

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR LA SOCIÉTÉ

TRONIC'S MICROSYSTEMS (« TRONIC'S »)



EN REPONSE

A L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE VISANT LES ACTIONS DE
LA SOCIETE TRONIC'S

INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ
TDK ELECTRONICS AG (« TDK »)



Le présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 1^{er} octobre 2025, conformément aux dispositions des articles 231-19 et 238-26 du règlement général de l'AMF.

Le projet d'Offre, le Projet de Note d'Information et le Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet BM&A, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente Note en Réponse.

Le Projet de Note En Réponse est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de TRONIC'S (www.tronicsgroup-bourse.com) et peut être obtenu sans frais auprès de TRONIC'S (98, rue du pré de l'Horme, 38920 Crolles).

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de TRONIC'S seront mises à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

TABLES DES MATIERES

1.	RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE.....	4
1.1	Présentation de l'Offre	4
1.2	Rappel du contexte et des motifs de l'Offre.....	4
1.3	Rappel des principales caractéristiques de l'Offre.....	6
1.3.1	Nombre de titres susceptibles d'être apportés à l'Offre.....	6
1.3.2	Principaux termes et modalités de l'Offre Publique de Retrait	6
1.3.3	Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait.....	7
1.3.4	Modalités du Retrait Obligatoire.....	8
1.3.5	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	8
1.3.6	Calendrier indicatif de l'Offre	9
2	AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE TRONIC'S.....	10
2.1	Composition du Directoire et du Conseil de surveillance de la Société	10
2.2	Rappel des décisions préalables du Conseil de surveillance relatives à l'Offre	11
2.3	Avis motivé du Conseil de surveillance.....	11
3	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE TRONIC'S.....	17
4	ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE.....	18
4.1	Pacte d'actionnaire entre TDK et Thales AVS France	18
4.2	Contrat de Transfert Technologique entre TRONIC'S et Thales AVS France	21
5	ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE	23
5.1	Structure du capital de TRONIC'S.....	23
5.2	Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'Actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce	23
5.3	Participations directes et indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du code de commerce.....	24
5.4	Liste des détenteurs de tout titre TRONIC'S comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	24
5.5	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier ..	24
5.6	Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions sur le transfert d'Actions ou à l'exercice des droits de vote	25

5.7	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire, du Conseil de surveillance ainsi qu'à la modification des statuts de la Société	25
5.8	Pouvoirs du Directoire, en particulier concernant l'émission ou le rachat d'actions	27
5.9	Accords significatifs conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société	27
5.10	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil de surveillance, les dirigeants ou les salariés de la Société, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	27
6	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	28
7	MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR.....	29
8	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE EN REPONSE.....	29
	ANNEXE – RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	30

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), la société TDK Electronics AG, société non cotée de droit allemand, située Rosenheimerstr 141 e, 81671 Munich, Allemagne, et immatriculée sous le numéro HRB127250 (« **TDK** » ou l'« **Initiateur** »), filiale à 100% de TDK Corporation, société cotée de droit japonais, dont le siège social se situe à Shibura Renasite Tower, 3-9-1 Shibaura, Minato-ku Tokyo, Japon, propose de manière irrévocable à l'ensemble des actionnaires de la société de Tronic's Microsystems, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 9 046 492 euros, dont le siège social est situé au 98 rue du Pré de l'Horme, 38920 Crolles, France, immatriculée au RCS de Grenoble sous le numéro 412 152 019, (« **TRONIC'S** » ou la « **Société** » et, ensemble avec ses filiales directes ou indirectes, le « **Groupe TRONIC'S** » ou le « **Groupe** »), d'acquérir en numéraire la totalité des actions de la Société non détenues par le concert qu'il forme avec la société Thales AVS France, société par actions simplifiée, dont le siège social est situé 75/77 avenue Marcel Dassault, 33700 Merignac, France (« **Thales** » et, ensemble avec TDK, le « **Concert** ») (les « **Actions** »), au prix unitaire de 5,56 euros par Action (le « **Prix de l'Offre** ») dans le cadre d'une offre publique de retrait (« **Offre Publique de Retrait** » et avec l'Offre Publique de Retrait l'« **Offre** »), qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** ») conformément aux dispositions des articles 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF.

Les Actions sont admises aux négociations sur Euronext Growth Paris (« **Euronext Growth** ») sous le Code ISIN FR0004175099, (mnémonique : ALTRO).

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Société Générale, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre (la « **Banque Présentatrice** »), a déposé auprès de l'AMF, pour le compte de l'Initiateur, le 9 septembre 2025 un projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** »), et garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Les caractéristiques de l'Offre sont décrites de manière plus exhaustive dans la section 2 du Projet de Note d'Information.

1.2 Rappel du contexte et des motifs de l'Offre

TRONIC'S est un leader dans les solutions de capteurs inertiels MEMS (Micro-Electro-Mechanical-System). L'entreprise propose des technologies de pointe pour le contrôle de mouvement, le positionnement, la navigation et la surveillance d'état des systèmes critiques. Sa gamme complète comprend des accéléromètres, des gyroscopes, des capteurs et modules de vibration, ainsi qu'un service de fonderie ; contribuant ainsi à la transformation digitale des secteurs du transport, de l'énergie et de l'industrie.

Le 3 novembre 2016, l'AMF a déclaré conforme l'offre publique d'achat¹ visant les actions de TRONIC'S initiée par EPCOS AG, devenue TDK, au prix de 13,20 euros par action (l'« **Offre Publique d'Achat** »), animé par la volonté d'améliorer la position de la Société sur le marché de pointe des systèmes micro-électromécaniques (MEMS).

A l'issue de l'Offre Publique d'Achat, TDK détenait une participation majoritaire représentant 74,09% du

¹ D&I 216C2489 du 3 novembre 2016

capital et des droits de vote de la Société². Un pacte d'actionnaire constitutif d'une action de concert a été conclu entre TDK et Thales à l'issue de l'Offre Publique d'Achat et faisant ressortir la participation du Concert à hauteur de 94,44% du capital et 91,02% des droits de vote (le « **Pacte** »)³.

À ce jour, à la suite (i) de l'Offre Publique d'Achat et (ii) de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription de la Société pour un montant d'environ 28,9 millions d'euros⁴ (la « **Recapitalisation** »), entièrement souscrite par les membres du Concert le 25 novembre 2021, le Concert détient 97,44% des actions de la Société et 97,87%⁵ des droits de vote.

Il est précisé que depuis la Recapitalisation, aucun membre du Concert n'a acquis d'actions TRONIC'S, conclu de contrat ou acquis d'instrument lui permettant d'acquérir des actions TRONIC'S à sa seule initiative.

Dans le cadre de la cessation par TDK de l'activité de fabrication et de vente de produits utilisés dans les dispositifs d'armement pouvant causer des destructions, la Société et Thales ont conclu le 12 juin 2025 un contrat de transfert technologique et de licence⁶ (le « **Contrat de Transfert Technologique et de Licence** ») ayant pour objet le transfert de la fabrication de capteurs avec un procédé de fabrication spécifique à Thales. Dans le cadre du Contrat de Transfert Technologique et de Licence, la Société s'engage à transférer le processus de fabrication spécifique utilisé pour fabriquer des capteurs personnalisés développés avec Thales vers un site de fabrication appartenant à Thales. La Société et Thales s'octroient également des licences réciproques dans les conditions visées à l'article 4.2 ci-dessous à propos de leurs droits d'utilisation associés à cette technologie.

A la date du présent Projet de Note en Réponse, le Concert détient 8 815 014 actions représentant 97,44% du capital et 97,87% des droits de vote théoriques de la Société étant précisé que l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'Actions de la Société au cours des douze derniers mois précédant le dépôt du projet d'Offre. Le capital social de la Société s'élève à 9 046 492 euros divisé en 9 046 492 actions ordinaires de 1,00 euro de valeur nominale chacune.

L'Offre s'inscrit dans le cadre d'une opération de simplification de la structure capitalistique de TRONIC'S par l'acquisition du solde du capital de la Société non détenu à ce jour par le Concert en amont d'une nouvelle opération de recapitalisation de la Société financée par TDK à hauteur d'un maximum de 7 000 000 euros avant le 31 mars 2026, les capitaux propres de la Société étant inférieurs à la moitié de son capital social depuis 2023.

L'Offre vise également à réduire les coûts induits par la cotation de la Société et à simplifier son fonctionnement opérationnel en mettant fin à l'application des dispositions législatives et réglementaires auxquelles sont assujetties les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé.

Par ailleurs, la cotation présente peu d'utilité pour la Société. La Société et plus généralement le Groupe ont depuis plusieurs années financé leur développement sans avoir recours aux marchés de capitaux, dont l'accès est de plus en plus difficile pour les *small* et *mid* caps. Les besoins de la Société et du Groupe sont couverts depuis plus de 12 mois par des prêts consentis par l'Initiateur, prêts convertis au capital ou appelés à l'être.

Le Concert détenant plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a déposé

² D&I 216C2489 du 3 novembre 2016

³ D&I 217C0218 du 19 janvier 2017

⁴ Communiqué de presse de la Société en date du 30 novembre 2021

⁵ D&I 221C3352 du 2 décembre 2021

⁶ Communiqué de presse de la Société en date du 12 juin 2025

auprès de l'AMF, conformément aux dispositions des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le présent projet d'Offre Publique de Retrait qui sera immédiatement suivi d'un Retrait Obligatoire dès la clôture de l'Offre Publique de Retrait dans la mesure où les conditions d'application dudit retrait sont d'ores et déjà réunies.

L'Offre est ainsi réalisée dans l'objectif d'acquérir 100% des Actions de la Société non détenues par le Concert. Elle permettra de réduire les coûts logistiques et administratifs et de simplifier le fonctionnement opérationnel de la Société en se libérant des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres à la cote.

Enfin, l'Offre présente une opportunité de liquidité immédiate et intégrale pour les actionnaires minoritaires.

1.3 Rappel des principales caractéristiques de l'Offre

1.3.1 Nombre de titres susceptibles d'être apportés à l'Offre

A la date du présent Projet de Note en Réponse, le Concert détient directement et indirectement 8 815 014 actions représentant 17 630 028 droits de vote, soit 97,44% du capital et 97,87% des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total de 9 046 492 actions représentant 18 013 541 droits de vote théoriques de la Société en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 236-3 du règlement général de l'AMF, l'Offre Publique de Retrait vise la totalité des actions de la Société non détenues par le Concert, soit à la date du Projet de Note en Réponse, 231 478 actions de la Société et 383 513 droits de vote, représentant 2,56% du capital et 2,13% des droits de vote théoriques de la Société.

A la date du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, l'Offre sera suivie d'une procédure de retrait obligatoire en application des dispositions des articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, les conditions du Retrait Obligatoire étant déjà réunies. Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions qui n'auraient pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur contrepartie d'une indemnité en numéraire égale au Prix de l'Offre, soit 5,56 euros par Action, nette de frais.

1.3.2 Principaux termes et modalités de l'Offre Publique de Retrait

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la Banque Présentatrice, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF le 9 septembre 2025 le projet d'Offre. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) le 9 septembre 2025.

Le projet d'Offre et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF déclarera l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables et publiera la déclaration de conformité sur son site Internet (www.amf-france.org). Cette déclaration de conformité emportera visa par l'AMF de la Note en Réponse.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document contenant les « Autres

Informations » relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, au siège social de la Société. Ces documents seront également mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société.

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre Publique de Retrait.

L'Offre est soumise au droit français. Tout différend ou litige, de quelque nature que ce soit se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

1.3.3 Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait

Conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF, l'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de dix jours de négociation. Dans le cadre de cette Offre Publique de Retrait, l'Initiateur s'engage irrévocablement, pendant cette période de 10 jours de négociation, en application de l'article 236-1 du règlement général de l'AMF, à acquérir auprès des actionnaires de TRONIC'S la totalité des Actions qui seront apportées à l'Offre Publique de Retrait, au Prix de l'Offre, soit 5,56€ par Action.

Les Actions de la Société apportées à l'Offre Publique de Retrait devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions de la Société apportées à l'Offre Publique de Retrait qui ne répondraient pas à ces conditions.

Les actionnaires de la Société qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait, devront, en temps opportun afin que leur ordre puisse être exécuté, délivrer un ordre d'apport irrévocable à l'Offre Publique de Retrait de leurs Actions à leur intermédiaire financier. Les actionnaires de la Société peuvent se rapprocher de leurs intermédiaires financiers pour s'assurer des modalités d'apport et des délais pour participer à l'Offre.

L'Offre Publique de Retrait sera réalisée par des achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution.

Gilbert Dupont, prestataire de services d'investissement habilité en tant membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les Actions qui seront apportées à l'Offre Publique de Retrait, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et la taxe sur la valeur ajoutée y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs. Il est précisé qu'aucune commission ne sera versée par Gilbert Dupont aux intermédiaires financiers teneurs de comptes des actionnaires ayant apporté leurs Actions.

Le transfert de propriété des Actions apportées à l'Offre Publique de Retrait et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L.211-17 du code monétaire et financier. Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de l'apport des Actions à l'Offre Publique de Retrait ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

1.3.4 Modalités du Retrait Obligatoire

Conformément aux dispositions des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les Actions de la Société non détenues par l'Initiateur, qui n'auraient pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur dans le cadre de la mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire moyennant une indemnisation égale au prix de 5,56 euros par Action de la Société.

Les modalités détaillées du Retrait Obligatoire sont présentées à la Section 2.6 du Projet de Note d'Information.

1.3.5 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune demande d'enregistrement ou demande de visa auprès d'une autorité de contrôle des marchés financiers autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. L'Offre est donc faite aux actionnaires de la Société situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de l'Initiateur l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La diffusion du présent Projet de Note en Réponse, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des Actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. En conséquence, l'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions.

Ni le présent Projet de Note en Réponse, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit financier local. Les détenteurs d'Actions situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

En conséquence, les personnes en possession du présent Projet de Note en Réponse sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière.

L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

États-Unis

Aucun document relatif à l'Offre, y compris le présent Projet de Note en Réponse, ne constitue une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes résidant aux États-Unis ou « *US persons* » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des États-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent Projet de Note en Réponse, et aucun autre document relatif à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué

et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux États-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun détenteur d'Action ne pourra apporter ses Actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « *US Person* », (ii) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis de copie du Présent Projet de Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des États-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent, ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

Le présent Projet de Note en Réponse ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux États-Unis et n'a pas été soumise à la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par États-Unis, les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces États et le District de Columbia.

1.3.6 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait.

Un calendrier indicatif de l'Offre est proposé ci-dessous :

Dates	Principales étapes de l'Offre
8 juillet 2025	- Publication des résultats annuels 2024-2025 clos le 31 mars 2025.
9 juillet 2025	- Communiqué de presse de la Société annonçant la décision de TDK de mettre en œuvre une offre publique de rachat, suivie d'un retrait obligatoire sur les actions Tronic's Microsystems.
10 juillet 2025	- Désignation de BM&A comme expert indépendant par le Conseil de surveillance de Tronic's Microsystems et communication du choix de l'expert à l'AMF conformément à l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF.
23 juillet 2025	- Déclaration de non-opposition par l'AMF concernant le choix de l'expert indépendant.
9 septembre 2025	- Dépôt du projet de note d'information de l'Initiateur auprès de l'AMF. - Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur (www.tdk.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note d'information de l'Initiateur. - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet d'information de l'Initiateur.
1er octobre 2025	- Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF, comprenant l'avis motivé du conseil de surveillance de la Société et le rapport de l'Expert Indépendant.

- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.tronicsgroup-bourse.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note en réponse de la Société.
- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.
- 10 octobre 2025**
 - Décision de conformité de l'Offre de l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et visa de la note en réponse de la Société
 - Dépôt auprès de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur
 - Dépôt auprès de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société
- 13 octobre 2025**
 - Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) de la note d'information visée par l'AMF et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur.
 - Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.tronicsgroup-bourse.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note en réponse visée par l'AMF et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.
 - Diffusion par l'Initiateur du communiqué de mise à disposition de la note d'information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur.
 - Diffusion par la Société du communiqué de mise à disposition de la note en réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société
- 14 octobre 2025**
 - Ouverture de l'Offre Publique de Retrait.
- 27 octobre 2025**
 - Clôture de l'Offre Publique de Retrait.
- 28 octobre 2025**
 - Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait.
- Mi-novembre 2025**
 - Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des Actions d'Euronext Growth.

2 **AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE TRONIC'S**

2.1 **Composition du Directoire et du Conseil de surveillance de la Société**

A la date du présent Projet de Note en Réponse, le Directoire la Société est composé de la manière suivante (le « **Directoire** ») :

Identité	Mandat
Julien BON	Membre et président du Directoire
Antoine FILIPE	Membre du Directoire

A la date du présent Projet de Note d'information, le Conseil de surveillance de la Société est composé de la manière suivante (le « **Conseil de surveillance** ») :

Identité	Mandat
Peter BALZER	Membre et président du Conseil de surveillance
Marcel MULLER	Membre et vice-président du Conseil de surveillance
Karsten LOWE	Membre du Conseil de surveillance
Thales AVS France	Membre du Conseil de surveillance, représenté par Marc Duval-Destin

2.2 Rappel des décisions préalables du Conseil de surveillance relatives à l'Offre

Le 10 juillet 2025, le Conseil de surveillance de la Société s'est réuni afin de procéder à la désignation de l'expert indépendant dans le cadre l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF.

Ne disposant pas de membres indépendants afin de constituer le comité ad hoc conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du Règlement général de l'AMF, le Conseil de surveillance a autorisé la Société à soumettre à l'AMF l'identité de l'expert indépendant qu'elle envisage de désigner dans le cadre du Projet d'Offre, conformément aux dispositions de l'article 261-1-1, I du Règlement général de l'AMF.

Le Conseil de surveillance a proposé de soumettre à l'AMF la nomination en qualité d'expert indépendant du cabinet BM&A, domicilié 11 Rue de Laborde, 75008 Paris, représenté par Monsieur Pierre BEAL (« **BM&A** ») avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre (l'« **Expert Indépendant** »).

Le 23 juillet 2025, en application des dispositions des articles 261-1 et 261-1-1 du règlement général de l'AMF, l'AMF a informé la Société de la non-opposition de l'AMF à la désignation du cabinet BM&A dans le cadre du projet d'Offre.

2.3 Avis motivé du Conseil de surveillance

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du Conseil de surveillance se sont réunis le 30 septembre 2025, sur convocation faite conformément aux statuts de la Société, afin d'examiner le projet d'Offre et de rendre leur avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et ses conséquences pour la Société.

Tous les membres du Conseil de surveillance de la Société étaient présents ou représentés.

Les débats et le vote sur l'avis motivé du Conseil de surveillance se sont tenus sous la présidence de Monsieur Peter Balzer, en sa qualité de Président du Conseil de surveillance.

L'avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés a été adopté à l'unanimité des membres du Conseil de surveillance lors de sa réunion du 30 septembre 2025. Aucune opinion divergente n'a été exprimée par les membres du Conseil de surveillance.

Un extrait des délibérations de cette réunion, contenant l'avis motivé du Conseil de surveillance, est reproduit ci-dessous :

« 2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE SUR L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE AU VU DU RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT ;

○ Désignation de l'expert indépendant

Le Président rappelle que la composition du Conseil de surveillance n'a pas permis de constituer en son sein un comité ad hoc ayant pour mission, dans le cadre du projet d'Offre de l'Initiateur, de proposer au Conseil de surveillance la nomination d'un expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières du projet d'Offre en application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF et d'assurer le suivi des travaux de l'expert indépendant.

C'est pourquoi lors de sa réunion en date du 10 juillet 2025, le Conseil de surveillance a décidé de proposer à l'AMF de désigner le cabinet BM&A, représenté par Monsieur Pierre BEAL, en qualité d'expert indépendant, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre (l'« **Expert Indépendant** »).

Le 23 juillet 2025, l'AMF a fait savoir qu'elle ne s'opposait pas à cette nomination

○ Suivi des travaux de l'Expert Indépendant

Les membres de l'équipe dirigeante de la Société (le « **Management** ») ont pu échanger avec l'Expert Indépendant :

L'Expert Indépendant a, quant à lui, été informé de l'Offre le 10 juillet 2025. A la suite de sa nomination intervenue le 24 juillet 2025, l'Expert Indépendant a débuté ses travaux le 28 juillet 2025 et les a achevés le 24 septembre 2025, date à laquelle il a remis la version définitive de son rapport.

Plus spécifiquement, l'Expert Indépendant, la Banque Présentatrice et le Management de la Société ont interagi de la façon suivante :

- Le 25 juillet 2025 : transmission d'une liste de questions et de demande de documents par l'Expert Indépendant ;
- Le 28 juillet 2025 : mise en place par le Management d'une Data Room électronique et alimentation d'une liste initiale de pièces à la suite des demandes de la Banque Présentatrice ;
- A compter du 28 juillet 2025 : alimentation au fil de l'eau par le Management de la Data Room électronique suivant les demandes formulées ;
- Le 28 juillet 2025 : réponses aux demandes de l'Expert Indépendant par le Management ;
- Le 28 juillet 2025 : confirmation par l'Expert Indépendant de son accès à la Data Room électronique et de la réception des documents ;
- Le 31 juillet 2025 : réunion par visioconférence entre le Management et l'Expert Indépendant pour présenter l'activité de la Société, le plan d'affaires et répondre aux questions de l'Expert Indépendant.
- Le 3 septembre 2025 : Réunion dans les locaux de la Société entre le Management, l'Expert indépendant et la Banque Présentatrice pour discuter l'activité de la Société, visiter le site de production, revoir les hypothèses du plan d'affaires, discuter de la relation commerciale et du contrat de transfert entre la société et Thalès et répondre aux questions de l'Expert Indépendant.

- Le 18 septembre 2025 : réception par le Management d'une liste complémentaire de questions de l'Expert Indépendant ;
- Le 19 septembre 2025 : réponses fournies auxdites questions par le Management ;
- Le 24 septembre 2025 : Réception par le Management du projet de rapport d'expertise indépendante ; échanges entre le Management et l'Expert Indépendant ;

Lors de ses réunions ou de ses échanges informels, le Management s'est assuré que l'Expert Indépendant disposait de l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il était à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes et dans le calendrier envisagé.

