Déploiement de l'Altijet avec nette accélération au S2 2026 au travers des premières implémentations chez les clients + amorce de la vente de consommables ;
  - Rentabilité d'Ebitda sur le Print qui se stabilise entre 27% et 28% avec un poste autres produits stable à 8-9 M€ par an + Amélioration de la rentabilité du PCB grâce à l'effet volume et l'amélioration de la marge brute avec pour cible 55% (ajout des projecteurs, table de précision, Altijet, consommables) ;
- **Enjeux à court terme**
  - Réussir l'industrialisation de l'Altijet sans alourdir la structure de coûts ;
  - Maîtriser la chaîne logistique (fabrication, composants, délais) ;
  - Recouvrer la performance économique passée sur le cœur de métier historique.

## Trajectoire de croissance et de rentabilité



Estimations : GreenSome Finance

Ces hypothèses imposent un accueil favorable de l'AltijET, l'amorce d'une vraie commercialisation de l'AlphaJET et une très bonne intégration industrielle des solutions hardware et software de MGI au sein des produits Altix sur la gamme Direct Imaging.

La remontée de valeur attendue par Altix doit l'amener sur des standards de rentabilité à deux chiffres avec néanmoins une prime à l'activité historique qui bénéficie d'un mix plus favorable grâce notamment aux consommables.

L'objectif d'atteindre les 100 M€ en 2028 nous semble crédible. L'incertitude provient de l'équilibre à venir. Nous avons pris le parti de ramener Altix sur les 20 M€, CA réalisé en 2018. Ce scénario peut sembler conservateur. Tout va dépendre des ventes sur le marché du Direct Imaging et du succès de l'AltijET.

## Une culture d'investissements et de R&D inscrite dans le temps

	2025e	2026e	2027e	2028e
Marge brute d'Autofinancement	10,7	13,0	16,5	20,5
Capex R&D	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0
Capex Corp & Incorpor.	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8
<b>FCF (M€)</b>	<b>2,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,8</b>	<b>3,8</b>
<b>BFR</b>	<b>34,1</b>	<b>38,7</b>	<b>44,6</b>	<b>51,6</b>
BFR %CA	51,4%	51,4%	51,4%	51,4%
<b>Gearing</b>	<b>-17,9%</b>	<b>-16,1%</b>	<b>-15,5%</b>	<b>-16,3%</b>
Dette financière nette	-25,9	-24,5	-25,3	-29,0
Dette financière	12,5	12,5	12,5	12,5
Trésorerie	38,3	36,9	37,7	41,5

Estimations : GreenSome Finance

Sur les 3 derniers exercices, les CAPEX de R&D étaient en moyenne de -7,6 M€ vs une moyenne long terme de -6,1 M€. Il y a donc eu une intensification des efforts qui peut être mis en parallèle du co-développement de l'AltijET. Logiquement, l'ensemble des efforts de R&D (Capex + charges) a suivi cette tendance avec en moyenne 12 M€ investis vs 8,8 M€ sur le long terme.

Nous estimons que le groupe devrait poursuivre en ce sens afin de pénétrer de manière encore plus pertinente le marché du PCB et rester leader sur le secteur Print haut de gamme.

## Évaluation

### DCF

Notre modèle de valorisation repose sur les prévisions et hypothèses suivantes :

- ✓ TCAM 2024-28e +10,4% / TCAM 2028e-34e +10%
- ✓ Marge opérationnelle normative long terme 20%
- ✓ WACC de 9.1% : OAT 10 ans 3,23%, Prime de risque de marché 5,13x, facteur de risque société 1,15x