Dans ce cadre, le Conseil de surveillance note que l'Expert Indépendant a eu accès, dans le cadre de sa mission, aux comptes annuels publiés par la Société pour les exercices 2022 à 2025, aux comptes semestriels publiés par la Société au 31 décembre 2024, au plan d'affaires 2026-2030 produit par le Management, , aux travaux d'évaluation réalisés par la Banque Présentatrice, ainsi qu'aux différents documents contractuels relatifs à la transaction et, notamment, les accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

Il s'est notamment assuré que l'intégralité des éléments figurant au plan d'affaires transmis a été prise en compte par l'Expert Indépendant et l'a interrogé sur le choix des méthodes de valorisation retenues et celles qui ont été écartées.

Le Président indique que la Société n'a pas pris de décisions pouvant être qualifiées de mesures susceptibles de faire échouer l'Offre.

Les réunions et interactions entre le le Management, le Banque Présentatrice et l'Expert Indépendant sont mentionnées dans le rapport du cabinet BM&A.

Le Président présente les conclusions du rapport établi par le cabinet BM&A conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF et de l'instruction de l'AMF n°2006-15 sur l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières.

Conclusions du rapport BM&A

« Le tableau ci-après récapitule les fourchettes de valeurs de l'action Tronic's auxquelles nous parvenons ainsi que les primes et décotes extériorisées par le prix de 5,56 € par action proposé dans le cadre de la présente Offre :

Tronic's Méthodes/Référence		Valeur (en € par action)			Prime/ (Décote) vs Offre
		basse	centrale	haute	
Cours de bourse (9 juillet 2025)	36 mois	3.2	4.6	7.5	22.0 %
	24 mois	3.2	4.5	7.5	22.8 %
	12 mois	3.4	4.9	7.5	12.5 %
	6 mois	3.6	5.6	7.5	(0.0)%
	3 mois	4.0	5.8	7.5	(4.9)%
	20 jours	5.4	6.6	7.5	(16.3)%
	Spot	7.5	7.5	7.5	(25.8)%
Cours de bourse (11 juin 2025)	36 mois	3.2	4.3	6.0	30.1 %
	24 mois	3.2	4.1	5.6	34.4 %
	12 mois	3.4	4.3	5.6	29.4 %
	6 mois	3.4	4.7	5.6	19.2 %
	3 mois	4.0	4.8	5.6	16.3 %
	20 jours	4.4	5.0	5.6	11.9 %
	Spot	5.6	5.6	5.6	0.2 %
DCF	Scénario 1	3.5	4.1	4.7	35.7 %
	Scénario 2	3.7	4.1	4.5	36.3 %
Comparables boursiers	VE/CA (S1)	2.6	3.1	3.7	81.8 %
	VE/EBITDA (S1)	0.9	1.8	3.4	208.4 %
	VE/CA (S2)	2.9	3.3	3.8	70.4 %
	VE/EBITDA (S2)	1.4	2.2	3.6	152.2 %
Transactions comparables	VE/CA (S1)	2.6	3.1	3.6	78.5 %
	VE/EBITDA (S1)	1.1	2.7	4.3	106.8 %
	VE/CA (S2)	3.0	3.4	3.8	62.9 %
	VE/EBITDA (S2)	1.7	3.4	5.0	65.8 %
Opérations sur le capital de Tronic's	OPR 2025	5.6	5.6	5.6	-
	AK 2021	5.4	5.4	5.4	3.0 %
	OPA 2016 ⁽¹⁾	5.4	5.4	5.4	3.4 %
	IPO ⁽¹⁾	5.1	5.1	5.1	9.8 %
Actif net comptable	31-mars-25	(0.5)	(0.5)	(0.5)	n.s.
	Scénario 2	0.2	0.2	0.2	2 551.5 %

(1) Valeurs par action ajustées de l'effet dilutif de l'AK de 2021

Les résultats en gris sont issus de méthodes écartées ou sont présentés à titre d'information

En premier lieu, nous tenons à souligner les difficultés inhérentes à l'évaluation de Tronic's Microsystems.

Tout d'abord, il apparaît que le cours de bourse de Tronic's ne peut constituer à lui seul un critère pertinent d'évaluation. En effet, la très faible liquidité du titre (flottant limité à 2,6 %, rotation annuelle du capital de 0,1 %, cotation effective un jour sur trois) atténue fortement la pertinence du cours de bourse dans une approche multicritères.

D'autre part, la Société a connu une trajectoire financière marquée par des pertes récurrentes jusqu'en 2023, principalement liées à l'échec de sa diversification aux États-Unis, et n'a retrouvé un équilibre opérationnel que récemment, à la suite de la fermeture de sa filiale américaine et au recentrage sur son site de Crolles. Dans ce contexte, la mise en œuvre des méthodes analogiques (multiples de sociétés cotées ou de transactions comparables) se révèle délicate : l'application des multiples aux agrégats de rentabilité conduit à des valeurs très sensibles aux hypothèses retenues, tandis que l'approche par les multiples de chiffre d'affaires, bien que plus stable, ne saurait traduire fidèlement la valeur intrinsèque de la Société, notamment en l'absence de prise en compte des risques opérationnels et de la concentration du portefeuille clients. Les méthodes patrimoniales (actif net comptable ou réévalué) et celles fondées sur les dividendes ont également été écartées, la Société n'ayant pas versé de dividendes et ses actifs n'étant pas valorisés à leur juste valeur de marché.

S'agissant des opérations historiques sur le capital, Tronic's a connu plusieurs étapes structurantes depuis son introduction en bourse en 2015 : l'offre publique d'achat initiée par EPCOS AG (TDK) en 2016, qui a

permis à TDK de devenir actionnaire majoritaire et dans le cadre de laquelle une option de vente au bénéfice de Thales a été signée; l'augmentation de capital de 2021, souscrite par TDK et Thales, visant à recapitaliser la Société après plusieurs exercices déficitaires; et enfin, la présente offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire. Ces opérations ont été réalisées dans des contextes de marché et des périmètres d'activité très différents, mais il faut relever que la valorisation implicite de la Société extériorisée par ces opérations est restée relativement stable dans le temps, le prix proposé dans le cadre de l'Offre constituant un plus haut historique.

Dans ce contexte, nous avons privilégié la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF), seule susceptible de tenir compte des opportunités et des risques associés au plan d'affaires dans un contexte de retournement et de recentrage stratégique. À cet effet, nous avons prolongé le plan d'affaires transmis par le management afin de simuler une convergence de la croissance attendue du chiffre d'affaires vers le taux de croissance à l'infini, en intégrant notamment l'effet du contrat de transfert de technologie signé avec Thales en 2025 et la recapitalisation prévue par TDK. Deux scénarios ont été testés : l'un traitant les financements de TDK comme de la dette, l'autre intégrant par anticipation l'augmentation de capital annoncée. Quel que soit le scénario retenu, le prix d'Offre extériorise une prime significative sur les valeurs obtenues.

Pour compléter cette approche, nous avons également mis en œuvre une analyse par les multiples de sociétés cotées comparables, en ajustant les paramètres pour tenir compte de la taille et du profil de risque spécifique de Tronic's. Selon cette approche, le prix proposé dans le cadre de l'Offre fait à nouveau ressortir une prime significative, quelle que soit la référence retenue.

Enfin, s'agissant des accords connexes, nous avons examiné le pacte d'actionnaires conclu entre TDK et Thales en 2016 ainsi que le contrat de transfert technologique signé avec Thales en 2025. Ces accords, qui structurent le périmètre d'activité, sécurisent certains flux futurs et encadrent la gouvernance, ne sont pas de nature à remettre en cause le principe d'égalité de traitement entre les actionnaires.

In fine, il ressort de nos travaux une fourchette de valeurs comprises entre 1,8 € et 4,1 € par action, traduisant le niveau d'incertitude qui pèse encore sur l'activité de la Société. Dans tous les cas, le prix d'Offre de 5,56 € par action extériorise une prime significative, y compris dans les scénarios les plus volontaristes.

Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, notre opinion est que le prix de 5,56€ par action Tronic's proposé dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société. »

Un débat s'engage entre les membres du Conseil de surveillance sur la base des documents qui lui ont été présentés. Il en ressort les points suivants :

❖ *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société*

- l'Initiateur contrôle déjà la Société en détenant, de concert avec la société Thales AVS France, 97,44% du capital social et 97,87% des droits de vote ;*
- dans les motifs de l'Offre rappelés par l'Initiateur, l'Initiateur indique que l'Offre s'inscrit dans le cadre d'une opération de simplification de la structure capitalistique de la Société par l'acquisition du solde du capital de la Société non détenu à ce jour par l'Initiateur agissant de concert avec Thales AVS ;*

- L'Offre a également pour objectif de réduire les coûts induits par la cotation de la Société et à simplifier son fonctionnement opérationnel en mettant fin à l'application des dispositions législatives et réglementaires auxquelles sont assujetties les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé

- L'Initiateur, qui détient d'ores et déjà le contrôle de la Société, entend poursuivre la stratégie actuellement mise en œuvre au sein de la Société ;

- L'Initiateur n'anticipe pas la réalisation de synergie de coûts ou de revenus avec la Société, autres que les économies qui résulteraient d'une sortie de cote de la Société en cas de mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

❖ S'agissant du prix de l'Offre et de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires

- L'Offre s'inscrit dans la stratégie actuelle de la Société et du groupe TDK qui ne nécessite pas le maintien de la cotation, en particulier dans le contexte d'une faible liquidité du titre et d'une faible appétence des investisseurs sur les marchés pour les small et mid caps. Le statut de société non cotée apparaît plus adapté à cette stratégie et à la poursuite des investissements opérés par le Groupe.

- L'Initiateur offre donc aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre la possibilité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation, au Prix de l'Offre de 5,56 euros par action extériorisant ainsi une décote de 26% par rapport au dernier cours de clôture précédant l'annonce du projet d'Offre (7,50 euros au 8 juillet 2025) et égal aux cours moyen pondéré par les volumes des 60 jours de bourse précédant la Date d'Annonce.

- En matière de dividendes, l'Initiateur indique qu'il ne projette pas de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre.

❖ S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés

- L'Initiateur indique que l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société selon son plan stratégique actuel et que l'Offre ne présentera pas d'incidence particulière, ni sur les effectifs de la Société et, plus largement, du Groupe, ni sur sa politique salariale et de gestion des ressources humaines. Elle n'emportera en elle-même aucune remise en cause des accords collectifs en vigueur au sein de la Société ;

- le 29 août 2025, les instances représentatives du personnel de la Société ont émis un avis favorable à l'unanimité sur le projet d'Offre ;

Cette présentation terminée, le Président du Conseil de surveillance présente et soumet au Conseil le Projet de Note en Réponse établi par la Société et destiné à être déposé auprès de l'AMF le 1^{er} octobre 2025.

○ Délibérations et avis du Conseil de surveillance :

Au regard des éléments qui précèdent, le Conseil de surveillance, après en avoir délibéré à l'unanimité :

- **prend acte :**

- des termes de l'Offre et des éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant dans le projet de note d'information de l'Initiateur ;

- *des motifs et intentions de l'Initiateur tels que figurant dans le projet de note d'information de l'Initiateur et des éléments de valorisation préparés par l'établissement présentateur de l'Offre tels que figurant dans le projet de note d'information de l'Initiateur ;*
- *des conclusions de l'Expert Indépendant sur les conditions financières de l'Offre considérant :*
 - ♣ *que le prix de l'Offre proposé par l'Initiateur est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société dans la perspective du Retrait Obligatoire ;*
 - ♣ *qu'il n'a pas eu connaissance d'accords et opérations connexes comportant des dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires de Tronic's dont les titres sont visés par l'Offre ;*
- **considère** *que l'Offre et ses conséquences sont conformes aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés ;*
- **recommande** *aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;*
- **prend acte** *que les membres du Conseil de surveillance ne détiennent pas directement d'actions de la Société susceptibles d'être apportées à l'Offre ;*
- **approuve** *le Projet de Note en Réponse de la Société ;*
- **approuve** *le projet de note relative aux autres informations notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;*
- **autorise**, *en tant que de besoin, le Président, avec faculté de subdélégation, à l'effet de :*
 - *finaliser le Projet de Note en Réponse relatif à l'Offre, ainsi que tout document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre et, notamment, la note relative aux autres informations notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;*
 - *préparer, signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre ;*
 - *signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre ; et*
- *plus généralement, prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles à la réalisation de l'Offre, en ce compris conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, notamment tout communiqué de presse. »*

Les instances représentatives du personnel de la Société, ont été informées le 29 août 2025 du projet d'Offre. Il leur a été présenté à cette occasion le contenu de l'Offre et le calendrier de l'Offre.

Le projet d'Offre n'a pas soulevé de questions particulières. Le CSE a, à ce titre, rendu un avis favorable à l'unanimité sur l'Offre le 29 août 2025.

3 INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE TRONIC'S

Les membres du Conseil de surveillance de la Société ne détiennent pas directement d'actions TRONIC'S,

à l'exception de Thales, agissant de concert avec l'Initiateur, dont les actions TRONIC's ne sont pas visées par l'Offre.

En conséquence, il n'y a pas lieu de faire application des dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, en vertu desquelles chacun des administrateurs détenant des actions doit préciser ses intentions relativement à l'Offre Publique de Retrait.

4 ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

Sous réserve (i) du Pacte décrit au paragraphe 4.1 et (ii) du Contrat de Transfert Technologique et de Licence décrit au paragraphe 4.2, la Société n'a connaissance d'aucun accord lié à l'Offre ou susceptible d'avoir un impact significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

4.1 Pacte d'actionnaire entre TDK et Thales AVS France

A l'issue de l'Offre Publique d'Achat, TDK et Thales AVS France ont conclu le Pacte pour une durée de dix ans à compter de son entrée en vigueur.

Les principaux termes du Pacte peuvent être résumés comme suit :

4.1.1 Gouvernance

En matière de gouvernance, il est prévu que tant que les actions TRONIC'S resteront admises aux négociations sur un marché organisé ou réglementé, elle conservera la forme de société anonyme à forme duale, comprenant un directoire et un Conseil de surveillance.

Aucune stipulation du Pacte ne régit la composition ou le fonctionnement du directoire. Le Conseil de surveillance est composé de cinq (5) membres :

- trois (3) choisis parmi une liste proposée par TDK ;
- un (1) choisi parmi une liste proposée par Thales,
- un (1) étant un membre indépendant au sens du code de gouvernance Middledenext appliqué par la Société.

Les décisions listées ci-dessous devront être abordées en Conseil de surveillance et approuvées à la majorité simple de ses membres :

- toute décision significative relative aux Activités Stratégiques (tel que ces termes sont définis ci-après) ;
- conformément à la loi, la nomination, la non-reconduction ou la révocation d'un membre du directoire ;
- l'examen et l'approbation du budget annuel et du business plan de la Société.

Thales bénéficiera d'un droit de veto sur les seules décisions suivantes :

- (i) toute décision concernant (A) la modification ou la cessation des Activités Stratégiques ou (B) le plan de production, le développement ou les activités d'ingénierie du Groupe TRONIC'S, à condition que (i) cette décision ait, immédiatement ou à terme, un impact significatif défavorable sur les Activités Stratégiques ou affecte significativement et défavorablement, immédiatement ou à terme, les capacités de production du Groupe TRONIC'S relativement aux Activités

Stratégiques, et qu'en conséquence, (ii) cette décision affecte un accord conclu entre Thales et la Société ou leurs affiliés respectifs ;

(ii) la dissolution volontaire de la Société ;

(iii) tout changement apporté au droit aux dividendes attachés aux actions de la Société ;

(iv) toute décision de transfert d'actifs qui seraient nécessaires à l'exercice des Activités Stratégiques par le Groupe TRONIC'S vis-à-vis de Thales, à un tiers ;

(v) la conclusion de tout accord entre une société du Groupe TRONIC'S d'une part, et TDK ou ses affiliés, d'autre part, étant entendu que Thales s'oblige à voter en faveur de tout accord conclu à des conditions équitables et étant également précisé, en tant que de besoin, que la conclusion par toute société du groupe TRONIC'S d'une convention courante (au sens des dispositions de l'article L.225-87 du Code de Commerce) conclue dans le cours normal des affaires et à des conditions raisonnables et équitables, ne sera pas soumise à un droit de veto de Thales ; et

(vi) l'adoption et la modification du règlement intérieur du conseil de surveillance,

(les « **Décisions Restreintes** »).

Un comité stratégique, émanation du conseil de surveillance, est institué et est composé de trois (3) membres : deux (2) membres choisis parmi les membres du conseil de surveillance nommés sur proposition de TDK, et le membre du comité de surveillance nommé sur proposition de Thales. Cet organe, statue à la majorité simple, est purement consultatif et a pour rôle de formuler des recommandations au conseil de surveillance s'agissant du budget annuel, du business plan et des Décisions Restreintes dans la mesure où elles auraient, immédiatement ou à terme, un impact significatif défavorable sur les Activités Stratégiques.

Les stipulations du Pacte résumées ci-dessus sont reproduites dans le règlement intérieur du conseil de surveillance.

Les droits de gouvernance de Thales listés ci-dessus deviendront caducs dès lors que sa participation dans le capital de la Société tomberait sous le seuil de cinq (5) pour cent.

4.1.2 Liquidité

En matière de transfert de titres de la Société, le Pacte contient les principales stipulations suivantes :

- un engagement d'incessibilité à la charge de TDK et Thales pour une durée de 4 années à compter de la date d'entrée en vigueur du Pacte, sous réserve notamment de l'exercice des différentes promesses de cession résumées ci-après ;
- un droit pour chacune des parties de reclasser sa participation dans la Société (y compris pendant la période d'inaliénabilité) auprès d'un affilié sans déclencher les clauses du Pacte mentionnées ci-dessous ;
- un droit de préemption de chacune des parties sur les titres cédés par l'autre partie au terme de la période d'inaliénabilité initiale ;
- un droit de cession conjointe proportionnel au bénéfice de Thales en cas de cession par TDK, au terme de la période d'inaliénabilité initiale, de moins de 50% des titres TRONIC'S qu'il détient ;

- un droit de cession conjointe total au bénéfice de Thales en cas de cession par TDK, au terme de la période d'inaliénabilité initiale, d'au moins 50% des titres TRONIC'S qu'il détient ou en cas de cession de titres TRONIC'S à un tiers directement concurrent de Thales ;
- une clause d'anti-dilution classique en faveur de chacune des parties ;
- une clause de changement de contrôle bilatérale exerçable selon les termes suivants :
 - dans l'hypothèse où la Société ne serait plus ultimement contrôlée par TDK Corporation, une société de droit japonais contrôlant TDK, Thales aurait, à son choix, la faculté d'exercer contre TDK une promesse de vente sur les titres TRONIC'S détenus par TDK ou une promesse d'achat sur les titres TRONIC'S détenus par Thales ; ou
 - dans l'hypothèse où Thales ne serait plus contrôlée par Thales SA, TDK aurait la seule faculté d'exercer une promesse de vente sur les titres TRONIC'S détenus par Thales ;
 - quelle que soit l'hypothèse, le prix de cession des actions cédées aux termes de ces promesses serait égal à la moyenne pondérée des prix d'acquisition/souscription des actions acquises ou souscrites par la partie cédante, étant précisé que toutes les actions détenues à la date de signature du Pacte seront réputées avoir été acquises pour 13,20 euros (correspondant au prix de l'Offre Public d'Achat) ;
- des promesses d'achat et de vente croisées se traduisant par la cession par Thales de ses titres TRONIC'S et exerçables selon les termes suivants :
 - à tout moment à compter de la conclusion du Pacte, Thales a la faculté d'exercer contre TDK une promesse d'achat portant sur les titres de la Société détenus par Thales (la « **Promesse Thales** ») étant précisé que pour les besoins de l'Offre, l'exercice de la Promesse Thales est suspendu depuis la signature des accords de juin 2025 et jusqu'à six (6) mois suivant la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.
 - Réciproquement, TDK avait la faculté d'exercer, sous réserve de certaines conditions, contre Thales une promesse de vente portant sur les titres de la Société détenus par Thales pendant une période de douze (12) mois suivant la date la plus proche entre (x) le troisième anniversaire de la signature du Pacte et (y) la date à laquelle la phase de production des Produits Stratégiques par la Société aura commencé (s'entendant de la date à laquelle les coûts de production en masse des Produits Stratégiques auront atteint les objectifs stipulés en annexe de l'Accord de Coopération). A la date de l'Offre, la période d'exercice de cette faculté a expiré.

Quelle que soit l'hypothèse, le prix de cession des actions cédées par Thales aux termes de ces promesses sera là encore égal à la moyenne pondérée des prix d'acquisition/souscription des actions acquises ou souscrites par Thales, étant précisé que toutes les actions détenues à la date de signature du Pacte seront réputées avoir été acquises pour 13,20 euros (correspondant au prix de l'Offre Publique d'Achat).

4.1.3 Dividendes

Les distributions de dividendes par la Société ne sont pas limitées ou restreintes par le Pacte, et sont donc librement fixées par l'assemblée générale de la Société.

4.1.4 Préservation des Activités Stratégiques de Tronic's Microsystems

Le Pacte définit les « Activités Stratégiques » comme les activités d'étude, de production, de vente et de fourniture de services associés relatives :

- (i) aux produits destinés à des applications militaires ou duales (c'est-à-dire des équipements ou produits pouvant recevoir un usage à la fois civil et militaire) devant être fournis à Thales ou ses affiliés en application des Contrats Stratégiques dans des domaines d'application tels que la défense, l'aérospatial et/ou le transport terrestre (i.e. transport ferroviaire ou tout autre équipement ou produit de transport similaire pourvu qu'il reçoive des applications à la fois civiles et militaires) (les « **Produits Stratégiques** ») ; ou
- (ii) aux accords conclus ou à conclure entre le Groupe TRONIC'S d'une part et Thales et ses affiliés d'autre part relativement aux Produits Stratégiques (les « **Contrats Stratégiques** »).

Le Pacte vise à contrôler et dans une certaine mesure sécuriser l'exercice de ces Activités Stratégiques par la Société, dans le cadre de la relation déjà existante entre la Société et Thales.

TDK s'est engagé dans le Pacte à faire en sorte que la Société renouvelle à la date de signature du Pacte deux accords existants pour une durée de 10 ans ; il s'agit de :

- l'« Accord de Coopération » conclu entre Thales et TRONIC'S le 7 juillet 2009, étant précisé que l'Accord de Coopération a fait l'objet d'avenants en date du 27 décembre 2016, du 29 septembre 2020 et du 11 juin 2025 (l'« **Accord de Coopération** ») ; et
- l'« Accord de concession de licence de brevet et de communication de savoir-faire (2013 PEA i-MEMS) » conclu entre Thales et TRONIC'S le 5 juillet 2013,

TDK a pris dans le Pacte au profit de Thales un certain nombre d'engagements quant à la pérennité et la poursuite des Activités Stratégiques dans la limite des besoins de Thales, portant essentiellement sur la capacité de production en France par le Groupe TRONIC'S des Produits Stratégiques et sur leur livraison à Thales sans restriction à l'export résultant de réglementations étrangères (les « **Engagements Spécifiques** »).

Il est prévu qu'en cas de violation des engagements ci-dessus en matière de renouvellement des accords ou des Engagements Spécifiques qui aurait un impact significatif et défavorable sur l'exercice des Activités Stratégiques, Thales pourrait, au terme d'une période de remédiation de quarante cinq (45) jours restée infructueuse, requérir de TDK qu'elle fasse en sorte que TRONIC'S procède à un détournement des seuls actifs nécessaires aux Activités Stratégiques en vue de leur cession au profit de Thales ou d'un tiers conjointement agréé par les parties, de sorte que le cessionnaire soit en mesure de poursuivre les Activités Stratégiques et de produire les Produits Stratégiques (l'« **Engagement de Détournement** »). Ce détournement s'accompagnerait d'une assistance technique pendant une période limitée. Le prix de transfert des actifs concernés serait librement négocié entre la Société et Thales ; à défaut d'accord, il serait déterminé par voie d'expertise indépendante.

Le Pacte ne comporte aucune clause de complément de prix.

4.2 Contrat de Transfert Technologique entre TRONIC'S et Thales AVS France

Le 12 juin 2025, la Société et Thales ont signé le Contrat de Transfert Technologique et de Licence⁷ pour

⁷ Communiqué de presse de la Société en date du 12 juin 2025

transférer le processus de fabrication des capteurs personnalisés développé avec Thales vers un site de fabrication appartenant à Thales.

Les termes principaux du Contrat de Transfert Technologique sont les suivants :

4.2.1 Licences réciproques des droits d'utilisation

(i) Licence accordée par la Société à Thales

Le Contrat de Transfert Technologique et de Licence prévoit l'octroi par la Société à Thales et ses affiliés, à compter du 12 juin 2025 et jusqu'à l'expiration de la période de droits d'auteur (70 ans), d'une licence portant sur l'utilisation des informations et du savoir-faire nécessaires à la fabrication des capteurs spécifiques de Thales pour ses applications.

(ii) Licence accordée par la Société à Thales

Thales octroie à la Société et ses affiliés une licence portant sur l'utilisation du procédé de fabrication spécifique aux capteurs développés, à l'exception de design des MEMS. Cette licence est accordée sans limitation de domaine ou de produits. Cette licence est octroyée par Thales à la Société à compter du 12 novembre 2027 jusqu'à l'expiration de la période de droits d'auteur (70 ans).

4.2.2 Transfert de savoir faire de processus (process know-how)

Le Contrat de Transfert Technologique et de Licence prévoit un plan détaillé de transfert par la Société à Thales du savoir-faire nécessaire à la fabrication des capteurs personnalisés.

Le projet de transfert est organisé en plusieurs lots de travaux couvrant :

- Des livrables documentaires décrivant les procédés de fabrication ;
- La réalisation de plusieurs lots de fabrication chez Thales et chez Tronic's ;
- Le support technique associé aux deux éléments précédents.

4.2.3 Conditions financières

(i) Contrepartie de la licence octroyée par la Société

En contrepartie de l'octroi de la licence par la Société à Thales décrite au paragraphe 1.4.2.1(i) ci-dessus et du transfert technologique décrit au paragraphe 1.4.2.2, Thales versera à la Société, une somme totale d'environ dix millions d'euros (10.000.000 €) sur une période de cinq (5) ans à compter de la conclusion du Contrat de Transfert Technologique et de Licence dont environ la moitié au titre de la licence octroyée par la Société à Thales.

(ii) Contrepartie de la licence octroyée par Thales

En contrepartie de l'octroi de la licence octroyée par Thales à la Société décrite au paragraphe 1.4.2.1(i) ci-dessus, et si la Société venait à utiliser la licence, la Société versera à Thales, en fonction des domaines d'applications, des redevances fixes ou indexées sur le prix des produits fabriqués.

Il est précisé que la Société ne prévoit pas d'utiliser la licence octroyée par Thales.

4.2.4 Comitologie

Le Contrat de Transfert Technologique et de Licence prévoit l'organisation d'un comité stratégique et d'un comité de coordination pour le suivi de la mise en œuvre et de la bonne exécution du Contrat de Transfert Technologique et de Licence.

5 ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

5.1 Structure du capital de TRONIC'S

A la date du présent Projet de Note en Réponse, le capital social de la Société s'élève à 9 046 492 euros divisé en 9 046 492 Actions ordinaires de 1 euro de valeur nominale chacune.

Le tableau ci-après présente la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date du présent Projet de Note en Réponse :

Actionnaire	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote*	% de droits de vote
TDK	7 901 306	87,34%	15 802 612	87,73%
Thales	913 708	10,10%	1 827 416	10,14%
Total Concert	8 815 014	97,44%	17 630 028	97,87%
Public	231 478	2,56%	383 513	2,13%
Total	9 046 492	100%	18 013 541	100%

**Conformément à l'article 231-1 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce comprises les actions dépourvues de droits de vote.*

5.2 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'Actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce

5.2.1 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'Actions

Obligation de déclaration en matière de franchissements de seuils

Les obligations légales prévues à l'article L. 233-7 du code de commerce sont applicables.

En plus des obligations légales relatives aux franchissements des seuils légaux ci-dessus, l'article 8.3 des statuts de la Société impose une obligation de déclaration à la Société dans un délai de 4 jours de bourse à tout actionnaire qui viendrait à posséder un pourcentage de participation supérieur à 2,5% du capital social ou des droits de vote de la Société.

Cette obligation de déclaration s'applique également chaque fois qu'un nouveau seuil de 2,5% du capital ou des droits de vote de la Société sera atteint ou franchi, et ce y compris au-delà du seuil légal de 5%.

Tout actionnaire dont la participation en capital ou en droits de vote devient inférieure à l'un des seuils prévus ci-dessus est également tenu d'en informer la Société.

En cas de non-respect de ce qui précède, et sur demande d'un ou plusieurs actionnaires détenant au moins 5% du capital ou des droits de vote de la Société, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées de droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de 2 ans suivant la date de régularisation de la notification.

Transfert d'Actions et exercice des droits de vote

Aucune clause des statuts de la Société n'a pour effet de restreindre les transferts d'Actions ou l'exercice des droits de vote de la Société.

5.2.2 Clause des conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'Actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société

À la connaissance de la Société, sous réserve des stipulations du Pacte décrites au paragraphe 4.1.2, il n'existe aucune convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'Actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société.

5.3 Participations directes et indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du code de commerce

A la date de la présente Note en Réponse et à la connaissance de la Société, le capital social est réparti ainsi qu'il est indiqué à la Section 5.1 ci-dessus.

A la date du présent Projet de Note en Réponse et au cours des douze (12) derniers mois, la Société n'a pas reçu de déclaration de franchissement en application des articles 233-11 et suivants du règlement général de l'AMF et des articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce.

5.4 Liste des détenteurs de tout titre TRONIC'S comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Le capital de la Société est exclusivement composé d'actions ordinaires.

La Société n'a émis aucune action de préférence au sens des articles L. 228-111 et suivants du Code de commerce.

L'article 9 des statuts de la Société stipule qu'un droit de vote double est attribué au profit des actions entièrement libérées ayant fait l'objet d'une détention continue au nominatif par un même titulaire pendant une durée minimale de deux (2) ans.

Cet article précise qu'en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, ce droit de vote double est accordé dès leur émission aux actions nouvelles attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie déjà de ce droit.

5.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

La Société n'a connaissance d'aucun mécanisme de contrôle en vigueur à ce jour prévu dans un système d'actionnariat du personnel dont les droits de contrôle ne seraient pas exercés par ce dernier.

5.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions sur le transfert d'Actions ou à l'exercice des droits de vote

A la date de la présente Note en Réponse, la Société n'a connaissance d'aucun accord en vigueur pouvant entraîner des restrictions à l'exercice des droits de vote de la Société et, sous réserve des stipulations du Pacte décrites au paragraphe 4.1.2, au transfert des Actions.

5.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire, du Conseil de surveillance ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

5.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire

Conformément à l'article 11 des statuts de la Société, le Directoire est composé de sept (7) membres au plus nommés par le Conseil de surveillance à la majorité simple de ses membres. Toutefois lorsque le capital social est inférieur à 50.000 euros, les fonctions dévolues au Directoire peuvent être exercées par une seule personne.

Les membres du Directoire doivent être des personnes physiques ; ils peuvent être choisis en dehors des actionnaires.

Un salarié peut être nommé membre du Directoire ; la révocation de ses fonctions de membre du Directoire n'a pas pour effet de résilier son contrat de travail.

Le Directoire est nommé pour une durée de six (6) ans, l'année étant la période qui sépare deux assemblées générales ordinaires annuelles consécutives.

L'acte de nomination fixe le mode et le montant de la rémunération de chacun des membres du Directoire.

Les membres du Directoire sont rééligibles ; ils peuvent être révoqués par l'assemblée générale ou par le Conseil de surveillance. Si un siège devient vacant, le Conseil de surveillance doit dans les deux (2) mois modifier le nombre de sièges qu'il avait antérieurement fixé ou pourvoir à la vacance.

En cas de nomination d'un membre du Directoire pendant la durée du Directoire, soit en remplacement d'un membre soit en supplément des membres en fonction, ce nouveau membre ne peut rester en fonction que pendant la durée du mandat du Directoire.

Les membres du Directoire ne doivent pas être âgés de plus de soixante-dix (70) ans. Lorsque cette limite vient à être dépassée en cours de mandat, le membre concerné est d'office réputé démissionnaire à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires la plus proche.

Le Conseil de surveillance confère à l'un de ses membres la présidence du Directoire la qualité de président pour une durée qui ne peut excéder celle de son mandat de membre du Directoire. Le président du Directoire représente la Société dans ses rapports avec les tiers.

Le Conseil de surveillance peut attribuer le même pouvoir de représentation à un ou plusieurs autres membres du Directoire qui portent le titre de directeur général. Le président du Directoire et le ou les directeurs généraux, s'il en existe, sont autorisés à substituer partiellement dans leurs pouvoirs tous mandataires spéciaux qu'ils aviseront.

5.7.2 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil de surveillance

Conformément à l'article 15 des statuts de la Société, le Conseil de surveillance de la Société est composé de trois (3) membres au moins et dix-huit (18) membres au plus, qui peuvent être des personnes physiques ou morales.

Le Pacte précise que le Conseil de surveillance est composé de cinq (5) membres :

- trois (3) choisis parmi une liste proposée par TDK ;
- un (1) choisi parmi une liste proposée par Thales,
- un (1) étant un membre indépendant au sens du code de gouvernance Middledenext appliqué par la Société.

Tout membre personne morale doit, lors de sa nomination, désigner une personne physique en qualité de représentant permanent au Conseil de surveillance. La durée du mandat du représentant permanent est la même que celle du membre personne morale qu'il représente. Lorsque la personne morale révoque son représentant permanent, elle doit aussitôt pourvoir à son remplacement. Les mêmes dispositions s'appliquent en cas de décès ou démission du représentant permanent.

Les règles de nomination et de révocation des membres du Conseil de surveillance résultent des dispositions légales applicables aux sociétés anonymes ainsi que des articles 15 à 17 des statuts de la Société.

Les administrateurs sont nommés par l'assemblée générale ordinaire pour une durée de six (6) ans.

Le mandat d'un membre du Conseil d'administration prend fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires statuant sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur.

Tout membre sortant du Conseil d'administration est rééligible.

Nul ne peut être nommé administrateur si, ayant dépassé l'âge de soixante-dix (70) ans, sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers des membres du Conseil le nombre d'administrateurs ayant dépassé cet âge. Lorsque cette limite est dépassée, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.

En cas de vacance par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges de membre du conseil de surveillance, ce conseil peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire. Ces nominations sont soumises à ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire.

Un salarié de la société peut être nommé membre du Conseil de surveillance. Son contrat de travail doit toutefois correspondre à un emploi effectif. Le nombre des membres qui sont liés à la Société par un contrat de travail ne peut excéder le tiers des membres en fonction.

Comme indiqué à la Section 1.3.4 du Projet de Note d'Information, en cas de mise en œuvre du retrait obligatoire, l'Initiateur envisage de transformer la Société en société par actions simplifiée.

5.7.3 Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'article 22 des statuts de la Société prévoient que les assemblées générales ordinaires et extraordinaires exercent leurs pouvoirs respectifs dans les conditions prévues par la loi.

Le Pacte précise que Thales bénéficie d'un droit de veto dans le cadre des Décisions Restreintes décrites au paragraphe 4.1.1.

L'article 4 des statuts de la Société prévoit que le siège social de la Société peut être transféré partout ailleurs en vertu d'une délibération de l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires, sous réserve des dispositions légales en vigueur.

Il peut toutefois être transféré en tout endroit du même département ou d'un département limitrophe, par simple décision du Conseil de surveillance sous réserve de la ratification de cette décision par la plus prochaine assemblée générale ordinaire des actionnaires. Celui-ci est alors autorisé à modifier les statuts en conséquence.

L'assemblée générale extraordinaire, réunie sur première convocation, ne délibère valablement que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté à distance possèdent au moins le quart des actions ayant le droit de vote.

L'assemblée générale extraordinaire, réunie sur deuxième convocation, ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le cinquième des actions ayant le droit de vote.

Les délibérations de l'assemblée générale extraordinaire sont prises à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents, représentés ou ayant voté à distance.

5.8 Pouvoirs du Directoire, en particulier concernant l'émission ou le rachat d'actions

Le Directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la Société ; il les exerce dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux qui sont expressément attribués par la loi aux assemblées d'actionnaires et au Conseil de surveillance ainsi que par le Pacte.

Dans les rapports avec les tiers, la Société est engagée même par les actes du Directoire qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Les membres du Directoire peuvent, avec l'autorisation du Conseil de surveillance, répartir entre eux les tâches de la direction, mais sans que cette répartition puisse avoir effet de retirer au Directoire son caractère d'organe assurant collégialement la direction de la Société.

A la date de la Note en Réponse, le Directoire ne bénéficie pas d'autorisations accordées par l'assemblée générale des actionnaires concernant l'émission ou le rachat d'actions de la Société.

5.9 Accords significatifs conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

La Société étant déjà contrôlée par l'Initiateur avant le lancement de l'Offre, cette dernière n'entraînera pas de changement de contrôle de la Société.

5.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil de surveillance, les dirigeants ou les salariés de la Société, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accord prévoyant le versement d'une indemnité aux dirigeants, aux salariés ou aux membres du conseil de surveillance s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leurs fonctions prennent fin en raison d'une offre publique, à l'exception du contrat de management de Monsieur Julien Bon, président du Directoire, qui prévoit le versement par la Société à Monsieur Julien Bon d'une indemnité compensatrice, équivalente à cinq (5) mois de sa rémunération fixe telle qu'elle s'établira au jour de la décision de la révocation, en cas de révocation de son mandat, hormis les cas de révocation pour faute lourde telle que cette notion est appréciée par la chambre sociale de la Cour de cassation.

6 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application des dispositions des articles 261-1 et 261-1-1 du règlement général de l'AMF et de l'instruction n°2006-08 de l'AMF, et à la suite de la confirmation par l'AMF à la Société le 23 juillet 2025 de la non-opposition de l'AMF à la désignation du cabinet BM&A dans le cadre du projet d'Offre, le cabinet BM&A, représenté par M. Pierre BEAL, a été désigné par le Conseil de surveillance de la Société en qualité d'Expert Indépendant avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Ledit rapport, en date du 30 septembre 2025, est intégralement reproduit en Annexe du présent Projet de Note en Réponse.

7 MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et mis à disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

8 PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE EN REPONSE

« Conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les données du présent projet de Note en Réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

TRONIC'S MICROSYSTEMS
représentée par Monsieur Julien Bon
Président du Directoire

ANNEXE – RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT



Advisory & Support



I TRONIC'S MICROSYSTEMS

Expertise indépendante

**Projet d'offre publique de retrait suivie
d'un retrait obligatoire**

Septembre 2025

SOMMAIRE

1 	CONTEXTE DE L'OPERATION.....	3
2 	PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT	5
2.1	Missions d'expertise indépendante réalisées au cours des 36 derniers mois.....	5
2.2	Déclaration d'indépendance	5
2.3	Rémunération de l'expert	5
2.4	Diligences effectuées par l'expert	5
3 	PRESENTATION DE LA SOCIETE.....	8
3.1	Activité et historique	8
3.1.1	Présentation générale de la société	8
3.1.2	Histoire de la Société.....	8
3.1.3	Présentation des activités	10
3.1.4	Présentation synthétique du modèle économique	12
3.1.5	Présentation des sites de production	13
3.2	Analyse historique des comptes publiés	14
3.2.1	Evolution des résultats	14
3.2.1.1	Revenus & chiffre d'affaires.....	14
3.2.1.2	EBITDA	15
3.2.1.3	Résultat opérationnel	15
3.2.1.4	Résultat financier	15
3.2.1.5	Résultat net.....	15
3.2.2	Evolution de la situation bilancielle	16
3.3	Analyse du marché des nano et microsystèmes	19
3.3.1	Etat du marché à date et tendance historique récente	19
3.3.2	Evolution projetée du marché.....	20
3.3.3	Environnement concurrentiel et positionnement stratégique de Tronic's	22
3.4	Présentation du plan d'affaires	25
3.4.1	Principales hypothèses du plan d'affaires consolidé transmis	26
3.4.2	Retraitements effectués sur le plan d'affaires transmis.....	27
4 	TRAVAUX D'EVALUATION	28
4.1	Accords connexes à l'Offre.....	28
4.1.1	Accords signés entre TDK et Thales en 2016	28
4.1.2	Transfert de technologie signé en juin 2025	29
4.1.3	Recapitalisation 2026	29
4.2	Données financières servant de support aux méthodes d'évaluation	30
4.2.1	Nombre de titres	30
4.2.2	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	30
4.2.3	Taux d'actualisation.....	32
4.3	Méthodes ou références non retenues.....	33
4.3.1	Actif net comptable	33
4.3.2	Méthode de l'actif net réévalué	34
4.3.3	Méthodes basées sur le dividende	34

4.3.4	Approche par référence aux objectifs de cours des analystes financiers	34
4.3.1	Approche par référence au cours de bourse.....	34
4.3.2	Approche par référence à des multiples de transactions comparables	39
4.3.3	Approche par référence à des transactions intervenues sur le capital de la Société.....	40
4.4	Critères et méthodes retenus.....	41
4.4.1	Approches par l'actualisation des flux de trésorerie futurs	41
4.4.1.1	Méthodologie mise en œuvre	41
4.4.1.2	Prolongation du plan d'affaires et valeur terminale	42
4.4.1.3	Actualisation des flux consolidés : scénario 1.....	43
4.4.1.4	Actualisation des flux consolidés : scénario 2.....	44
4.4.2	Approche par les multiples de sociétés cotées comparables.....	45
4.4.2.1	Méthodologie	45
4.4.2.2	Résultats de l'approche pour le scénario 1.....	45
4.4.2.3	Résultats de l'approche pour le scénario 2.....	46
4.5	Synthèse générale des résultats	46
5 	ANALYSE DES TRAVAUX DE L'ÉVALUATEUR	47
5.1	Données financières servant de base aux méthodes d'évaluation	47
5.1.1	Nombre de titres	47
5.1.2	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres	47
5.2	Comparaison des méthodes d'évaluation non retenues.....	48
5.2.1	Actif net comptable	48
5.2.2	Actif net réévalué	48
5.2.3	Actualisation de dividendes.....	48
5.2.4	Objectifs de cours des analystes	48
5.2.5	Transactions comparables	48
5.3	Comparaison des méthodes d'évaluation retenues à titre principal	49
5.3.1	Cours de bourse.....	49
5.3.2	Actualisation de flux de trésorerie	49
5.3.2.1	Méthodologie retenue.....	49
5.3.2.2	Hypothèse normative et prolongation du plan d'affaires	49
5.3.2.3	Taux d'actualisation	50
5.3.2.4	Résultats de l'approche DCF	51
5.3.3	Multiples de sociétés cotées comparables	51
6 	CONCLUSION	52
7 	ANNEXES	54
7.1	Lettre de mission	54
7.2	Bêta moyen de l'échantillon de comparables boursiers	60
7.3	Ecarts entre les réalisations de la Société et les prévisions produites dans le cadre de l'IPO et de l'OPA de 2016	61
7.4	Cartographie de l'environnement concurrentiel de Tronic's	62
7.5	Activités et principales caractéristiques des sociétés retenues dans l'échantillon des comparables boursiers.....	64

1 | CONTEXTE DE L'OPERATION

Tronic's Microsystems (ci-après « **Tronic's** » ou la « **Société** ») est une société de droit français spécialisée dans la conception et la fabrication de capteurs inertiels MEMS (*Micro-Electro-Mechanical Systems*) de haute précision, destinés à des applications critiques dans les secteurs du transport, de l'énergie, de l'industrie et de la défense et dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Growth Paris (ISIN : FR0004175099-ALTRO).

En 2016, Tronic's a fait l'objet d'une offre publique d'achat initiée par EPCOS AG (devenue TDK Electronics AG), qui devait lui permettre d'accélérer son développement international et d'accéder à de nouveaux marchés. À l'issue de cette opération, TDK détenait 74,09 % du capital de la Société. Un pacte d'actionnaires a alors été conclu avec Thales AVS France (ci-après « **Thales** »), portant la détention conjointe du concert à 94,44 % du capital. En novembre 2021, Tronic's a procédé à une augmentation de capital d'environ 28,9 m€, entièrement souscrite par TDK et Thales, permettant de renforcer sa structure financière et d'accompagner sa stratégie de croissance. À l'issue de cette opération, le concert TDK/Thales (ci-après le « **Concert** ») détenait 97,44 % du capital et 97,87 % des droits de vote de la Société. Depuis lors, aucune acquisition supplémentaire d'actions n'a été réalisée par les membres du concert.