### Tableau Prévisionnel des Flux de Trésorerie (M€)

M€	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030ème	2031er	2032e	2033e	2034e
Chiffre d'affaires	66,3	75,3	86,8	100,4	110,5	121,5	133,7	147,1	161,8	177,9
Variation	-2,0%	13,6%	15,3%	15,7%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
REX	7,7	10,6	15,0	20,1	22,1	24,3	26,7	29,4	32,4	35,6
% CA	11,6%	14,1%	17,3%	20,1%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
IS	- 1,7	- 2,5	- 3,6	- 4,9	- 5,3	- 5,9	- 6,4	- 7,1	- 7,8	- 8,6
Taux d'imposition (%)	-22,6%	-23,3%	-23,8%	-24,1%	-24,1%	-24,1%	-24,1%	-24,1%	-24,1%	-24,1%
Amortissements et provisions	- 5,5	- 5,6	- 5,8	- 6,0	- 9,8	- 9,8	- 9,8	- 9,8	- 9,8	- 9,8
% CA	51,4%	51,4%	51,4%	51,4%	51,4%	51,4%	51,4%	51,4%	51,4%	51,4%
<b>Cash flow d'exploitation</b>	<b>11,4</b>	<b>13,8</b>	<b>17,2</b>	<b>21,3</b>	<b>26,6</b>	<b>28,2</b>	<b>30,1</b>	<b>32,1</b>	<b>34,4</b>	<b>36,8</b>
Investissements industriels	-9,8	-9,8	-9,8	-9,8	-9,8	-9,8	-9,8	-9,8	-9,8	-9,8
% CA	-14,8%	-13,0%	-11,3%	-9,8%	-9,8%	-9,8%	-9,8%	-9,8%	-9,8%	-9,8%
Variation du BFR	- 1,9	4,6	5,9	7,0	5,2	5,7	6,2	6,9	7,6	8,3
BFR	34,1	38,7	44,6	51,6	56,8	62,5	68,7	75,6	83,1	91,4
% CA	51,4%	51,4%	51,4%	51,4%	51,4%	51,4%	51,4%	51,4%	51,4%	51,4%
<b>Cash flow disponible</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>4,5</b>	<b>11,6</b>	<b>12,8</b>	<b>14,0</b>	<b>15,5</b>	<b>17,0</b>	<b>18,7</b>
Cash flow disponible actualisé	3,4	-0,6	1,2	3,3	7,8	7,9	8,0	8,0	8,1	8,2

Valeur terminale actualisée	108,5
Somme des CFD actualisés	55,3
Endettement au 31/12/24	- 23,0
Minoritaires	0,1
<b>VALEUR DE L'ENTREPRISE (M€)</b>	<b>186,7</b>
Valeur par Actions (€)	29,7

Estimations : GreenSome Finance

### Matrice de sensibilité Taux de croissance à l'infini – Cours (€)

Tableau de sensibilité					
Taux d'actualisation	Taux de croissance à l'infini				
	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%
7,1%	35,9	38,0	40,4	43,2	46,7
8,1%	31,1	32,5	34,2	36,0	38,3
<b>9,1%</b>	27,6	28,6	<b>29,7</b>	31,0	32,5
10,1%	24,9	25,6	26,5	27,4	28,5
11,1%	22,8	23,4	24,0	24,7	25,4

Estimations : GreenSome Finance

### Matrice de sensibilité Marge d'Exploitation – Cours (€)

Tableau de sensibilité					
Taux d'actualisation	Marge Opérationnelle courante				
	18,0%	19,0%	20,0%	21,0%	22,0%
7,1%	36,3	38,4	40,4	42,4	44,4
8,1%	31,0	32,6	34,2	35,7	37,3
<b>9,1%</b>	27,2	28,5	<b>29,7</b>	31,0	32,2
10,1%	24,4	25,5	26,5	27,5	28,5
11,1%	22,3	23,1	24,0	24,8	25,6

Estimations : GreenSome Finance

La valorisation ressort à **29,7 € par action**

## Comparaisons Boursières

### Fondamentaux

	Pays	Technologie	Capitalisation (M€)	CA 2024 (M€)	MOP 2024 (%)
HP Inc.	USA	Electrophoto/Jet	20 163	49 212	7,9%
KLA Corporation	USA	Semi-conducteurs	8 600	9 000	37,0%
Koenig & Bauer AG	Allemagne	Jet & offset	218	1 274	-3,0%
Konica Minolta, Inc.	Japon	Jet d'encre	1 343	7 103	2,3%
Scodix Ltd.	Israël	Enobliissement numérique	25	30	1,1%
SCREEN Holdings Co., Ltd.	Japon	Jet d'encre	6 095	3 092	18,6%
SUSS MicroTec SE	Allemagne	Inkjet semi-conducteurs	446	481	16,8%
Xaar plc	Royaume-Uni	Têtes d'impression	119	74	-13,0%
Xerox Holdings Corporation	USA	Jet & toner	583	6 005	1,3%