Le 9 juillet 2025, TDK Electronics AG (ci-après « **TDK** » ou l'« **Initiateur** »), filiale à 100% de TDK Corporation, a annoncé son intention de déposer un projet d'offre publique de retrait (ci-après l'« **OPR** » ou l'« **Offre** »), immédiatement suivie d'un retrait obligatoire, visant les actions de Tronic's.

Le 9 septembre 2025, l'Initiateur a déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») son projet d'Offre visant la totalité des actions Tronic's qu'il ne détient pas encore au prix unitaire de 5,56 € (ci-après le « **Prix d'Offre** »), pour une durée de 10 jours de négociation. L'Offre est présentée par Société Générale en qualité d'établissement présentateur.

À la date du projet d'Offre, TDK détient directement 87,34 % du capital de Tronic's, et Thales, 10,10 % ; ensemble, le concert détient 97,44 % du capital et 97,87 % des droits de vote de la Société, sur la base de 9 046 492 actions représentant 18 013 541 droits de vote. L'offre vise toutes les actions non détenues par le concert, soit au maximum 231 478 actions (2,56 % du capital). Compte tenu de ce niveau de détention, les conditions du retrait obligatoire sont d'ores et déjà réunies : à l'issue de l'offre, les actions non apportées seront transférées à l'Initiateur au même prix de 5,56 € par action, net de tous frais.

Tronic's				
Actionnariat au 9 septembre 2025	# actions	%	% DDV ⁽¹⁾	%
TDK	7 901 306	87.34 %	15 802 612	87.73 %
Thales	913 708	10.10 %	1 827 416	10.14 %
Soit total Concert	8 815 014	97.44 %	17 630 028	97.87 %
Public	231 478	2.56 %	383 513	2.13 %
Total	9 046 492	100.00 %	18 013 541	100.00 %

Dans sa note d'information, l'Initiateur annonce que l'opération s'inscrit dans une logique de réduction des coûts et des contraintes réglementaires applicables à la Société et qu'elle vise à simplifier sa structure capitalistique compte tenu d'un flottant très réduit, d'une liquidité faible et d'un intérêt limité du maintien de la cotation. Elle intervient en amont d'une recapitalisation envisagée par TDK jusqu'à 7 m€ avant le 31 mars 2026, les capitaux propres de la Société étant négatifs depuis 2023.

L'Offre n'aura pas d'incidence en matière d'emploi ou de stratégie industrielle, commerciale ou financière, l'Initiateur, qui a déjà le contrôle de la Société, entendant poursuivre sa politique actuelle.

Dès la mise en œuvre du retrait obligatoire, l'Initiateur envisage de transformer la Société en société par actions simplifiée. TDK n'anticipe pas de synergies additionnelles chiffrées à ce stade, au-delà des économies liées à la sortie de cote et d'une éventuelle intégration fiscale ; une fusion avec une entité du groupe TDK pourrait être étudiée mais aucune étude n'a été engagée. Enfin, l'Initiateur précise qu'il n'a pas l'intention de modifier la politique de distribution de dividendes.

Dans ce contexte, le cabinet BM&A Advisory & Support a été mandaté le 10 juillet 2025 par le Conseil de Surveillance de la Société en qualité d'expert indépendant afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé pour les actions Tronic's visées par l'Offre.

Notre intervention est requise par les dispositions du règlement général de l'AMF figurant au Titre VI du Livre II, Chapitre 1^{er}, article 261-1, et en particulier :

- le paragraphe I, alinéa 1°, dans la mesure où la société visée est contrôlée au sens de l'article L 233-3 du code de commerce avant le lancement de l'opération par l'Initiateur ;
- le paragraphe I, alinéa 2°, dans la mesure où des dirigeants ou actionnaires qui contrôlent la société visée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ont conclu des accords avec l'Initiateur de l'Offre susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- le paragraphe II, dans la mesure où un retrait obligatoire est envisagé.

La présente attestation ne constitue pas une recommandation de participer ou non à l'Offre.

2 | PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT

2.1 Missions d'expertise indépendante réalisées au cours des 36 derniers mois

Au cours des 36 derniers mois, le cabinet a produit les attestations d'équité et les rapports d'expertise indépendante suivants :

Date	Opération	Cible	Initiateur/Bénéficiaire	Banque présentatrice
oct-23	Offre Publique d'Achat Simplifiée	PCAS	Seqens	Portzamparc
nov-23	Offre Publique d'Achat Simplifiée	Boiron	Boiron Développement	Bryan Garnier, BNP Paribas & CM-CIC
mai-24	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	MND	L&M Infra	Gilbert Dupont
juin-24	Offre Publique de Rachat d'Actions	IDSUD	n/a	Banque Hottinguer
oct-24	Offre Publique d'Achat Simplifiée	IDSUD	Manandier	Banque Hottinguer
janv-25	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	Compagnie du	Bolloré SE	Natixis & Société Générale
janv-25	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	SIF Artois	Bolloré SE	Natixis & Société Générale
janv-25	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	Financière Moncey	Bolloré SE	Natixis & Société Générale

2.2 Déclaration d'indépendance

En application de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, nous attestons que notre cabinet et les signataires du présent rapport ne se trouvent pas, vis-à-vis de la Société, de leurs conseils et de leurs actionnaires, dans une des situations de conflit d'intérêts décrites dans l'instruction AMF n°2006-08 du 28 septembre 2006. En particulier, nous attestons que le cabinet et ses associés :

- n'entretiennent aucun lien juridique ou en capital avec les sociétés concernées par l'Offre, ou leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont procédé à aucune évaluation de la société visée par l'Offre ou qui réalise l'Offre au cours des 18 mois précédant la date de désignation ;
- ne détiennent aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, ni créance ni dette envers l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne contrôlée par ces sociétés ;
- n'ont pas conseillé l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne que ces sociétés contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce au cours des dix-huit derniers mois.

2.3 Rémunération de l'expert

La rémunération perçue par BM&A au titre de la présente opération s'élève à 80 000 € hors taxes et débours.

2.4 Diligences effectuées par l'expert

La présente mission a été réalisée par Pierre Béal et Stéphane Marande, associés, assistés de Ryan Khennane, chef de mission, d'Emanuel Goy et de Raphaël Curaudeau, assistants.

La revue indépendante a été effectuée par Eric Blache, associé du cabinet, qui n'est pas directement intervenu dans les travaux menés par l'équipe susmentionnée.

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application AMF DOC-2006-08 du 28 septembre 2006 et de la recommandation AMF DOC-2006-15 du 28 septembre 2006, toutes deux modifiées le 10 février 2020.

Nous avons été informés de l'Offre envisagée le 27 juin 2025. À la suite de notre nomination en qualité d'expert indépendant, intervenue le 25 juillet 2025 à la suite de la décision de non-opposition de l'AMF, nous avons commencé nos travaux le 28 juillet 2025 et les avons achevés le 30 septembre 2025, date à laquelle nous avons remis la version définitive de notre rapport.

Au cours de nos travaux, nous nous sommes rendus au siège de la société Tronic's et avons visité le site de production de Crolles (38) le 3 septembre 2025. Lors de notre mission, nous nous sommes principalement entretenus avec les personnes suivantes :

- Tronic's Microsystems – Management :
 - Julien Bon, Chief Executive Officer ;
 - Quentin Vincent, Chief Financial Officer
- Gilbert Dupont – Banquier évaluateur, conseil de l'Initiateur :
 - Audrey Nodin, Head of Corporate Finance;
 - Quentin Hatziraptis, Vice President - Equity Capital Markets ;
- Hogan Lovells – Conseil de l'Initiateur:
 - Jean-Marc Franceschi, avocat associé ;
 - Barthelemy Montpezat, avocat.
- Actionnaires minoritaires :
 - Au cours de notre mission, nous n'avons pas été contactés par des actionnaires minoritaires de la société Tronic's.

Nos travaux ont été réalisés sur la base des documents communiqués par la Société et ses conseils, et sur les informations communiquées lors d'entretiens portant notamment sur les points suivants :

- i) la présentation de l'opération envisagée et son contexte ;
- ii) la description de l'activité de la Société et de son marché ;
- iii) les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres ;
- iv) les hypothèses structurantes sur lesquelles s'appuie le plan d'affaires produit par le management et validé par le Conseil d'administration de Tronic's, et notamment les déterminants de la croissance et la dynamique commerciale.

Nos travaux ont principalement consisté à :

- i) prendre connaissance de l'activité et de l'historique de la Société ;
- ii) étudier le contexte général de l'Offre ;
- iii) étudier les accords conclus avant et dans le cadre de l'Offre et analyser les conditions des opérations réalisées dans l'environnement immédiat de la Société (introduction en bourse de 2015, offre

publique de 2016, augmentation de capital de 2021 et transfert de technologie de 2025 notamment) ;

- iv) analyser les comptes historiques de la Société et étudier l'évolution de sa situation financière ;
- v) analyser les données financières prévisionnelles de la Société produites par son management ;
- vi) mettre en œuvre les méthodes d'évaluation des capitaux propres de la Société, jugées pertinentes au cas d'espèce et analyser la sensibilité des valeurs aux variations des hypothèses structurantes et à l'introduction de scénarios alternatifs ;
- vii) étudier les travaux d'évaluation produits par Gilbert Dupont afin de réaliser leur analyse ;
- viii) rédiger notre projet de rapport.

Pour accomplir notre mission, nous avons notamment utilisé les documents et informations qui nous ont été communiqués par la Société et par ses conseils. Il s'agit principalement :

- du projet de note d'information relative à l'Offre ;
- du projet de note en réponse ;
- des rapports financiers annuels et les documents d'enregistrement universel de la Société de 2015 à 2025 ;
- du plan d'affaires 2025-2029 produit par le management ;
- de la documentation publique produite à l'occasion de la précédente offre visant la société Tronic's de 2016 ;
- de la documentation juridique publique produite dans le cadre du transfert de technologie réalisé en juin 2025 au profit de la société Thales.

Nous avons principalement utilisé les bases de données financières Workspace de LSEG¹ et EMAT d'Epsilon Research ainsi que les outils développés par le cabinet sous la marque Fairness Finance. Afin de compléter nos analyses, nous avons également collecté toute information de source publique dont l'exploitation nous a semblé pertinente. Enfin, nous avons examiné les rapports annuels et les notes d'analyse disponibles relatifs aux sociétés que nous avons étudiées dans le cadre de la recherche des échantillons de sociétés comparables ainsi que les données publiées par le cabinet Xerfi dans ses études « La fabrication de composants de cartes électroniques » de juin 2025 et « L'industrie mondiale des semi-conducteurs » de décembre 2024.

Nos travaux ne consistaient pas à réaliser un audit ou un examen limité des comptes annuels ou des situations comptables au sens des normes d'exercice professionnel de la CNCC ou des normes internationales de l'IFAC.

S'agissant des prévisions financières sur lesquelles nous nous sommes basés, la direction de Tronic's nous a affirmé qu'elles correspondaient à sa vision du développement de la Société et, qu'à la date d'émission de notre rapport, elle n'a connaissance d'aucun élément susceptible de les remettre en cause. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. Notre opinion est nécessairement fondée sur les conditions de marché, économiques et autres, telles qu'elles existent et telles qu'elles peuvent être actuellement anticipées, ainsi que sur les informations mises à notre disposition.

¹ ex Thomson-Reuters / Refinitiv.

3 | PRESENTATION DE LA SOCIETE

3.1 Activité et historique

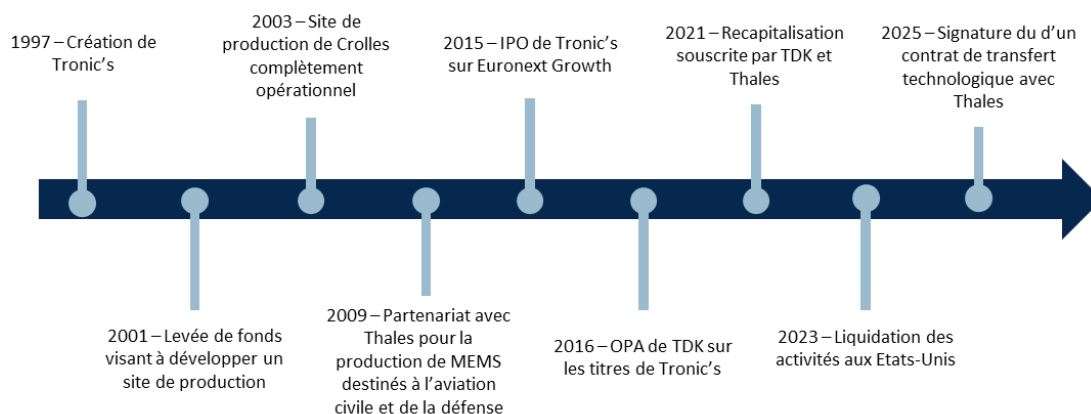
3.1.1 Présentation générale de la société

Tronic's est une entreprise spécialisée dans la conception et fabrication des MEMS² haute performance, pour des applications dans les domaines marins et sous-marins, l'aéronautique, la défense, l'énergie, la maintenance industrielle et les transports. La Société est cotée (FR0004175099 - ALTRO) sur Euronext Growth à Paris. Préalablement à l'annonce du transfert technologique³ avec Thales, sa capitalisation boursière s'élevait à 50 m€.

Créée en 1997 et cotée en bourse depuis 2015, le capital de la Société est contrôlé par le groupe japonais TDK qui détient, depuis l'augmentation de capital de novembre 2021, 87,3 % de son capital et 83,97 % des droits de vote. Le solde se répartit entre la société française Thales, qui détient 10,1 % du capital et 13,0 % des droits de vote, et le flottant, représentant 2,6 % du capital.

Au 31 mars 2025 (12 mois), Tronic's a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 14,9 m€ (contre 16,6 m€ au 31 mars 2024) pour un résultat opérationnel de 2,0 m€ (contre un résultat de 1,4 m€ au 31 mars 2024) et un résultat net (part du groupe) de 1,4 m€ (contre 0,7 m€ au 31 mars 2024). En 2025, la Société emploie une petite centaine de personnes sur son site de Crolles.

3.1.2 Historique de la Société



En mai 1997 à la suite d'un essaimage du CEA-Leti de Grenoble, la Société est créée par Monsieur Stéphane Renard. Il s'agit alors de la première entreprise privée européenne spécialisée dans la fabrication de MEMS SOI⁴ dédiés.

En 2000, elle réalise une première levée de fonds de 0,7 million d'euros auprès de CDC Innovation.

En mai 2001, une seconde levée de fonds de 0,8 million d'euros est effectuée auprès de CEA Investissement.

En juillet 2001, la Société engage une nouvelle levée de fonds de 10,5 millions d'euros (finalisée en 2003), auprès de CDC Innovation, SERCEL Holding, Schneider Electric Venture, Crédit Lyonnais Venture Capital et SAS IXCORE,

² Micro-Electro-Mechanical Systems.

³ Cf. §4.1.2

⁴ *Silicon On Insulator* est une technologie de semi-conducteurs où une fine couche de silicium est déposée sur une couche isolante.

afin de soutenir le développement de son savoir-faire technologique et de financer l'implantation d'un premier site de production.

En **2002**, la Société obtient la certification ISO 9001.

En **2003**, le site de production implantée à Crolles (38) devient complètement opérationnel pour la production de petits volumes.

En mars **2005**, une levée de fonds de 1,7 millions d'euros (achevée en 2006) est réalisée auprès des actionnaires historiques afin de financer l'évolution du site de Crolles. Cette même année, la Société entame la transition vers la production de tranches MEMS de 6 pouces et ajoute une ligne de packaging de composants MEMS dans son unité de Crolles.

En **2008**, Tronic's ouvre une filiale à Dallas (États-Unis), hébergée par le groupe Honeywell et dédiée à la production de tranches MEMS de 6 pouces à destination des marchés de la santé, de l'automobile, des télécommunications mobiles et de l'électronique grand public. Cette implantation vise à mieux servir le marché américain et à accroître les volumes, s'inscrivant dans une stratégie de diversification géographique et sectorielle et de renforcement des capacités industrielles et technologiques du groupe. Elle fait suite à l'acquisition de MedTech Development par Tronic's, société californienne spécialisée dans les dispositifs médicaux. Grâce à cette opération, Tronic's entend consolider sa présence dans le secteur de la santé, notamment avec l'introduction de BioMEMS dans les appareils médicaux.

En **2009**, signature d'un partenariat stratégique entre Tronic's et Thales portant sur la production de Custom MEMS utilisé par Thales pour ces systèmes de navigation à destination de l'aviation civile et de la défense (avions de combat, missiles).

En **2011**, le site de Crolles fait l'objet d'une extension avec un transfert du siège social dans un nouveau bâtiment.

En **2012**, la société lance son premier gyroscope haute performance, le GYPRO2300, conçu pour des applications industrielles, aérospatiales et militaires.

En **2015**, Tronic's a été admise à la cotation sur le marché Euronext *Growth*, levant 12 millions d'euros. L'opération visait à soutenir l'internationalisation et l'innovation de l'entreprise, avec notamment l'entrée de Thales, déjà client, au capital.

En **2016**, EPCOS AG, filiale de droit allemand intégralement détenue par TDK Corporation, lance une offre publique d'achat à un prix de 13,20 € par action pour acquérir l'intégralité des actions de Tronic's. L'opération a été finalisée la même année avec 72,38 % des actions acquises, renforçant le portefeuille de capteurs de TDK.

En **2017**, la récente prise de contrôle de Tronic's par TDK entraîne la fin du partenariat de production entre Tronic's et Honeywell aux États-Unis, et un redémarrage des activités de production dans les 90 jours sur un nouveau site pour lequel Tronic's dispose d'un contrôle complet sur les actifs.

En **2021**, une augmentation de capital d'environ 29 millions d'euros est intégralement souscrite par le concert composé de TDK et Thales.

En **2023**, malgré la progression du chiffre d'affaires de la filiale américaine, qui s'établit à 2,8 m€ au 31 mars 2023 contre 2,2 m€ lors de l'exercice précédent, la faible performance opérationnelle de cette entité a contribué de manière significative à l'accumulation de pertes consolidées au cours des exercices précédents, pour un total de 35,9 m€ entre mars 2019 et mars 2023, et ce, malgré les efforts d'optimisation des coûts de structure déjà engagés aux États-Unis. Dans ce contexte, la Société prend la décision de fermer son site de Dallas et de se recentrer sur son site de Crolles.

La cession des actifs du site de Dallas a généré un produit de 2,9 m€. Cette opération a conduit à la dépréciation, dans les comptes sociaux de Tronic's (France) au 31 mars 2023, du prêt consenti à la filiale américaine pour un

montant de 15,9 m€. Les dépréciations, comprenant celles de l'exercice 2023 et celles enregistrées lors des exercices antérieurs, ont été reprises au 31 mars 2024 pour un montant total de 28,5 m€, en lien avec la baisse de la valeur brute de la créance et les abandons accordés à cette date.

En juin **2025**, un contrat de transfert technologique et de licence est signé entre Tronic's et Thales, portant sur un processus de fabrication spécifique développé conjointement, en raison du positionnement stratégique de TDK qui ne souhaite pas poursuivre le développement et la production des produits pour des applications militaires létales au-delà du terme de l'Accord de coopération avec Thales (fin 2027).

Enfin, en juillet **2025**, TDK, seul Initiateur de l'opération et agissant de concert avec Thales, dépose un projet d'offre publique de retrait suivi d'un retrait obligatoire sur les actions de Tronic's.

3.1.3 Présentation des activités

La Société est spécialisée dans la conception et la fabrication de capteurs inertiels MEMS haute performance pour des applications spécifiques.

Les MEMS sont des systèmes micro-électromécaniques miniaturisés combinant des structures mécaniques et des circuits électroniques, réalisés à l'aide de procédés de microfabrication proches de ceux utilisés pour les semi-conducteurs. Ces dispositifs, dont la taille varie de l'échelle micrométrique à quelques millimètres, permettent de capter, mesurer ou agir sur leur environnement avec une grande précision, et constituent des composants clés dans de nombreuses industries de pointe.

Tronic's a renforcé son avance historique dans les MEMS sur SOI issu de son partenariat avec le Leti (CEA Tech) au travers de deux décennies de développement et de production de capteurs MEMS inertiels capacitifs standards et personnalisés.

Les capteurs inertiels développés par Tronic's reposent sur une architecture **MEMS à boucle fermée**, garantissant une **précision élevée**, un **faible encombrement**, une **intégration facilitée** et une **robustesse adaptée aux environnements contraints** (variations de température, vibrations). Deux principales familles de produits sont proposées :

- **L'accéléromètre** est un appareil de mesure des mouvements linéaires selon un ou plusieurs axes. L'accélération est définie comme étant le taux de variation de la vitesse, c'est-à-dire la vitesse à laquelle un corps accélère ou ralentit lorsqu'il se déplace dans une direction donnée. Il est conçu selon un procédé en couches multiples sur un wafer⁵, et mesure les forces d'accélération en détectant le déplacement d'une masse par rapport à des électrodes fixes. Les accéléromètres AXO® de Tronic's disposent d'une interface numérique SPI sur 24 bits pour l'intégration dans des systèmes.
- **Le gyroscope** est un appareil de mesure des rotations détectant la vitesse angulaire correspondant au changement d'angle de rotation par unité de temps. Les gyroscopes GYPRO® de Tronic's disposent d'une conception compacte, facilitant leur incorporation dans des systèmes tout en respectant les normes en vigueur.

Les accéléromètres et gyroscopes MEMS de Tronic's sont utilisés dans divers secteurs industriels :

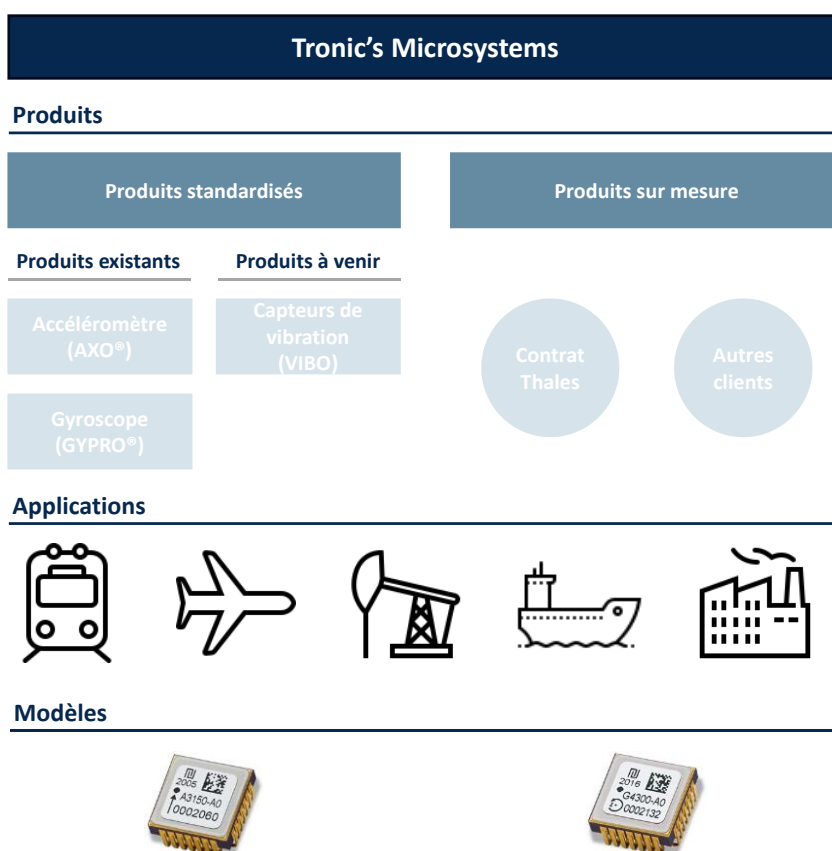
- **Ferroviaire** : Les capteurs MEMS sont employés pour la localisation des trains, la mesure des accélérations et le suivi de l'état des infrastructures, offrant une alternative aux capteurs traditionnels ;

⁵ Disque de support des MEMS.

- **Aérospatial et ADAV⁶** : Pour le civil, ces capteurs assurent une stabilité élevée face aux variations de température et aux vibrations, répondant aux exigences des systèmes de contrôle de vol, de navigation et de stabilisation. Pour la défense, ils assurent une précision similaire pour la navigation inertielle tactique et le guidage de véhicules aériens ;
- **Énergie et extraction minière** : Ces capteurs fonctionnent à haute température et sont utilisés pour la surveillance de machines et la navigation dans des environnements industriels sévères ;
- **Marin et sous-marin** : Ces capteurs assurent une stabilité élevée face aux vibrations et aux mouvements dynamiques, et sont utilisés pour le guidage et la navigation des navires ainsi que pour la navigation sous-marine. La Société propose également des services de fonderie pour des dispositifs MEMS inertiels personnalisés.
- **Fonderie** : La Société propose également des services de fonderie pour des dispositifs MEMS inertiels personnalisés.

Dans l'objectif d'élargir son portefeuille produit, Tronic's est en phase de développement de nouveaux capteurs de vibration MEMS numériques (gamme VIBO) destinés à la surveillance de l'état des machines et des actifs. Ces capteurs permettront la mesure précise de vibrations dans des environnements industriels variés, favorisant la détection précoce d'anomalies et le suivi de la santé des équipements. Ils se distinguent par leur faible consommation d'énergie, leur taille compacte et leur intégration simplifiée dans des systèmes existants, notamment pour la maintenance prédictive et les applications IoT⁷ industrielles.

Synthèse des activités



⁶ Un aéronef à décollage et atterrissage verticaux est un avion ou engin capable de s'élever et d'atterrir verticalement sans piste.

⁷ Internet des Objets

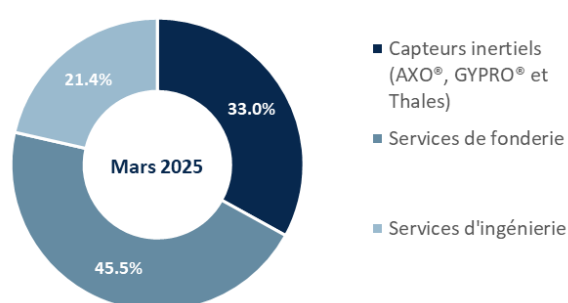
3.1.4 Présentation synthétique du modèle économique

L'industrie des MEMS fournit des composants intermédiaires, conçus pour être incorporés dans les produits finaux d'autres industries. Compte tenu de la multitude de marchés clients, le secteur se caractérise par une forte atomisation, que l'on retrouve chez Tronic's avec une diversité de secteurs servis.

Le modèle économique de Tronic's s'inscrit dans une logique B2B : l'entreprise génère l'essentiel de ses revenus par la commercialisation de MEMS inertiels à destination de différents secteurs industriels (automobile, médical, aéronautique, électronique). À cette activité principale s'ajoutent des contrats de co-développement sur mesure ainsi que la valorisation de sa propriété intellectuelle.

Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2025, la fonderie représente 45,5 % du chiffre d'affaires de Tronic's et constitue la principale source de revenus. La production de MEMS inertiels, à travers les gammes AXO®, GYPRO® et des produits spécifiques à Thales, contribue pour 33 %, tandis que les services d'ingénierie représentent 21,4 %. Cette répartition montre une diversification entre production et services, mais celle-ci demeure déséquilibrée, la fonderie concentrant à elle seule près de la moitié du chiffre d'affaires.

Répartition du chiffre d'affaires par activité (%)



En 2023, Tronic's a mis fin aux activités de sa filiale américaine, dont les actifs ont été cédés en mai 2023, faute d'avoir atteint les volumes nécessaires pour couvrir ses coûts fixes. TDK, actionnaire majoritaire, avait déjà soutenu financièrement la Société, notamment via une augmentation de capital en 2021.

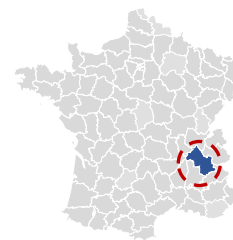
Dans ce contexte, les relations contractuelles avec certains clients stratégiques, notamment Thales (accords de coopération de long terme et projet récent de transfert de production sous licence), constituent un enjeu stratégique pour Tronic's.

3.1.5 Présentation des sites de production

Tronic's exploite un site industriel en France :

Crolles (Isère) : unique site de production du groupe. Bâtiments de 2 500 m² comprenant :

- Salles blanches de production MEMS de classe 10 à 1000 de 600 m² pour plaquettes Si, SOI et verre de 6" / 150 mm
- Salle blanche de 200 m² de classe 1 000 à 10 000 pour l'assemblage et le conditionnement de MEMS et IC
- Laboratoire d'essais et d'étalonnage de 200 m²
- Système intégré d'exécution de la fabrication informatique
- Certifié EN 9100, ISO14001, ISO45001 et ISO50001



3.2 Analyse historique des comptes publiés

NB : L'analyse présentée infra repose sur les comptes consolidés publiés par la Société, établis selon les dispositions du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne. Les comptes consolidés historiques comprennent la filiale américaine jusqu'au 31 mars 2024. Les comptes consolidés au 31 mars 2025 ne l'intègrent plus, cette dernière ayant été liquidée.

3.2.1 Evolution des résultats

Tronic's Compte de résultat consolidé k€	31-mars-19 12 m.	31-mars-20 12 m.	31-mars-21 12 m.	31-mars-22 12 m.	31-mars-23 12 m.	31-mars-24 12 m.	31-mars-25 12 m.
Chiffre d'affaires	6 581	6 204	8 687	10 996	12 857	13 647	14 901
Autres produits de l'activité	871	955	202	532	585	679	570
Produits des activités courantes	7 452	7 159	8 889	11 528	13 442	14 326	15 471
% croissance		(4%)	24%	30%	17%	7%	8%
Achats consommés	(3 551)	(3 492)	(3 787)	(3 285)	(3 831)	(4 006)	(3 840)
Charges externes	(3 007)	(1 812)	(2 139)	(1 844)	(1 582)	(1 761)	(2 021)
Charges de personnel	(7 883)	(6 902)	(6 534)	(5 314)	(5 764)	(5 867)	(6 095)
Impôts et taxes	(328)	(242)	(319)	(166)	(164)	(165)	(173)
Autres produits	19	37	46	22		47	
Autres charges	(22)	(130)	(44)		(26)		
Charges d'exploitation	(14 772)	(12 541)	(12 777)	(10 587)	(11 367)	(11 752)	(12 129)
% croissance		(15.1%)	1.9%	(17.1%)	7.4%	3.4%	3.2%
Ebitda	(7 320)	(5 382)	(3 888)	941	2 075.0	2 574	3 342
Ebitda en % du CA	n.m.	n.m.	n.m.	8%	15%	18%	22%
Dotation nettes aux amort.	(2 030)	(2 408)	(2 396)	(1 244)	(1 068)	(1 072)	(1 069)
Dotations nettes aux provisions	(62)	334	3			(100)	(301)
Ebit	(9 412)	(7 456)	(6 281)	(303)	1 007.0	1 402	1 972
Ebit en % du CA	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	7%	10%	13%
Coût de l'endettement financier net	(652)	(1 091)	(720)	(528)	(345)	(684)	(450)
Autres produits et charges fi.	(646)	(528)	1 437	417	488	320	(2)
Résultat financier	(1 298)	(1 619)	717	(111)	143	(364)	(452)
Quote part sur résultat net des SME	115						
Impôt société	(26)	(17)	(26)	(61)	(61)	(34)	(80)
Résultat des activités abandonnées net d'IS				(4 935)	(6 300)	1 722	
Résultat net	(10 621)	(9 092)	(5 590)	(5 410)	(5 211.0)	2 726	1 440
RN en % du CA	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	19%	9%
Part du groupe	(10 187)	(8 808)	(5 364)	(5 085)	(4 833)	731	1 438
Part ne conférant pas le contrôle	(435)	(284)	(226)	(326)	(378)	1 994	-

3.2.1.1 Revenus & chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires de Tronic's s'établit à 14 901 k€ au 31 mars 2025. Il provient de deux activités principales : la vente de produits finis et la vente de services de développement. Sur la période 2021-2025, la vente de produits finis et la vente de services représentent respectivement environ 80 % et 20 % du chiffre d'affaires.

Le chiffre d'affaires consolidé a connu un taux de croissance annuel moyen de 14,6 % entre 2019 et 2025. Cette croissance est portée par la vente de capteurs inertiels et par l'activité de fonderie. La forte augmentation des ventes de produits finis de 3 672 k€ en 2019 à 8 915 k€ en 2022 s'inscrit dans un contexte de forte demande de composants optiques et de produits inertiels haute performance.

Tronic's Répartition CA consolidé k€	31/03/2019 12 m.	31/03/2020 12 m.	31/03/2021 12 m.	31/03/2022 12 m.	31/03/2023 12 m.	31/03/2024 12 m.	31/03/2025 12 m.
Ventes de produits finis	3 672	4 190	6 956	8 915	10 364	11 552	11 705
En % du CA	56%	68%	80%	81%	81%	85%	79%
Vente de services	2 909	2 014	1 731	2 081	2 493	2 095	3 195
En % du CA	44%	32%	20%	19%	19%	15%	21%
CA total	6 581	6 204	8 687	10 996	12 857	13 647	14 900

Lancée en 2009 à la suite de l'acquisition de Medtech par Tronic's, la filiale américaine de Tronic's a enregistré une progression régulière de son chiffre d'affaires, qui a atteint en 2021 un niveau de 1,7 m€ contre 0,8 m€ pour l'exercice précédent. Cette dynamique s'est poursuivie jusqu'en 2023 avec l'atteinte d'un plus haut de 2,8 m€ date à laquelle la Société a décidé de mettre un terme à cette activité du fait de son absence de rentabilité.

La crise du COVID-19 n'a pas affecté significativement le carnet de commandes en 2020 et 2021. Le site de Crolles a toutefois été fermé pendant 14 jours afin de réorganiser l'activité, qui a repris le 2 avril 2020 à un rythme plus lent.

Les autres produits de l'activité sont principalement constitués de crédit impôt recherche, de variations de stocks de produits finis et de subventions publiques intégrant le crédit impôt recherche.

3.2.1.2 EBITDA

L'EBITDA consolidé post IFRS 16 atteint 3 342 k€ en 2025, en amélioration constante depuis l'exercice 2018. Après plusieurs années de résultats négatifs, l'EBITDA est redevenu positif en 2021. La marge d'EBITDA évolue de 8 % en 2022, à 22 % sur l'exercice 2025.

Cette évolution favorable s'explique, d'une part, par la forte hausse du produit des activités courantes en 2021 (+30 %), et d'autre part, par une meilleure maîtrise des coûts. En effet, les achats consommés, charges externes et charges de personnel ont reculé de 16 % en 2021 par rapport à 2020, alors même que l'activité connaissait une croissance soutenue. La baisse des charges de personnel résulte notamment d'une réduction du nombre d'ingénieurs, de 65 en 2019, à 46 en 2025. Cette réduction est liée à la diminution progressive des effectifs de la filiale américaine. Cette dernière comptait 18 employés en 2019, avant de cesser toute activité opérationnelle à la clôture de l'exercice 2023.

3.2.1.3 Résultat opérationnel

Le résultat opérationnel au 31 mars 2025 s'établit à 1 972 k€. Il suit la même dynamique que l'EBITDA, avec une marge opérationnelle en nette amélioration, qui évolue de -3 % en 2021 à 13 % en 2025. Au cours des exercices 2021 et 2022, elle bénéficie également de l'effet mécanique de la baisse des dotations nettes aux amortissements, en raison de la liquidation des actifs de la filiale américaine, qui représentaient respectivement 1 848 k€ et 4 403 k€. À partir de 2022, la marge opérationnelle s'améliore d'environ 30 % chaque année.

3.2.1.4 Résultat financier

Le résultat financier s'établit à -452 k€ au 31 mars 2025 contre -1 298 k€ au 31 mars 2019. Entre 2018 et 2020, il est fortement négatif, le coût de l'endettement financier net et des charges financières étant largement supérieurs aux produits financiers. En 2021, la tendance s'inverse avec un résultat financier positif de 717 k€. Par la suite, le poids des charges financières se réduit, consécutivement à la diminution progressive de l'endettement en 2023 et 2024.

3.2.1.5 Résultat net

Entre 2019 et 2023, Tronic's a enregistré un résultat net consolidé négatif, principalement en raison des pertes récurrentes de sa filiale américaine. Au 31 mars 2022, la Société a présenté une perte nette de 9 973 k€. Le résultat net consolidé redevient positif en 2024, en partie grâce à la cession des actifs de la filiale américaine. En parallèle, le résultat net des activités poursuivies s'améliore significativement entre 2021 et 2025, passant de -475 k€ à 1 440 k€, porté par une progression significative de la marge opérationnelle.

3.2.2 Evolution de la situation bilancielle

Le bilan simplifié du Groupe est présenté dans le tableau ci-après, à compter de l'exercice clôturant au 31 mars 2019 :

Tronic's Bilan-Actif k€	31-mars-19 12 m.	31-mars-20 12 m.	31-mars-21 12 m.	31-mars-22 12 m.	31-mars-23 12 m.	31-mars-24 12 m.	31-mars-25 12 m.
Immob. incorp.	776	717	872	623	425	309	194
Immob. corp.	9 067	12 351	11 662	4 418	4 672	4 357	4 002
Autres actifs financiers	272	172	145	127	133	75	72
Autres actifs non courant	170	170	62				
Créances d'impôts	1 172	1 509	1 073	767	566	773	877
Actifs non courants	11 457	14 919	13 814	5 935	5 796	5 514	5 145
Stocks en cours	3 045	4 207	4 737	4 376	4 317	3 587	4 111
Clients	1 726	1 548	1 668	2 591	2 837	1 997	2 796
Créances d'impôt			657	586	399	123	177
Autres actifs courants	950	880	680	432	68	1 229	605
Actifs courants	5 721	6 635	7 742	7 985	7 621	6 936	7 689
Trésorerie et équivalents	1540	6 471	3 726	1 045	137	123	25
Activités abandonnées				8 921	4 896	496	35
Total actif	18 718	28 025	25 282	23 886	18 450	13 067	12 894

Au 31 mars 2025, le total du bilan consolidé s'élève à 12 894 k€. Il est composé :

- D'immobilisations incorporelles pour 194 k€, dont 84 k€ de frais de développement, 89 k€ de concessions, brevets et droits similaires et 20 k€ d'immobilisations en cours. Les immobilisations incorporelles nettes ont diminué de 78 % entre 2021 et 2025. Cette baisse s'explique par l'amortissement des frais de développement déjà existants combiné à l'absence d'activation de nouvelles dépenses entre 2022 et 2025.
- D'immobilisations corporelles pour 4,0 M€, dont 818 k€ de terrains et constructions, 2 628 k€ d'installations techniques, matériels et outillages, 427 k€ d'autres immobilisations corporelles et 200 k€ d'immobilisations en cours et avances. Les immobilisations corporelles sont principalement constituées de matériels industriels acquis dans le cadre de son activité de production de composants MEMS. Les immobilisations corporelles ont diminué à partir de 2022 en raison du reclassement de la filiale américaine en activités abandonnées.
- Les autres actifs financiers s'élèvent à 72 k€ en 2025 et sont constitués de dépôts et cautionnements non courants. Ils regroupent essentiellement des dépôts de garantie versés par le Groupe aux propriétaires des locaux, ainsi qu'à BPI France Innovation dans le cadre d'un prêt pour l'innovation et d'un contrat de développement participatif.
- Les autres actifs non courants représentaient des montants comptabilisés au titre du crédit d'impôt compétitivité emploi (CICE), remplacé par un allègement de cotisations sociales à partir de 2019.
- Les créances d'impôts pour un montant de 877 k€ en 2025, sont comptabilisées au titre du crédit d'impôts recherche.
- Les stocks et encours pour un montant de 4 111 k€ en 2025, composés de matières premières, d'encours et de produits finis. Ils restent globalement stables entre les exercices 2018 et 2024.
- Des créances clients pour un montant de 2 796 k€, en augmentation de 40 % sur le dernier exercice, en lien avec l'évolution du carnet de commandes.
- Les autres actifs courants pour 605 k€. Ils se composent principalement de créances fiscales, de subventions, de charges constatées d'avance, de *cash-pooling* et débiteurs divers. Au 31 mars 2023, ils enregistrent une baisse significative, atteignant un plus bas historique de 68 k€. Cette diminution

s'explique par la fin du dispositif de crédit d'impôt compétitivité emploi ainsi que par l'absence de subventions, qui représentaient 291 k€ lors de l'exercice précédent. Un contrat de *cash-pooling* a été conclu avec TDK en mai 2022 pour faciliter et optimiser la gestion de trésorerie à court terme. Les créances liées à ce dispositif qui s'élevaient à 907 k€ à fin mars 2024 ressortent à 264 k€ à fin mars 2025.

- Compte tenu du système de *cash-pooling* mis en place avec le groupe TDK, la trésorerie de Tronic's ressort peu significative à 25 k€ en 2025. Entre 2018 et 2021, les emprunts contractés permettent de compenser les pertes nettes des exercices ainsi que les investissements en immobilisations corporelles, incorporelles et en frais de développement capitalisés. En 2021, une augmentation de capital permet l'assainissement de la structure financière de la Société. À partir de 2023, le flux de trésorerie opérationnel devient positif, porté par l'amélioration du résultat net et la cession des actifs de la filiale américaine.

Tronic's Bilan-Passif k€	31-mars-19 12 m.	31-mars-20 12 m.	31-mars-21 12 m.	31-mars-22 12 m.	31-mars-23 12 m.	31-mars-24 12 m.	31-mars-25 12 m.
Capital social	3 686	3 686	3 686	9 046	9 046	9 046	9 046
Primes liées au capital	16 674	16 674	80	23 668	80	80	80
Réserves	(19 103)	(29 280)	(22 055)	(28 124)	(9 364)	(15 697)	(15 020)
Résultat de l'exercice	(10 187)	(8 808)	(5 364)	(5 085)	(4 833)	731	1 438
Capitaux propres (pdg)	(8 930)	(17 728)	(23 653)	(495)	(5 071)	(5 840)	(4 456)
Interêts minoritaires	(1 140)	(1 447)	(1 662)	(2 008)	(2 375)	(382)	(383)
Capitaux propres	(10 070)	(19 175)	(25 315)	(2 503)	(7 446,0)	(6 222)	(4 839)
Emprunts	964	480	240	-	-	-	-
Avances conditionnées	1 169	1 272	1 255	1 318	184	-	-
Put sur minoritaire	162	162	471	160	160	-	-
Dettes financières en location	54	2 763	2 964	1 410	1 164	860	473
Passifs financiers > 1an	2 349	4 677	4 930	2 888	1 508	860	473
Provisions > 1an	130	120	94	52	40	222	299
Impôts différés	-	-	-	-	-	-	-
Passifs non courants	2 479	4 797	5 024	2 940	1 548,0	1 082	772
Emprunts	22 174	37 752	40 997	14 940	18 228	11 600	9 000
Cashpooling	-	-	-	-	-	52	-
Intérêts	7	130	1	27	4	4	3
Avances conditionnées	37	14	140	152	40	-	-
Dettes financières IFRS 16	205	640	631	356	356	393	418
Passifs financiers < 1an	22 423	38 536	41 769	15 475	18 628	12 049	9 421
Provisions < 1 an	334	3	-	1	1	1	121
Fournisseurs	1 181	1 506	1 036	888	1 347	1 859	1 705
PCA	1 020	999	1 303	512	533	869	1 580
Autres passifs courants	1 352	1 358	1 467	1 474	1 347	1 597	2 446
Passifs courants	26 310	42 402	45 575	18 350	21 856,0	16 375	15 273
Activités abandonnées	-	-	-	5 099	2 489	1 831	1 687
Total passif	18 718	28 024	25 282	23 886	18 450	13 067	12 894

Les capitaux propres de Tronic's augmentent sur la période 2019-2025. On distingue historiquement deux phases. Entre 2019 et 2021 les capitaux propres, déjà négatifs en 2018, continuent de se dégrader, de -10 187 k€ à -25 315 k€, notamment en raison de l'accumulation de pertes. L'augmentation de capital de 28,9 m€ de 2021 permet de recapitaliser la Société à un niveau de capitaux propres de -2,5 m€. Par la suite, leur évolution suit celle des résultats annuels pour s'établir à -4 839 k€ au 31 mars 2025. Compte tenu de cette situation, l'Initiateur prévoit une nouvelle augmentation de capital d'un montant maximal de 7 m€ à la suite de l'Opération et devant être réalisée avant le 31 mars 2026.