Source : Finbox

### Ratios

	Ticker	VE/CA			VE/EBITDA			P/E		
		2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e
HP Inc.	NYSE:HPQ	0,62	0,60	0,59	6,88	6,61	6,43	8,23	7,76	7,58
KLA Corporation	NASDAQGS:KLAC	10,31	9,99	9,18	22,29	21,73	20,18	28,19	28,12	25,71
Koenig & Bauer AG	DB:SKB	0,28	0,27	0,26	4,45	3,28	2,97	16,19	6,16	5,40
Konica Minolta, Inc.	TSE:4902	0,50	0,50	0,50	5,71	5,05	4,86	NA	NA	NA
Scodix Ltd.	TASE:SCDX	0,84	0,78	0,75	NA	NA	NA	41,67	NA	NA
SCREEN Holdings Co., Ltd.	TSE:7735	1,39	1,32	1,25	6,45	5,81	5,35	12,71	11,10	10,45
SUSS MicroTec SE	OTCPK:SESM.F	1,46	1,45	1,32	8,30	7,99	7,02	15,24	14,35	12,80
Xaar plc	LSE:XAR	1,40	1,24	0,96	16,84	11,62	3,89	99,79	22,68	8,67
Xerox Holdings Corporation	NASDAQGS:XRX	0,66	0,66	0,69	9,57	6,03	6,55	7,97	3,53	4,63
<b>Médiane</b>		<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>6,5</b>	<b>5,8</b>	<b>5,3</b>	<b>15,2</b>	<b>12,7</b>	<b>11,6</b>

	CA			EBITDA			Resultat Net Part Groupe		
	2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e
<b>MGI</b>	<b>66,3</b>	<b>75,3</b>	<b>86,8</b>	<b>13,2</b>	<b>16,2</b>	<b>20,8</b>	<b>5,2</b>	<b>7,4</b>	<b>10,7</b>
<b>Valorisation par action (€)</b>	<b>15,4</b>	<b>16,3</b>	<b>17,5</b>	<b>17,2</b>	<b>18,7</b>	<b>21,4</b>	<b>12,7</b>	<b>15,1</b>	<b>19,8</b>
<b>Moyenne (€)</b>				<b>17,1</b>					

Source : Finbox

La valorisation par comparables ressort à 17,1 € par action.

## Valorisation

	Pondération	Valorisation
DCF	70%	29,7
Comparables	30%	17,1
<b>Valorisation par action (€)</b>		<b>26,0</b>

Estimations GreenSome Finance

Sur la base de nos estimations et en pondérant à 70% les DCF du fait du différentiel très favorable à MGI en termes de position dans la chaîne de valeur, la valorisation prospective de MGI ressort à 26 € par action.

## Données financières & Prévisions

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Chiffre d'affaires	46,6	48,0	67,6	66,3	75,3	86,8
Autres produits	10,6	8,1	8,3	8,5	8,5	8,5
Achats Consommés	-23,4	-21,8	-29,8	-33,3	-37,0	-41,3
<b>Marge Brute</b>	<b>33,8</b>	<b>34,3</b>	<b>46,1</b>	<b>41,4</b>	<b>46,8</b>	<b>54,1</b>
Autres charges d'exploitation	-7,4	-8,7	-12,5	-10,5	-11,9	-13,7
Charges de personnel	-12,7	-12,9	-16,3	-17,2	-18,1	-19,1
<b>EBITDA</b>	<b>13,4</b>	<b>12,4</b>	<b>16,8</b>	<b>13,2</b>	<b>16,2</b>	<b>20,8</b>
Dotations aux amortissements & provisions	-4,9	-4,8	-6,3	-5,5	-5,6	-5,8
<b>REX</b>	<b>8,4</b>	<b>7,5</b>	<b>10,5</b>	<b>7,7</b>	<b>10,6</b>	<b>15,0</b>
Dotation goodwill	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3
Coût de l'endettement financier net	0,1	0,0	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Impôts sur les bénéfices	-1,2	0,8	2,7	-1,7	-2,5	-3,6
<b>Résultat net</b>	<b>7,3</b>	<b>8,2</b>	<b>12,7</b>	<b>5,2</b>	<b>7,4</b>	<b>10,7</b>
RNPG	7,3	8,2	12,6	5,2	7,4	10,7
Minoritaires	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0

BILAN (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Actif immobilisé	68,6	72,9	82,4	86,6	90,8	94,8
<i>Dont Goodwill</i>	<i>0,6</i>	<i>0,5</i>	<i>2,6</i>	<i>2,3</i>	<i>2,0</i>	<i>1,7</i>
Stocks	29,3	33,9	35,4	36,8	41,8	48,2
Clients	4,5	5,3	8,7	9,2	10,5	12,1
Autres créances	5,9	4,4	8,0	5,5	6,3	7,2
Disponibilités et VMP	32,2	31,1	35,5	38,3	36,9	37,7
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>140,6</b>	<b>147,7</b>	<b>170,1</b>	<b>176,5</b>	<b>186,3</b>	<b>200,1</b>
Capitaux propres	119,5	126,9	139,8	144,9	152,3	163,0
Provisions long terme	0,5	0,6	1,7	1,7	1,7	1,7
Dettes financières	9,3	9,5	12,5	12,5	12,5	12,5
Fournisseurs	10,4	9,6	13,3	14,7	16,7	19,3
Autres dettes	1,0	1,1	2,8	2,8	3,1	3,6
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>140,6</b>	<b>147,7</b>	<b>170,1</b>	<b>176,5</b>	<b>186,3</b>	<b>200,1</b>