La structure financière de Tronic's révèle une diminution significative des dettes financières entre 2019 et 2025, passant de 24 772 k€ à 9 894 k€. Cette évolution s'explique principalement par la réduction progressive de la dette à court terme envers TDK Electronics AG. En 2020, cette dette atteignait 41 m€. En 2021, TDK a souscrit à une augmentation de capital de Tronic's, réalisée par compensation de créances pour un montant de 28,9 m€, permettant de convertir une partie importante de la dette en capitaux propres. Cette opération a réduit la dette à court terme auprès de TDK à 17 m€ en 2021. À partir de 2022, cette dette continue de diminuer, pour atteindre

9 m€ en 2025. À cette date, les dettes à court terme se composent principalement d'une dette auprès de TDK pour 9m€, et d'une dette de 418 k€ liée aux contrats de location IFRS 16. Le retour, depuis 2023, à un résultat net consolidé positif contribue également à limiter le recours à l'emprunt pour compenser les pertes.

Les risques de liquidité et de solvabilité du groupe sont relativement limités en raison de l'engagement de support signé par TDK Electronics AG en 2024 et de l'absence de *covenant*⁸ attachés à ses dettes financières.

Les passifs courants d'exploitation s'élèvent à 5 852 k€ en 2025, dont 121 k€ de provisions, 1 705 k€ de fournisseurs, 1 580 k€ de produits constatés d'avances et 2 446 k€ d'autres passifs courants, principalement constitués de dettes sociales et fiscales. Entre les exercices 2018 et 2020 leurs montants restent stables avant de diminuer sur l'exercice 2021, en raison notamment du reclassement des actifs et passifs de la filiale américaine en activités abandonnées. Ils progressent ensuite de 81 % entre les exercices 2022 et 2024, reflétant l'augmentation de l'activité de Tronic's sur la période.

⁸ Clauses contractuelles imposant le respect de certains ratios ou engagements.

3.3 Analyse du marché des nano et microsystèmes

NB : Les données commentées, sauf mention explicite en note de bas de page, proviennent d'extraits de rapports de publiés par Yole Group, spécialiste de l'analyse du marché des semi-conducteurs et des MEMS (« *Status of the MEMS Industry* » – 2023, 2024, 2025), publiés sur leur site internet.

3.3.1 Etat du marché à date et tendance historique récente

Le marché mondial des composants MEMS est estimé à 15,4 mds\$ en 2024, en progression de 6,5 % par rapport à 2023. Cette reprise du marché fait suite à une contraction en 2023 (baisse de 3,3 % vs. 2022) principalement liée à :

- des **ralentissements cycliques sur les marchés desservis** impactant la demande en capteurs MEMS, notamment un **ralentissement de l'activité sur le marché *Consumer*** (électronique grand public)⁹ qui est devenu un marché de plus en plus mature et saturé avec un allongement des cycles de renouvellement des appareils (e.g., Apple, Samsung, Xiaomi) et une réduction des volumes de production chez les OEMs¹⁰ ;
- un **retard dans l'adoption de nouvelles applications** avec des segments émergents (e.g., réalité augmentée, capteurs intelligents pour l'IA embarquée) n'ayant pas atteint des volumes suffisants pour compenser la baisse des marchés matures ;
- un **effet de déstockage**, de nombreux fabricants et intégrateurs ayant constitué en 2022 des stocks importants de composants MEMS anticipant des pénuries, le nombre de commandes auprès des fournisseurs MEMS a mécaniquement diminué en 2023.

La fin du surstockage, le retour à une demande plus normative et la résilience de leaders comme Bosch¹¹ (c.1,8 mds€ de revenus en MEMS en 2024, +12 % vs. 2023) ont ainsi permis au marché de retrouver la croissance en 2024. Cette tendance positive devrait se confirmer en 2025 où le marché mondial des MEMS devrait atteindre 16 mds\$, représentant une deuxième année consécutive de croissance (3,6 % vs. 2024).

La majorité des volumes échangés de composants MEMS (95 % des c.35 mds d'unités expédiées en 2024) sont liés aux secteurs de la consommation grand public et de l'automobile tandis que les marchés de l'industrie, de la défense, de l'aérospatiale, de la santé et des télécommunications se partagent le reliquat de volumes échangés mais avec un coût des composants plus élevé du fait d'exigences de performance plus strictes.

En termes de parts de marché pour l'année 2024, le segment consommation grand public est le 1er marché desservi (c. 51 % des parts de marché) suivi par ceux de l'automobile et de l'industrie (c. 19 % des parts de marché chacun) tandis que les marchés du médical, des télécommunications et de la défense et de l'aérospatiale se partagent environ 11 % des parts de marché.

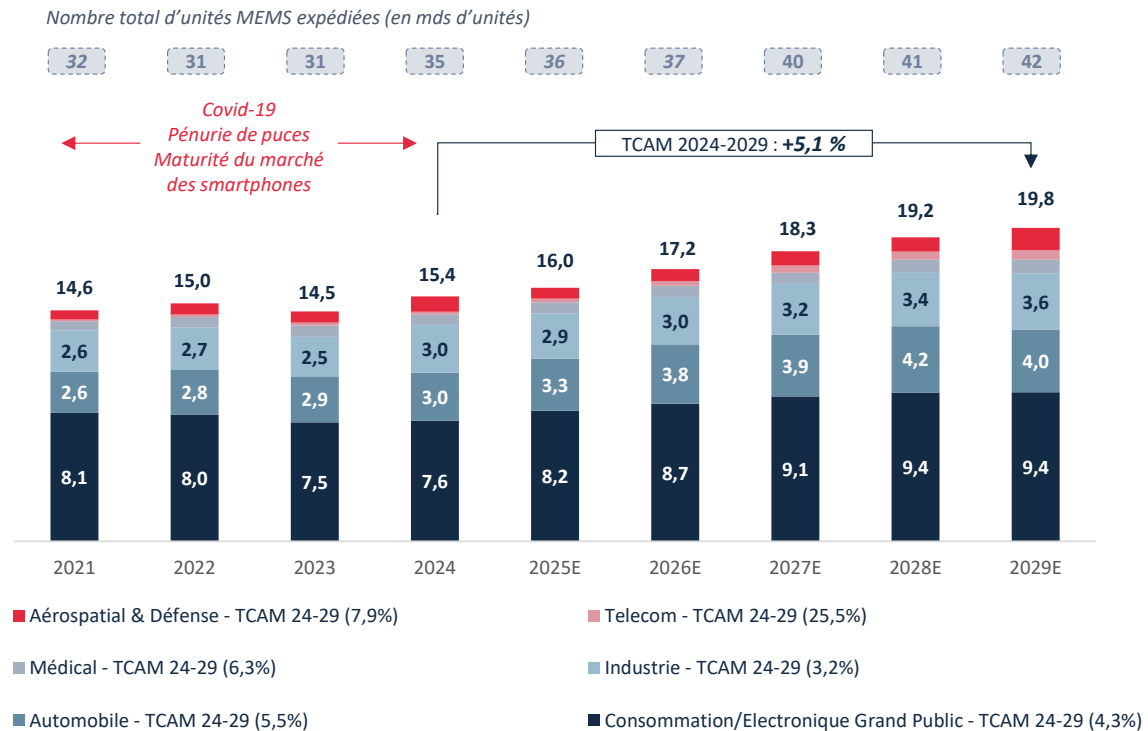
En termes de géographie, environ 60 % des composants MEMS sont produits en Amérique du Nord et en Europe, 21 % en Chine élargie et en Asie du Sud Est (Malaisie et Singapour) et 19 % au Japon.

⁹ Yole Group – "Is the MEMS industry back on track?"; ECI News – "Le marché des MEMS renouera avec la croissance en 2024"

¹⁰ "Original Equipment Manufacturer", fabricant de pièces détachées en amont des intégrateurs sur la chaîne de valeur

¹¹ Yole Group – "MEMS market regains momentum"

Evolution du chiffre d'affaires MEMS par marché clé adressé (2021-2029E, mds\$), juin 2024



3.3.2 Evolution projetée du marché

Yole Group prévoit une croissance annuelle moyenne du marché des MEMS à 5,1 % sur la période 2024-2029, portée globalement par le développement des capteurs liés aux applications de l'électronique grand public, de la conduite autonome, de l'amélioration du confort dans les voitures, de l'industrie 4.0 et de l'essor de l'IA.

Ce taux de croissance annuel moyen est à rapprocher des prévisions initiales de Yole Group à 9,0 % de croissance annuelle moyenne en début de décennie ; cette moindre accélération attendue reflétant la maturité croissante du marché des MEMS, notamment dans les smartphones, qui ont été les moteurs historiques de la croissance (marché final non-adressé par Tronic's).

Le focus secteur fait apparaître des niveaux de croissance annuelle moyenne projetée à horizon 2029 plus disparates et un panel de *drivers* de la demande plus large (cf. analyse détaillée dans l'infographie infra) :

- Le segment **Consumer** (Electronique Grand Public) restera le 1^{er} marché desservi à horizon 2029 avec une **croissance annuelle moyenne projetée de 4,3 %** (de 7,6 mds\$ à 9,4 mds\$) portée par une hausse de la demande sur les appareils sans fil (développement de la connectivité et des fonctionnalités) qui viendra compenser la baisse de la demande sur les smartphones.
- Porté par la croissance des solutions d'autonomisation et de sécurisation des véhicules (et ce, malgré un marché global de l'automobile attendu atone ou à croissance faible), le secteur de l'**Automobile** constituera le second marché à horizon 2029 (**croissance annuelle moyenne projetée à 6,3 %**). Le développement des fonctionnalités HVAC (*Heating, Ventilation and Air Conditioning*), de technologies de télédétection LiDAR (*Light Detection and Ranging*) et de réduction active du bruit routier seront autant de composantes qui porteront la croissance de capteurs MEMS et feront croître ce segment de marché à 4,0 mds\$ en 2029.
- La croissance annuelle moyenne attendue du segment **Industrie (2,4 %)**, qui a une part de marché quasi-similaire à celle du secteur de l'automobile en 2024, sera soutenue par le développement des procédés

d'automatisation des entrepôts et l'implémentation de l'Industrie 4.0 qui entrainera une hausse consécutive de la demande pour différents composants MEMS (e.g., capteurs inertiels, de pression, « 12-inch wafers »)¹².

- Le marché des **Telecom** devrait, quant à lui, enregistrer la croissance annuelle moyenne la plus importante (**25,5 %**) avec une croissance vigoureuse attendue sur la demande en données qui constituera un relais de croissance pour les différents commutateurs RF et les oscillateurs.
- Le secteur de la **Défense/Aérospatial** restera un marché clé dans un contexte géopolitique incertain et sa croissance projetée (**7,9 % de croissance annuelle moyenne**) sera portée par des programmes publics de développement de composants MEMS pour différentes applications clés (e.g., amélioration de la détection de position). Le programme CHIPS (*Creative Helpful Incentives to Produce Semiconductors*) octroie, par exemple, depuis 2022, des milliards de dollars de subventions à des fonderies américaines qui intègrent des lignes de production de composants MEMS pour soutenir les efforts d'innovation et favoriser des chaînes d'approvisionnement plus courtes.
- La croissance du marché **Médical** (**6,3 % de croissance annuelle moyenne**) sera, quant à elle, liée à la demande soutenue en composants MEMS pour accompagner l'évolution du secteur vers la télésanté et les appareils numériques à distance, le développement de la miniaturisation des équipements de diagnostic et de surveillance ainsi que l'introduction de dispositifs portables de surveillance en continu de marqueurs de santé.

Infographie BM&A sur l'évolution des parts de marché MEMS des marchés clés adressés

Décomposition sectorielle à date				Décomposition sectorielle à horizon 2029			
	Part de marché 2024	Exemples de produits actuels intégrant des MEMS	Taille 2024 (mds\$)	TCAM 2024-2029	Exemples de drivers potentiels sous-jacents de la demande et de nouveaux produits afférents	Taille 2029 (mds\$)	
 Consommation Electronique Grand Public	51 %	Smartphones, wearables, TWS (True Wireless Stereo, écouteurs sans fil)	7,6	4,3 %	Développement de la 3D Audio avec des MEMS IMU (Inertial Measurement Units), de la conduction osseuse avec des accéléromètres , de la détection d'activité avec des capteurs de pression , d'écouteurs intelligents avec des actionneurs MEMS dynamiques , l'intégration de capteurs IA pour l'implémentation d'assistants vocaux	9,4	
 Automobile	19 %	ADAS (Advanced Driver Assistance Systems), ESC (Electronic Stability Control), airbags, navigation inertielle	3,0	6,3 %	Développement des fonctionnalités HVAC (Heating, Ventilation and Air Conditioning) avec des capteurs de pression et de gaz , de la réduction active du bruit routier avec des accéléromètres et des microphones MEMS et de l'expérience utilisateur avec des micromiroirs MEMS pour les technologies de télédétection LiDAR (Light Detection and Ranging)	4,0	
 Industrie	19 %	Robotique, automatisation, maintenance prédictive	3,0	2,4 %	Développement d'une gamme plus large de capteurs intra-usine : capteurs inertiels pour la stabilisation de la plateforme, la navigation et la surveillance de l'état des machines, synchronisation RF pour le développement de la connectivité 5G dans l'IoT industriel (Industry 4.0), « 12-inch wafers » pour le développement d'outils logistiques (e.g., suivi des stocks)	3,6	
 Medical	11 %	Implants, capteurs biomédicaux, imagerie portable	1,8	6,3 %	Développement de la miniaturisation des équipements de diagnostic et de surveillance avec des capteurs de pression (e.g., surveillance de la pression artérielle), introduction de dispositifs portables avec des bio-MEMS (surveillance de divers biomarqueurs en continu tels que les niveaux d'oxygène sanguins)	2,9	
 Telecom		Antennes MEMS, RF (Radio-Fréquence) MEMS, Commutateurs RF MEMS		25,5 %	Amélioration des signaux avec des commutateurs RF offrant des pertes d'insertion encore plus faibles et des isolations plus élevées, développement d'appareils sans fil haute performance avec des avancées dans la technologie des commutateurs RF		
 Aérospatial & Défense		Gyroscopes, accéléromètres, capteurs de pression		7,9 %	Développement de la détection de position avec des capteurs inertiels et de systèmes de navigation haut de gamme et des systèmes autonomes avec des drones et des systèmes aériens sans pilote nécessitant des composants MEMS pour la navigation, la stabilisation et le contrôle		
15,4 mds\$ en 2024				19,8 mds\$ en 2029			

Sources: Extraits publics des rapports "Status of the MEMS Industry 2025 Report", Yole Group, Juin 2024 et "MEMS Always Evolving, Still Delivering Value" MSEC 2023, Jeff Perkins – Novembre 2023, Analyses BM&A;

¹² Plaque de silicium monocristallin de 12 pouces utilisée pour la fabrication de composants de microélectronique.

En termes de géographie, Yole Group souligne le dynamisme du marché chinois. Malgré plusieurs risques identifiés (concurrence par les prix, surabondance de l'offre locale par les fonderies alors que le niveau de demande correspondant est encore incertain), le secteur chinois des MEMS connaît une croissance rapide et est soutenu par des financements publics dans une volonté d'autonomie et de souveraineté technologique.

3.3.3 Environnement concurrentiel et positionnement stratégique de Tronic's

Le marché des MEMS est encore un marché plutôt fragmenté regroupant à la fois des acteurs spécialisés (qui se distinguent par leur niveau de spécialisation technique et leur capacité à adresser des marchés de niche avec des produits sur mesure) et des grands groupes (disposant d'une capacité d'investissement en R&D plus importante et d'une couverture de marché large, avec un chiffre d'affaires MEMS ne représentant qu'une fraction de leur chiffre d'affaires total).

Les grands groupes, positionnés sur un ou plusieurs niveaux de la chaîne de valeur (fournisseurs de MEMS, équipementiers, intégrateurs) et adressant plus de marchés sous-jacents que les acteurs spécialisés, dominent le marché en termes de parts de marché captées :

- **Bosch : leader avec plus de 1,8 mds€ de revenus MEMS en 2024**, grâce à une gamme de capteurs intelligents et une forte présence dans les systèmes haut de gamme qui ont moins souffert du contexte de marché difficile en 2023 ;
- **Broadcom/Qorvo : respectivement 950 m€ et 693 m€ de revenus MEMS en 2024**, principalement dans les MEMS RF (Radio-Frequency) pour *smartphones* ;
- **STMicroelectronics : 490 m€ de revenus MEMS en 2024**, en cours de repositionnement de ses MEMS vers la réalité augmentée et les objets connectés portables ;
- **TDK : 675 m€ de revenus MEMS en 2024**, en cours d'accroissement de ses capacités de production de capteurs inertiels sur le secteur automobile pour répondre à la demande mondiale d'électrification.

Du fait de la diversité des dispositifs MEMS répartis en de nombreuses familles de produits (capteurs de pression, accéléromètres, gyromètres, microphones ...etc.) couvrant des utilisations à la fois matures et plus émergentes (capteurs chimiques, micro-haut-parleurs ...etc.) sur potentiellement plusieurs marchés finaux adressables (cf. supra), différentes stratégies peuvent être mises en place par les acteurs spécialisés afin de capter des parts de marché aux grands groupes davantage positionnés sur des stratégies de volume à plus faible marge. Les segments à haute valeur ajoutée (« *high-end* ») sont ainsi ciblés par les acteurs spécialisés qui misent sur leur savoir-faire technologique pour se différencier.

Plus globalement, depuis l'entrée sur ce marché des producteurs asiatiques, la tension sur les prix s'est accrue pour l'ensemble des acteurs établis en Europe et en Amérique du Nord, qui ont donc dû diriger leurs efforts vers la réduction des coûts et des produits à plus forte marge.

Nous avons établi un panorama non-exhaustif (cf. graphiques ci-dessous) des principaux acteurs sur le marché mondial des MEMS en leur attribuant un score de spécialisation MEMS (barème de 0 à 15), correspondant à la somme des 3 critères évalués ci-après :

- **Diversité des produits MEMS** (nombre et variété de produits/technologies MEMS proposés) : plus l'entreprise a un portefeuille produits concentré, plus l'entreprise est considérée spécialisée (**barème de 0 à 5** ; 5 correspondant au degré de spécialisation produits le plus élevé et 0 au degré généraliste) ;
- **Nombre de marchés desservis/d'applications industrielles potentielles** : plus le nombre de secteurs industriels adressés par les produits MEMS proposés est réduit, plus l'entreprise est considérée comme

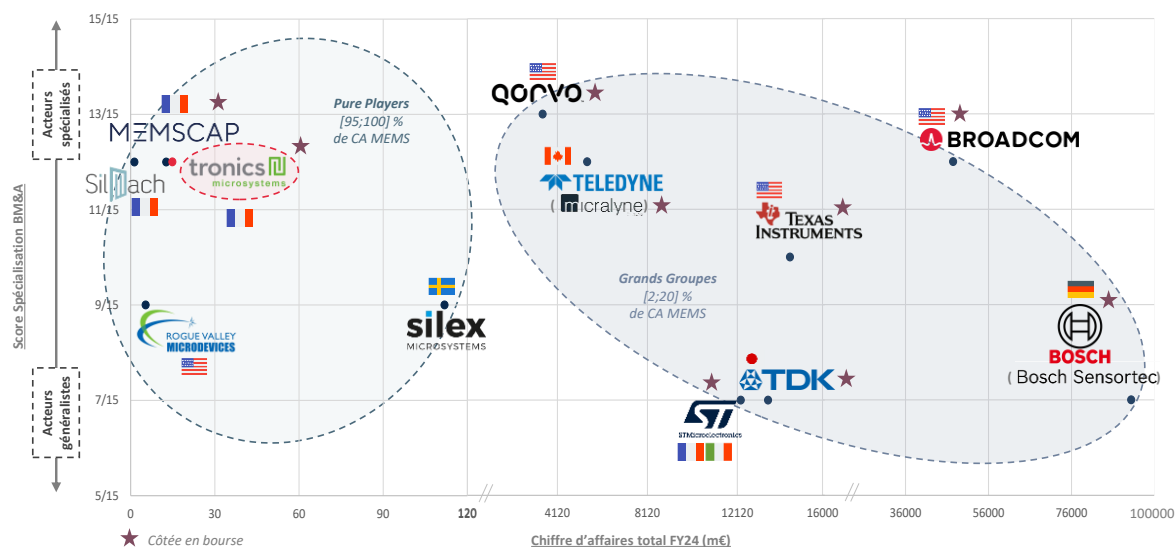
spécialisée (**barème de 0 à 5** ; 5 correspondant au degré de spécialisation sectoriel le plus élevé et 0 au degré généraliste) ;

- **Degré d'innovation** (brevets, projets R&D, reconnaissance (prix et partenariats)) : plus le degré d'innovation est élevé, plus l'entreprise est considérée spécialisée (**barème de 0 à 5** ; 5 correspondant au degré d'innovation le plus élevé et 0 au degré généraliste).

Cette cartographie (cf. annexe 7.4 pour le détail précis) nous permet, entre autres, de mieux identifier la prégnance des stratégies « high-end » des acteurs spécialisés. Sur les 12 acteurs analysés (5 acteurs spécialisés et 7 grands groupes), 100 % des acteurs spécialisés ont obtenu un score de spécialisation supérieur ou égal à 9/15 (vs. 57 % pour l'échantillon des grands groupes) :

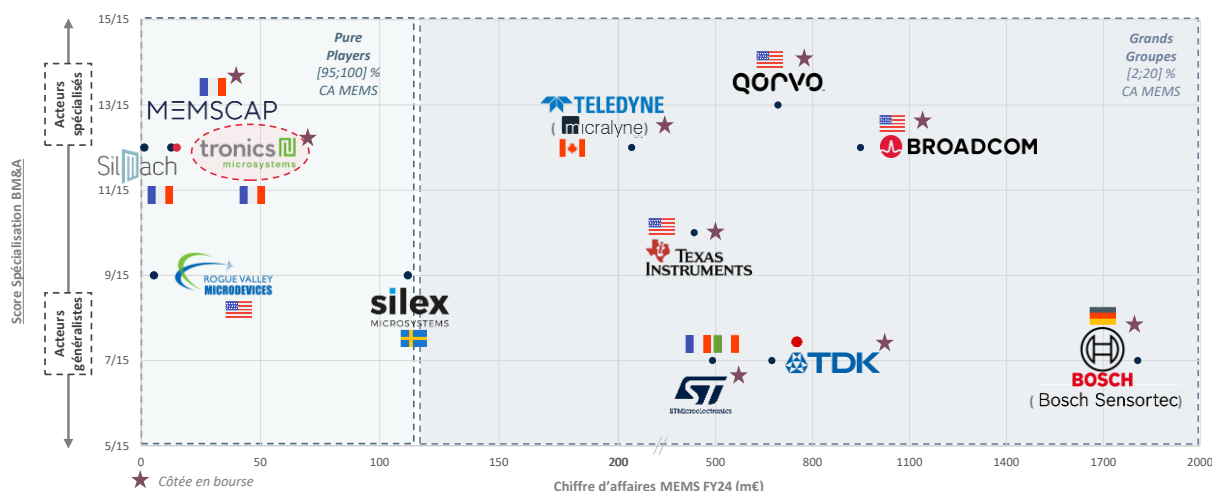
- **Tronic's (12/15)** : portefeuille produits concentré (4/5 : microsystèmes inertiels : accéléromètres, gyromètres ; et optiques) sur des marchés de l'industrie, du transport et de l'énergie nécessitant des systèmes plus innovants que ceux des marchés destinés au grand public et à l'automobile (3/5) avec un degré d'innovation élevé (5/5 : e.g., certifiée EN9100, fonderie MEMS interne qui permet à la Société de proposer à ses clients de réaliser des produits sur mesure en fonction de leurs besoins, partenariat avec l'institut de CEA Tech, nombreux brevets, produits présentés à *Electronica 2024*)
- **Memscap (12/15)** : portefeuille produits plutôt concentré (3/5 : capteurs de pression, puces MEMS pour atténuateurs optiques variables (VOA), transducteurs) sur des marchés de l'aéronautique & défense, des télécommunications, du médical et biomédical nécessitant des systèmes plus innovants que ceux des marchés destinés au grand public et à l'automobile (4/5) avec un degré d'innovation élevé (5/5 : e.g., Projet STEGMA financé par le Conseil Norvégien de Recherche visant le développement d'une plateforme technologique pour l'empilement de puces de capteurs de pression - subvention de c. 1m€, collaboration avec SINTEF Digital MiNaLab) ;
- **SilMach (12/15)** : portefeuille produits très concentré (5/5 : micromécanique en silicium, capteurs mécaniques, micromoteurs, pièces et composants en silicium à la demande) sur de nombreux marchés de pointe (2/5 : horlogerie, aéronautique, nucléaire, militaire, transport terrestre) avec un degré d'innovation élevé (5/5 : e.g., Lauréat CES (*Consumer Electronics Show*) 2024, Micron d'Or 2024 dans la catégorie "Composants et sous-composants microtechniques" pour ses solutions *PowerMEMS*, partenariats avec la DGA (Direction générale pour l'armement), technologies de rupture) ;
- **Silex Microsystems (9/15)** : portefeuille produits concentré (4/5 : micro-miroirs, capteurs médicaux) couvrant de nombreux marchés finaux (1/5 : électronique grand public, médical, télécommunications, industrie et automobile) avec un degré d'innovation plutôt élevé (4/5 : e.g., Leader mondial des fonderies MEMS, fab 300mm, technologies avancées pour DNA, X-ray et LiDAR).

Panorama des principaux acteurs du marché des MEMS (chiffre d'affaires total FY2024A et degré de spécialisation)



Sources : Extraits publics des rapports "Status of the MEMS Industry 2025 Report", Yole Group, Juin 2025; Analyses BM&A;

Panorama des principaux acteurs du marché des MEMS (chiffre d'affaires MEMS FY2024A et degré de spécialisation)



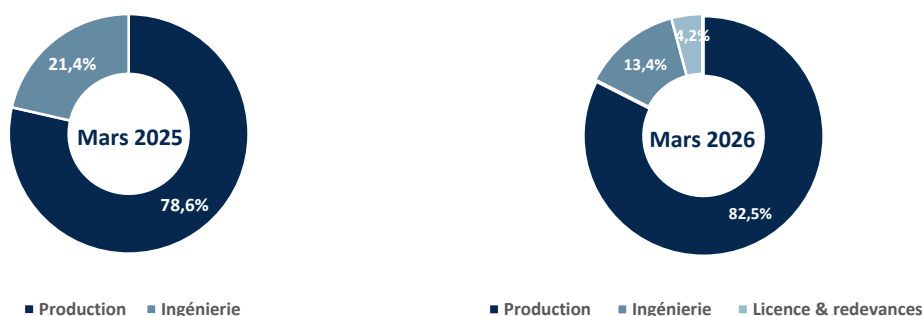
Sources : Extraits publics des rapports "Status of the MEMS Industry 2025 Report", Yole Group, Juin 2025; Analyses BM&A;

Tronic's se positionne ainsi parmi ses concurrents comme un acteur spécialisé, dont la valeur ajoutée de l'offre provient d'un positionnement qui couvre l'ensemble de la chaîne de valeur, de l'ingénierie à la production.

À la suite de la diversification géographique infructueuse aux Etats-Unis, la Société concentre désormais ses ressources sur l'amélioration de l'excellence opérationnelle de son usine française à Crolles. Cette stratégie de recentrage géographique s'accompagne du développement de nouveaux produits (cf. *Présentation des activités*).

La croissance de l'activité d'ingénierie en 2025, avec 3,2 m€ de chiffre d'affaires réalisé contre 2,2 m€ l'année précédente, illustre une hausse des prestations spécialisées fournies à ses clients sur la période récente. Cependant, le contrat de cession de technologie et de licence signé avec Thales va permettre à Tronic's de générer des revenus récurrents et garantis jusqu'en 2030 qui viendront amortir la baisse de l'activité d'ingénierie prévue par le management pour les prochaines années.

Evolution de la répartition du chiffre d'affaires



Sources : Comptes 2025, BP management

3.4 Présentation du plan d'affaires

Les méthodes d'évaluation que nous avons mises en œuvre s'appuient principalement sur les plans d'affaires 2026-2030 produits par le management de Tronic's.

Nous avons eu accès à des versions détaillées de plans d'affaires couvrant les éléments suivants :

- **Compte de résultat** détaillé incluant des prévisions de chiffre d'affaires et de marge directe brute par ligne de produits ;
- **Besoin en fonds de roulement** : les postes du BFR ont été projetés par le management avec des ratios moyens sur les 3 derniers exercices historiques : stock (% des achats de matériaux) ; créances (% du chiffre d'affaires total TTC) ; dettes fournisseurs (% COGS¹³ et des autres charges d'exploitation) ; produits constatés d'avance (% du chiffre d'affaires *Engineering*) et autres dettes d'exploitation (% des charges de personnel) ;
- **Tableau de flux de trésorerie** : nourri par les éléments projetés *supra* complétés de prévisions d'investissements et de financements.

La performance attendue au 31 mars 2026 s'avérant meilleure que prévue, le management nous a transmis début septembre 2025 une version révisée de leurs prévisions intégrant une mise à jour de la 1^{ère} année du plan. L'atterrissage transmis à mi-période est plus favorable, avec un chiffre d'affaires revu à la hausse de 13 % par rapport à la version initiale, pour un EBITDA et nette croissance de 48 %. Interrogé sur les raisons de cette bonne performance, le management nous a indiqué qu'elle est transitoire et principalement liée à des commandes ponctuelles liée à des activités connexes au secteur militaire.

Le management de Tronic's nous a ensuite fait parvenir le 18 septembre 2025 un nouvel atterrissage de prévisions de chiffre d'affaires (établi dans le cadre de l'établissement du budget) confirmant la bonne performance attendue en 2025-2026 mais revoyant à la baisse les anticipations pour 2028-2029 et 2029-2030 pour prendre en compte un retard anticipé sur la montée en puissance de la nouvelle gamme de produits. Compte tenu du caractère incomplet des données communiquées, de leur faible impact sur les prévisions du dernier plan d'affaires reçu et du fait que l'utilisation des prévisions précédentes aboutit à des valeurs plus élevées, nous n'avons pas tenu compte de ce nouvel atterrissage dans nos travaux.

¹³ Les COGS (*Cost of Goods Sold*) désignent l'ensemble des coûts directement liés à la production ou à l'acquisition des biens ou services vendus, tels que les matières premières, la main-d'œuvre directe et les frais de fabrication.

3.4.1 Principales hypothèses du plan d'affaires consolidé transmis

Le plan d'affaires de la Société repose sur les hypothèses suivantes :

- **Chiffre d'affaires** : Le management anticipe une croissance annuelle moyenne sur 5 ans (03/2025-03/2030) de **11,2 %**, alimentée par :
 - une croissance moyenne annuelle de la vente de produits finis inertiels de 15,5 % consécutive à une augmentation de la vente de capteurs sensoriels (respectivement à partir de 03/2026 et 03/2028 pour les références « VIBO » et « VIBO Component ») et inertiels (à partir de 03/2028) qui fera plus que compenser en volume la diminution de la vente de gyromètres à partir de 03/2026 (produits inertiels standards « sur étagère » GYPRO®) ;
 - une décroissance moyenne annuelle de la vente de produits finis issus de la fonderie de 7,2 % ;
 - une attrition moyenne annuelle de 20,7 % des activités Engineering / Licence principalement due à la réduction progressive des revenus liés à Thales à partir de 2028 ;
 - les revenus de licence/royalties issus des accords conclus avec Thalès, essentiellement sur les premières années du plan, ces revenus étant limités dans le temps.

Les bons résultats réalisés au premier semestre de l'exercice 2026 indiquent un profil de croissance en forte augmentation en début de plan se corrigeant ensuite avant une nette reprise de la croissance sur les 3 dernières années du plan.

- **Marge d'EBITDA¹⁴ et charges d'exploitation** : Le management prévoit une augmentation moyenne de 5 points de la marge d'EBITDA sur le plan d'affaires (21 % en FY2024 vs. 26 % en moyenne sur le plan). Cette amélioration s'explique notamment par une **réduction du poids des coûts de production (COGS)** en % du chiffre d'affaires total sur les 3 premières années du plan, dans la continuité des efforts engagés par Tronic's pour optimiser son outil industriel à la suite du recentrage géographique de ses activités et de son portefeuille produits. La hausse des COGS (en % du chiffre d'affaires total) sur les deux dernières années du plan, s'explique par l'augmentation des charges liées à la sous-traitance sur cette période et par une meilleure absorption des charges de personnel (modélisées hors COGS dans le plan d'affaires) compte tenu de la hausse significative du chiffre d'affaires anticipée et de l'effet des revenus issus du contrat Thales.

Cette amélioration de la marge d'EBITDA nous paraît en ligne avec la stratégie engagée par Tronic's (i) d'optimisation de ses coûts de production en lien avec la baisse du nombre de ses références et (ii) de sous-traitance de l'assemblage *backend* de leurs produits (notamment les modules de vibration et inertiels).

Le niveau cible anticipé apparaît de surcroît cohérent avec les anticipations médianes des analystes financiers qui ressortent à un niveau proche de 26 % à horizon 2028 pour les 8 sociétés constituant notre échantillon de comparables boursiers (cf. 4.4.2 infra).

- **Frais R&D non-capitalisés** : Le management prévoit une augmentation sur les deux premières années du plan en lien avec les investissements nécessaires pour la diversification de son portefeuille produits (notamment sur les capteurs de vibration « VIBO »).

¹⁴ Au sens « IFRS » du terme, soit hors charges de loyers opérationnels.

- **CAPEX¹⁵** : Le management prévoit un plan d'investissement de 6 m€ étalé linéairement sur l'horizon du BP pour accompagner l'effort de renouvellement de l'outil et industriel et délivrer la croissance projetée est prévu.
- **Besoin en fonds de roulement** : Le management prévoit une hausse du BFR (à 22 % du chiffre d'affaires en moyenne sur le plan d'affaires) cohérente avec la croissance projetée. La hausse du BFR sur la première année du plan (63 % de croissance vs. 31 mars 2025) est principalement induite par la hausse des créances (29 % vs. 31 mars 2025) liée à la croissance du chiffre d'affaires ainsi qu'à une baisse des autres passifs courant liée à des acomptes exceptionnels comptabilisés en 2025.

3.4.2 Retraitements effectués sur le plan d'affaires transmis

Dans le cadre de la mise en œuvre des méthodes d'évaluation détaillées §4.4 infra, nous avons appliqué les retraitements suivants au plan d'affaires préparé par le management :

- **Extraction des flux financiers « certains » issus du contrat de transfert de technologie signé entre Tronic's et Thales en juin 2025** : Nous avons extrait des chiffres d'affaires anticipés dans le plan, les flux dont les montant étaient contractuellement fixés par les accords entre Thales et Tronic's, et avons tenu compte de leur impact sur la marge opérationnelle en fonction de leur nature. Ces éléments ont ensuite été valorisés séparément et intégrés aux éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres (cf. §4.1.2 et 4.2.2).
- **Réintégration des prévisions de CVAE dans l'EBITDA** sur l'intégralité de l'horizon du plan d'affaires. L'arrêt du dispositif étant prévu en 2030, cet ajustement n'a pas été appliqué au prolongement de plan ni à l'année normative.
- **Retraitement du CIR de l'EBITDA** : Le CIR, étant un crédit d'impôt, n'est pas inclus dans le calcul de l'impôt sur les sociétés. Nous avons retenu la prévision du management indexée sur l'inflation pour toute la prolongation du plan ainsi que pour le flux normatif.
- **Annulation des coûts induits par la cotation de Tronic's** : Compte tenu du contexte de l'Offre et des synergies visées par la Société, nous avons annulé les coûts induits par la cotation de Tronic's du montant des charges modélisées¹⁶.
- **Détermination des EBITDAaL¹⁷ prévisionnels** : Les EBITDA après charge de loyers opérationnels ont été reconstitué à partir des EBITDA IFRS et des prévisions de charges de loyers fournies par le management. Les prévisions de dotations aux amortissements concernant les actifs de droit d'usage IFRS 16 n'ayant été réalisées par le management que jusqu'au 31 mars 2028, nous les avons extrapolés pour couvrir les deux dernières années du plan.
- **Annulation des coûts d'augmentation du capital** (550 k€ en 2026) : la charge étant « certaine¹⁸ » et anticipée à brève échéance, nous l'avons intégrée au calcul des éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres en tenant compte de l'impact de sa déductibilité fiscale.

¹⁵ Les CAPEX (*Capital Expenditures*) désignent les dépenses d'investissement engagées par une entreprise pour acquérir, améliorer ou maintenir des actifs durables, tels que des équipements, des bâtiments ou des logiciels, dans le but de soutenir sa croissance ou sa performance à long terme

¹⁶ Estimation du management, fourchette haute.

¹⁷ L'EBITDAaL (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization, after Leases*) est une version de l'EBITDA neutralisant les biais introduits par la capitalisation des loyers opérationnels demandée par la norme IFRS 16.

¹⁸ Les capitaux propres comptables de la Société étant négatifs depuis plusieurs années.

4 | TRAVAUX D’EVALUATION

Conformément aux dispositions du règlement général et aux recommandations de l’AMF en matière d’expertise indépendante, le prix d’une offre s’apprécie en fonction d’un ensemble de références et de valeurs déterminées par la mise en œuvre d’une approche d’évaluation multicritères. Après avoir examiné les opérations liées à l’Offre et avoir déterminé les éléments communs nécessaires à nos travaux d’évaluation, nous avons identifié les critères et les méthodes jugés pertinents au cas d’espèce et les avons mis en œuvre.

4.1 Accords connexes à l’Offre

4.1.1 Accords signés entre TDK et Thales en 2016

A la suite de l’offre publique d’achat initiée par Epcos AG sur les actions de Tronic’s, TDK et Thales ont signé en décembre 2016 un pacte d’actionnaire¹⁹ visant à encadrer leurs relations et à protéger les intérêts des deux parties. Ce pacte, valable pour une durée de 10 ans soit jusqu’en décembre 2026, prévoit notamment :

- Le renouvellement pour la totalité de la durée du pacte des accords signés entre Thales et Tronic’s en 2009 et en 2013²⁰.
- La protection des intérêts stratégiques de Thales s’agissant des activités de Tronic’s pouvant être utilisées pour produire des équipements pouvant avoir une application létale (activités militaires ou duales), le pacte prévoyant une procédure de détournement et de transfert à Thales des actifs nécessaires à la production des « produits sensibles » en cas de manquement d’Epcos à ses obligations.
- La mise en place d’options d’achat et de vente croisées permettant à Thales de céder ses titres Tronic’s à TDK à leur prix d’acquisition ou de souscription.

De manière générale et compte tenu de son ancienneté, le pacte signé entre TDK et Thales n’a qu’un impact indirect sur l’équité du prix proposé qui se traduit notamment par la signature du contrat de transferts de technologie détaillé infra.

Nous avons également analysé les conditions d’exercice de l’option de vente à la main de Thales qui, en application des conditions contractuelles négociées en 2016, permettra potentiellement au groupe de céder les titres Tronic’s qu’il détient à un prix de 11,6 € dans un délai de 6 mois après l’Offre :

Tronic's		
Prix d'exercice du put Thales	27-déc.-16	30-nov.-21
Nombre de titres acquis/souscrits	731 836	181 872
Prix payé par action (en €)	13.2	5.4
Prix d'exercice de l'option de vente (en €)	13.2	11.6

Les analyses que nous avons menées s’agissant du décrochage très significatif du chiffre d’affaires et des Ebitda réalisés au regard des objectifs du plan d’affaires de 2016 (cf. annexe 7.3) et de l’effet de dilutif de la recapitalisation de 2021 (cf. §4.3.3 infra) montrent que le prix d’exercice de l’option de vente ne peut pas être

¹⁹ Notamment le « *Securityholder's Agreement* » du 27 décembre 2016 formalisant les conditions prévues dans le contrat cadre du 1^{er} août 2016.

²⁰ « Accord de coopération » du 7 juillet 2009 » et « Accord de concession » du 5 juillet 2013.

considéré comme un prix de marché à date mais plutôt comme la mise en œuvre d'un mécanisme protecteur consenti par l'actionnaire majoritaire à l'un de ses associés il y a maintenant presque 10 ans.

Dans ce contexte, compte tenu de l'antériorité de l'accord et des conditions de marché qui prévalaient à l'époque de sa signature, l'exercice de l'option de la part de Thales ne nous paraît pas de nature à remettre en cause le principe d'égalité de traitement entre les actionnaires.

4.1.2 Transfert de technologie signé en juin 2025

La ligne stratégique de TDK ne lui permettant pas de développer des produits pouvant avoir des applications létales, un transfert de technologie a été négocié entre les deux partenaires en 2025.

Dans ce cadre, Tronic's s'engage à transférer à Thales un processus de fabrication spécifique, développé en collaboration avec Thales, relatif à la production de capteurs personnalisés jusqu'alors fabriqués sur le site Tronic's de Crolles. La fabrication de ces capteurs sera désormais réalisée sur un site industriel appartenant à Thales, permettant à ce dernier de maîtriser en interne la production de composants stratégiques pour ses applications.

Le projet de transfert est planifié sur une période de 30 mois à compter de la signature du contrat et sera rémunéré par Thales pour un montant global estimé dans le communiqué de presse du 12 juin 2025 à 10 millions d'euros.

Cet accord, qui fait partie intégrante de l'opération, ayant un impact substantiel sur la valeur des capitaux propres de Tronic's, nous l'avons examiné et pris en compte dans nos analyses à trois niveaux :

- Nous avons tout d'abord vérifié que les flux financiers prévus au contrat étaient bien intégrés dans le plan d'affaires préparé par le management.
- Nous avons ensuite maximisé la valeur de la part « certaine » de ces flux²¹ en l'extrayant du plan d'affaires pour en déterminer la valeur présente actualisée au taux sans risque, montant de 5,8 m€ que nous avons ajouté aux éléments de passage entre la valeur d'entreprise et celle des capitaux propres (cf. §4.2.2 infra).
- Enfin, nous avons validé le fait que les montants contractuels prévus couvraient bien une estimation maximaliste²² de la valeur des flux futurs de chiffre d'affaires qui auraient été réalisés avec Thales si le contrat n'avait pas été signé.

Compte-tenu de ce qui précède, nous estimons que les conditions financières attachées aux accords signés dans le cadre du transfert de technologie avec Thales ont bien été prises en compte dans les méthodes d'évaluation mise en œuvre infra (cf. §4.4) et que celles-ci ne remettent pas en cause l'équité du prix proposé.

4.1.3 Recapitalisation 2026

Les capitaux propres de la Société étant négatifs depuis 2023, TDK a annoncé réaliser la présente Offre en amont d'une recapitalisation la société qui aurait lieu avant le 31 mars 2026. Cette recapitalisation consisterait en une augmentation de capital réservée souscrite par TDK, avec suppression du droit préférentiel de souscription, pour un montant maximal de 7 m€.

²¹ Versements dont le montant et l'horizon sont fixés contractuellement, comme les revenus de licence par exemple.

²² Nous avons capitalisé à l'infini les montants de chiffres d'affaires annuels réalisés au cours des exercices 2022, 2023 et 2024 en leur appliquant le multiple de VE/CA médian relevé dans le cadre l'approche par les comparables boursiers. Nous constatons que le résultat ressort inférieur à la somme actualisée des seuls flux contractuels certains que nous avons réintégrés en éléments de passage, et ce même en l'absence de toute décote appliquée aux multiples boursiers. Nous pouvons donc en conclure que les montants contractuels prévus dans le plan d'affaires ne minimisent pas la valeur par rapport à un scénario où le contrat de transfert de technologie n'aurait pas été signé.