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Capacité d'autofinancement	8,9	13,0	28,1	10,7	13,0	16,5
Variation du BFR	-2,4	-4,7	-4,0	-1,9	4,6	5,9
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité</b>	<b>6,5</b>	<b>8,2</b>	<b>24,1</b>	<b>12,6</b>	<b>8,4</b>	<b>10,6</b>
Investissements R&D	-7,6	-7,4	-7,9	-8,0	-8,0	-8,0
<b>Total Opérations d'investissements</b>	<b>-8,8</b>	<b>-9,0</b>	<b>-22,5</b>	<b>-9,8</b>	<b>-9,8</b>	<b>-9,8</b>
Souscription & Remb. Emprunts	-8,3	0,4	2,8	0,0	0,0	0,0
<b>Total Opérations de Financement</b>	<b>-8,0</b>	<b>0,9</b>	<b>2,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Variation de trésorerie	-11,1	-1,1	4,4	2,8	-1,4	0,8

RATIOS	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Marge brute	72,5%	71,5%	68,2%	62,5%	62,2%	62,2%
Marge d'Ebitda	28,7%	25,8%	24,9%	19,9%	21,6%	23,9%
Marge d'EBIT	18,1%	15,7%	15,5%	11,6%	14,1%	17,3%
Marge nette	15,6%	17,1%	18,7%	7,9%	9,9%	12,3%
ROE (RN/Fonds propres)	6,1%	6,5%	9,1%	3,6%	4,9%	6,6%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	5,8%	4,7%	5,9%	4,2%	5,5%	7,2%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-19,2%	-17,0%	-16,5%	-17,9%	-16,1%	-15,5%
FCF par action	-0,38	-0,12	0,26	0,45	-0,22	0,12
BNPA (en €)	1,18	1,33	2,04	0,83	1,18	1,71
Dividende par action (en €)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendement net	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Taux de distribution	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

## Historique de publications

---

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
---------------------	------	---------	-------	-------------------

Cette publication a été rédigée par GreenSome Finance pour le compte de GreenSome Consulting. 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. La présente publication ne constitue pas et ne saurait en aucun cas être considérée comme constituant une offre au public, ni comme une sollicitation du public relative à une offre quelle qu'elle soit. L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant GreenSome Consulting 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 Consulting à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification. Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs professionnels qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication. 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 Consulting, 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 Consulting 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 Consulting. GreenSome Consulting 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 Consulting 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. La présente publication est adressée et destinée uniquement (i) aux professionnels en matière d'investissement entrant dans la catégorie des "Investisseurs Qualifiés" au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'amendé "Order") ; (ii) aux "entités à valeur nette élevée" (high net worth entities) aux associations non immatriculées, au Partenariat et "Trustee" de " Trust à valeur nette élevée" au sens de l'article 49(2) du Order. Tout investissement ou activité d'investissement en lien avec la présente publication est uniquement disponible pour ces personnes et ne sera réalisé qu'avec ces personnes. Les personnes au Royaume-Uni qui recevraient la présente publication (autre que les personnes au (I) au (II) ou les actionnaires existant de la société) ne peuvent fonder leur décision d'investissement sur la présente publication ou agir sur la base de la présente publication. Cette publication ne constitue pas une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de valeurs mobilières aux Etats-Unis d'Amérique, au Canada, en Australie, au Japon ou en Afrique du Sud. Les valeurs mobilières mentionnées dans la présente publication n'ont pas été et ne seront pas enregistrées au sens du Securities Act de 1933, tel qu'amendé (le « Securities Act ») ou au sens des lois applicables dans les Etats membres des Etats-Unis d'Amérique, et ne pourront être offertes ou vendues aux Etats-Unis d'Amérique qu'à travers un régime d'exemption prévu par ledit Securities Act ou par les lois applicables des Etats membres des Etats-Unis d'Amérique. La présente publication et les informations qu'elle contient ne peuvent être adressées ou distribuées aux Etats-Unis d'Amérique. Les valeurs mobilières de la société ne sont pas offertes aux Etats-Unis d'Amérique.