Cette opération, intégralement financée par l'Initiateur et intervenant à une date postérieure à l'Opération, n'a pas d'effet direct sur la valeur de l'action Tronic's à date. Nous avons toutefois cherché à mesurer son éventuel impact sur la valeur des capitaux propres de Tronic's en construisant un « scénario 2 » d'évaluation où nous avons simulé l'effet sur les fourchettes de valeurs issues des différentes méthodes mises en œuvre, d'une augmentation de capital de 7 m€ intégralement souscrite par TDK au prix d'Offre par capitalisation du compte courant de 9 m€ inscrit au bilan de la Société. Par opposition, notre « scénario 1 » retient une vision « *pre-money* » de la valeur.

4.2 Données financières servant de support aux méthodes d'évaluation

4.2.1 Nombre de titres

Les présents travaux d'évaluation s'appuient sur un nombre d'actions inscrit à la cote à date de 9 046 492 actions, que nous retenons dans le cadre de notre « scénario 1 ».

Tronic's		
Nombre d'actions pris en compte	Scénario 1	Scénario 2
Nombre total d'actions	9 046 492	9 046 492
Recapitalisation 2026 ⁽¹⁾	-	1 258 993
Nombre d'actions retenu	9 046 492	10 305 485
soit effet dilutif	-	(12)%

(1) # d'actions nouvelles émises si la recapitalisation 2026 était réalisée au prix d'Offre.

Pour les besoins de notre « scénario 2 » (cf. §0 supra), l'effet d'une recapitalisation de 7 m€ par TDK au prix d'Offre aurait un effet dilutif de -12 % sur la valeur unitaire des actions, compensé par la réduction de la dette financière nette que nous détaillons §4.2.2 infra.

4.2.2 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

La position financière nette au 31 mars 2025 retenue a été déterminée à partir des comptes consolidés annuels de Tronic's.

Tronic's		
Eléments de passage de la VE à la VCP k€	31-mars-25	
	Scénario 1	Scénario 2
Dette financière brute	(9 894)	(2 894)
Annulation des passifs IFRS 16	418	418
Trésorerie	25	25
Position financière nette	(9 451)	(2 451)
Intérêts minoritaires	-	-
Provisions pour litiges	(168)	(168)
Provisions pour pertes à terminaison	(82)	(82)
Engagements envers le personnel	(62)	(62)
Valeur des actifs et passifs abandonnés	35	35
Actifs financiers	-	-
Frais d'augmentation de capital 2025	(408)	(408)
Valeur des déficits reportables	5 478	5 478
Valeur des flux certains issus du contrat Thales	5 755	5 755
Autres éléments	10 549	10 549
Total	1 098	8 098

Les montants de dette financière²³ et de disponibilités ont été ajustés des éléments suivants :

- les provisions pour litiges et pertes à terminaison reprises pour leur montant au bilan net de l'économie fiscale qu'elles généreront ;

²³ Hors dette de loyer IFRS 16, cette charge ayant déjà été déduite des flux de trésorerie prévus dans le plan d'affaires.

- les provisions pour engagements postérieurs à l'emploi repris à leur valeur bilancielle retraitées d'une estimation de l'économie d'impôt qu'elles génèreront ;
- le solde bancaire de la filiale américaine Tronic's Mems, comptabilisé en actifs abandonnés et qui permettra le règlement de frais liés à un litige en cours.
- les actifs financiers au bilan étant intégralement constitués de dépôts et cautionnements attachés à des actifs nécessaires à l'activité, ils n'ont pas été pris en compte ;
- les frais induits par l'augmentation de capital de 7,0 m€ prévue postérieurement à l'opération, que nous avons retenu à leur montant facial net de l'économie d'impôt compte tenu de l'horizon proche de l'opération de son caractère certain ;
- la valeur présente du stock de déficits reportables accumulés au 31 mars 2025, déterminée en estimant la valeur totale actualisée²⁴ des économies fiscales générées par l'imputation des déficits dans le cadre du plan d'affaires du management prolongé par nos soins, dans le respect des limites prévues par la loi française²⁵.
- la valeur présente des flux financiers²⁶ « certains » prévus dans le contrat de transfert de technologie signé avec Thales extraits des flux du plan d'affaires (cf. §4.1.2 supra), nets de l'impôt sur les sociétés et actualisés au taux sans risque.

Ces ajustements aboutissent à une position financière nette de 1,0 m€, que nous retenons pour notre « scénario 1 ».

Comme indiqué §0 supra, nous présentons également dans le tableau supra un « scénario 2 » retenant une hypothèse de recapitalisation de la Société pour un montant de 7,0 m€ par TDK au prix d'Offre par compensation de créances qui aboutit à une position financière nette de 8,0 m€.

²⁴ A un taux identique à celui retenu dans l'approche DCF.

²⁵ Imputation annuelle limitée à un plafond fixé à 1 million d'euros augmenté de 50 % du résultat imposable de l'année.

²⁶ Les flux non garantis ou lié à l'activité des deux groupes étant pris en compte dans les prévisions du plan d'affaires utilisés pour mettre en œuvre les méthodes et intrinsèques et analogiques présentées infra.

4.2.3 Taux d'actualisation

Les taux d'actualisation ci-dessous appliqués à l'approche DCF ont été déterminés à partir des données publiées par Fairness Finance²⁷. Ils représentent un coût d'opportunité pour un actionnaire minoritaire qui aurait à réaliser un investissement de même risque. Cette approche du taux d'actualisation repose sur des données observées sur les marchés financiers, décomposées pour faire apparaître les différentes primes de risques complémentaires dont il faut tenir compte pour pouvoir appliquer une approche MEDAF²⁸ du coût des fonds propres à des flux futurs.

Appréciation du taux d'actualisation	29-août-25					
	Référence / Calcul	Secteur	Tronics			
			f.basse	Scénario 1	Scénario 2	f.haute
Estimation du bêta anticipé :						
Bêta de l'actif économique	β_u	1.37	1.19	1.37	1.37	1.54
Levier cible en fonds propres	$L_e = DN / VFP$	(4.6)%	18.8 %	18.8 %	4.3 %	4.3 %
Taux d'impôt sur les sociétés	T_{IS}	25.8 %	25.8 %	25.8 %	25.8 %	25.8 %
Bêta avec levier	β_L	1.32	1.36	1.56	1.42	1.58
TRI implicite <i>ex-ante</i> du marché	TRI_M	9.0 %	9.0 %	9.0 %	9.0 %	9.0 %
Taux sans risque (10 ans)	R_f	3.0 %	3.0 %	3.0 %	3.0 %	3.0 %
Prime de risque actions	$\Pi_E = TRI_M - R_f$	5.9 %	5.9 %	5.9 %	5.9 %	5.9 %
dont prime de biais optimiste large caps	Π_O	2.1 %	2.1 %	2.1 %	2.1 %	2.1 %
dont prime de risque de défaut large caps	Π_D	0.8 %	0.8 %	0.8 %	0.8 %	0.8 %
dont prime AAA	Π_{AAA}	(0.3)%	(0.3)%	(0.3)%	(0.3)%	(0.3)%
Sous-total biais large caps + prime AAA	$\Pi_{LC} = \Pi_O + \Pi_D + \Pi_{AAA}$	2.5 %	2.5 %	2.5 %	2.5 %	2.5 %
Prime MEDAF résultante	$\Pi_R = \Pi_E - \Pi_{LC}$	3.4 %	3.4 %	3.4 %	3.4 %	3.4 %
Prime MEDAF affectée du bêta	$\Pi_R \times \beta_L$	4.5 %	4.6 %	5.3 %	4.8 %	5.3 %
Prime de taille observée	A	0.2 %	5.1 %	5.3 %	5.1 %	5.3 %
Biais de prévision small cap	B	0.7 %	(2.0)%	(1.6)%	(1.8)%	(1.4)%
Prime résiduelle de taille	$\Pi_T = A + B$	0.9 %	3.1 %	3.7 %	3.3 %	3.9 %
Prime de risque pays	Π_P	-	0.3 %	0.3 %	0.3 %	0.3 %
Coût des fonds propres	$k_E = R_f + \Pi_R \times \beta_L + \Pi_{LC} + \Pi_T + \Pi_P$	10.9 %	13.5 %	14.8 %	14.0 %	15.1 %
Taux sans risque	R_f	2.4 %	2.4 %	2.4 %	2.4 %	2.4 %
Spread de crédit	S_C	1.5 %	2.4 %	2.4 %	2.1 %	2.2 %
Prime de risque pays	Π_P	-	0.2 %	0.2 %	0.2 %	0.2 %
Coût de la dette avant IS : kd	$k_d = R_f + S_C + \Pi_P$	4.0 %	5.0 %	5.0 %	4.7 %	4.8 %
Charge d'intérêt après IS	$k_{dis} = k_d \times (1 - T_{IS})$	2.9 %	3.7 %	3.7 %	3.5 %	3.5 %
Levier cible en valeur d'entreprise	$L_{VE} = DN / (DN + VFP)$	(4.8)%	15.8 %	15.8 %	4.1 %	4.1 %
Coût moyen pondéré du capital	$CMPC = L_{VE} \times k_{dis} + (1 - L_{VE}) \times k_E$	10.9 %	12.0 %	13.1 %	13.5 %	14.7 %
Inflation cible EUR	i_ϵ	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %	2.0 %
Inflation cible France	i_p	2.0 %	1.9 %	1.9 %	1.9 %	1.9 %
Coût moyen pondéré du capital ajusté	$CMPC = (1 + CMPC_\epsilon) \times (1 + i_p) / (1 + i_\epsilon) - 1$	10.9 %	11.9 %	13.0 %	13.4 %	14.6 %

Description des concepts utilisés dans l'appréciation des fourchettes de taux d'actualisation :

- **TRI implicite du marché** : rendement implicite ex-ante observé sur un échantillon de 1 157 sociétés cotées de la zone euro au 29 août 2025 (lissage 3 mois, source : Fairness Finance) qui permet d'égaliser la somme actualisée des prévisions de flux de trésorerie libres avec la capitalisation boursière.
- **Taux sans risque** : rendement des emprunts à 10 ans des états de la zone euro notés AA et mieux et pondéré par leurs poids dans le PIB, meilleure estimation selon nous du rendement sans risque sur l'horizon d'investissement d'un investisseur actions ;
- **Prime de risque action** : écart entre le TRI implicite du marché et le taux sans risque.
- **Prime AAA** : écart de rendement observé à date entre les emprunts d'Etats et les obligation *corporate* AAA émises en euros. Cet écart de rendement est une composante de la prime de risque action

²⁷ Le site Fairness finance est publié par le cabinet BM&A, et fournit chaque mois des paramètres de marché (prime de risque des actions, calcul de la décote de taille, bêta sectoriel).

²⁸ Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers.

correspondant à la différence entre un placement sans risque souverain et un placement sans risque *corporate*, sur laquelle ne s'applique pas le bêta.

- **Biais de prévision large cap** : somme de la prime de risque de défaut et de la prime de risque pour biais d'optimisme intégrées dans la prime de risque action pour le marché dans son ensemble et donc pour les « *large cap* », sur lesquelles le bêta ne s'applique pas (estimation Fairness Finance²⁹).
- **Prime de risque MEDAF** : pure prime de risque résiduelle au sens MEDAF, sur laquelle s'applique le coefficient bêta.
- **Fourchettes de bêtas de l'actif économique (désendetté) retenues** : cf. annexe 7.2.
- **Prime résiduelle de taille** : Surcroît de rendement³⁰ exigé par les investisseurs en actions à date pour les sociétés cotées et liquides de la taille de Tronic's, ajusté des éléments suivants :
 - la méthodologie d'appréciation des primes de taille Fairness Finance neutralise le bêta³¹ de chacun des sous-segments de marché permettant la régression du surcroît de rendement demandé par les investisseurs en fonction de la taille ;
 - l'effet du soutien et des financements de Tronic's par son actionnaire de référence a été pris en compte en retenant un risque de défaut aligné sur celui de TDK, soit un risque crédit BBB+³² et en réduisant la prime de risque pour aléa de prévision d'un montant compris entre 0 et 100 points de base.
- **Coût de la dette avant IS** : coût de la dette au 29 août 2025 issu des références publiées par Fairness Finance³³ pour TDK ; soit pour une société notée BBB+ et une maturité de 5 ans.
- **Levier cible** : fourchette de leviers exprimés en valeur d'entreprise (dette financière nette sur valeur d'entreprise) estimée pour Tronic's, la fourchette basse traitant le compte courants TDK de 9 m€ comme une dette, la fourchette haute le traitant comme des capitaux propres.

4.3 Méthodes ou références non retenues

4.3.1 Actif net comptable

La prise en compte de l'actif net comptable n'est appropriée que lorsque les valeurs comptables des actifs et des passifs sont identiques à leurs valeurs vénales, pour autant que l'arrêté de compte soit suffisamment proche de la date d'évaluation et/ou que l'évaluation séparée desdits actifs et passifs soit préférable à une évaluation globale fondée sur la combinaison des facteurs de production. En l'espèce, les actifs de la Société n'étant pas comptabilisés en valeur de marché, la méthode n'est pas applicable. Pour mémoire, les capitaux propres au 31 mars 2025 s'établissaient à un niveau négatif de 5 m€, soit -0,5 € par action. Si nous tenons compte de la recapitalisation prévue par TDK, les capitaux propres reviendraient à un niveau positif de 2 m€, soit 0,2 € par action.

Le prix d'Offre extériorise une prime de 2 552 % par rapport à cette dernière référence.

²⁹ Cf. modèle Fairness Finance Advanced, détaillé sur fairness-finance.com qui présente la bibliographie associée.

³⁰ Issu des calculs Fairness Finance sur l'échantillon zone euro, soit de la régression mensuelle des TRI moyens du marché considéré, découpé en quantiles de taille (cf. fiche technique Fairness Finance n°4).

³¹ Bêta mensuel calculé sur une période de trois ans régressant les variations de l'indice constitué par le quantile de taille par rapport à l'indice constitué par l'échantillon utilisé pour le calcul de la prime de risque.

³² Note de risque crédit attribuée à TDK par l'agence Moody's en octobre 2024.

³³ Modélisation statistique multifactorielle des rendements à maturité observés à date sur un échantillon de plus de 1 000 obligations *corporate* émises en euros par des sociétés cotées.

4.3.2 Méthode de l'actif net réévalué

Cette méthode, généralement mise en œuvre pour évaluer des sociétés holding à caractère financier, consiste à déterminer la valeur de marché de tous les postes comptables d'actif et de passif du bilan de la Société. L'application de cette méthode de valorisation consisterait donc à réestimer la totalité des actifs corporels et incorporels figurant ou non à l'actif du bilan, approche globalement mise en œuvre par ailleurs au travers de l'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles.

Cette méthode a été écartée dans la mesure où elle n'apporte pas d'élément supplémentaire pertinent à la formation de notre opinion.

4.3.3 Méthodes basées sur le dividende

Nous envisagerons ici deux méthodes basées exclusivement sur le dividende. La première consiste à déterminer la valeur d'une entreprise par capitalisation du bénéfice distribué, la seconde se fondant sur l'actualisation des dividendes prévisionnels.

La méthode du rendement est un multiple inversé basé sur le dividende. Elle suppose (i) que l'historique du dividende présente un certain pouvoir prédictif quant aux capacités bénéficiaires futures des sociétés et (ii) une certaine homogénéité des taux de distribution au sein des sociétés comparables.

S'agissant de la méthode de l'actualisation des dividendes, laquelle peut sembler plus fine que la précédente, sa principale limite réside dans la difficulté à justifier une distribution sous-optimale des cash flows libres pour l'actionnaire et de positionner à un horizon plutôt qu'à un autre le moment de la distribution des excédents de trésorerie ainsi accumulés.

La Société n'ayant pas versé de dividendes, la mise en œuvre de la méthode n'est pas pertinente. Nous préférons donc le modèle DCF aux deux approches mentionnées supra, celui-ci présentant de surcroît l'avantage de lier le coût du capital à la capacité distributive totale des sociétés.

4.3.4 Approche par référence aux objectifs de cours des analystes financiers

La Société n'étant plus suivie par les analystes financiers depuis 2016, cette approche n'est pas applicable au cas d'espèce.

4.3.1 Approche par référence au cours de bourse

Tronic's est une société cotée dont les titres sont admis à l'échange sur Euronext Growth (ISIN : FR0004175099).

Nous avons considéré deux dates de référence pour les besoins de la présente analyse :

- Le 12 juin 2025 : date de l'annonce du transfert de technologie entre Tronic's et Thales, à partir de laquelle les premières rumeurs d'offre publique sont apparues.
- Le 9 juillet 2025 : date de l'annonce de l'offre publique de retrait.

Avec un flottant au 12 juin 2025 de 2,6 %, une rotation du flottant sur les 12 derniers mois de 4,0 %, une rotation du capital de seulement 0,1 % et une cotation limitée à un jour sur trois, le marché du titre Tronic's se trouve en deçà des critères de significativité sur lesquels se basent usuellement les évaluateurs.

Prix et volume quotidien	Haut	Bas	Moyenne pondérée(1)	Volume échangé	Volume moyen quotidien	% capital échangé	% flottant échangé	Jours de cotation
36 mois	6.00	3.20	4.28	22 746	30	0.25%	12.30%	29.60%
24 mois	5.55	3.20	4.14	17 190	34	0.19%	7.45%	32.09%
12 mois	5.55	3.36	4.30	9 621	38	0.11%	4.09%	36.08%
6 mois	5.55	3.36	4.66	4 746	38	0.05%	2.02%	42.74%
3 mois	5.55	4.00	4.78	3 327	53	0.04%	1.41%	41.27%
20 jours	5.55	4.40	4.97	1 500	75	0.02%	0.02%	45.00%
Spot	5.55	5.55	5.55	0	0	0.00%	0.00%	

(1) Cours de clôture pondérés par les volumes, source : LSEG Workspace.

La situation au 9 juillet 2025 n'est pas radicalement différente en termes de liquidité du titre, et ce malgré une hausse significative de l'action Tronic's (+35 %) :

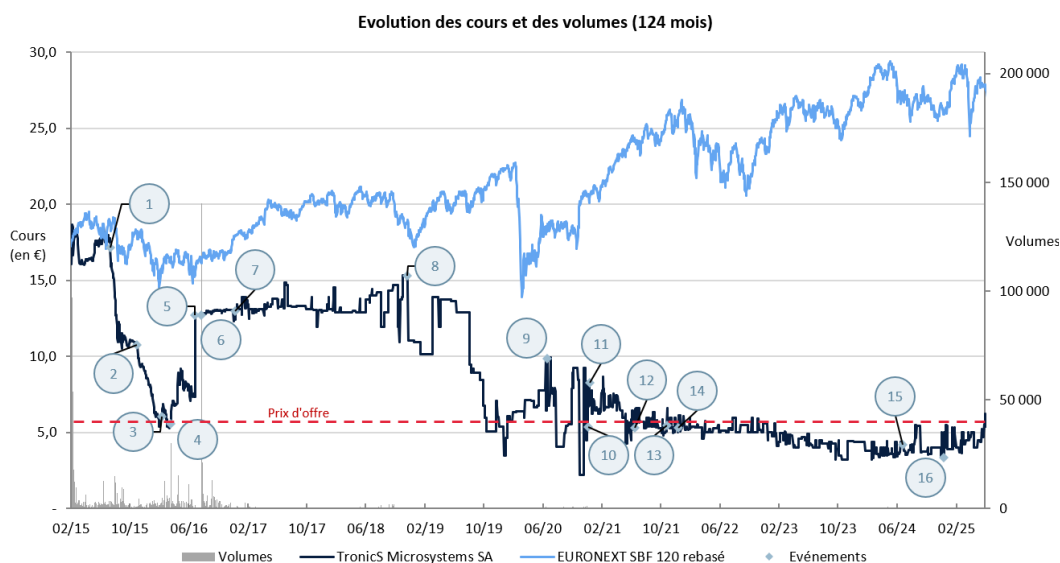
Prix et volume quotidien	Haut	Bas	Moyenne pondérée(1)	Volume échangé	Volume moyen quotidien	% capital échangé	% flottant échangé	Jours de cotation
36 mois	7.50	3.20	4.56	25 374	33	0.28%	13.46%	31.46%
24 mois	7.50	3.20	4.53	20 053	39	0.22%	8.53%	34.51%
12 mois	7.50	3.36	4.94	11 672	46	0.13%	4.96%	40.39%
6 mois	7.50	3.64	5.56	7 165	57	0.08%	3.05%	47.62%
3 mois	7.50	4.00	5.85	5 527	89	0.06%	2.35%	54.84%
20 jours	7.50	5.40	6.64	3 090	155	0.03%	0.03%	85.00%
Spot	7.50	7.45	7.49	170	170	0.00%	0.00%	

(1) Cours moyens journaliers pondérés par les volumes, source : Refinitiv Eikon.

Dans ce contexte, nous ne pouvons considérer le cours de bourse comme une référence de valeur pertinente et le présentons à titre d'information, afin de recouper les résultats des méthodes d'évaluation.

In fine, nous retenons le cours de bourse moyen pondéré par les volumes sur les périodes de 20 jours à 6 mois soit une valeur de l'action Tronic's comprise entre 4,7 € et 5,6 € si nous retenons la référence au 12 juin 2025, non biaisée par les rumeurs d'offre publique. Les mêmes références relevées au 9 juillet 2025 aboutissent à une fourchette de cours de bourse comprise entre 5,6 € et 6,6 €.

Revue historique du cours de bourse de l'introduction en bourse à l'annonce du transfert de technologie :



Le 23 juillet 2015 (①), la société annonce un recul de son chiffre d'affaires consolidé semestriel au 30 juin 2015 de 30 % comparé à l'exercice précédent, diminuant de 6 001 k€ à 4 197 k€. Cette baisse provient d'une diminution de l'activité *Manufacturing* engendrée par une baisse des demandes de deux clients significatifs. Cependant cette baisse est compensée par l'activité ingénierie en hausse de 17 %, portée par de nouveaux projets dans des secteurs variés tels que la mobilité ou les sciences de la vie. Les investisseurs ont mal accueilli

cette annonce et le cours de bourse diminue progressivement de 17,8 € le 22 juillet 2015 à 10,9 € au 24 août 2015.

Le 12 novembre 2015 (②), la société publie son rapport financier consolidé avec un résultat net part du groupe en diminution de 1 279 k€ au 30 juin 2015 comparé au 30 juin 2014. Néanmoins, Tronic's réaffirme son objectif de réaliser à l'horizon 2018 un chiffre d'affaires de 40 m€ avec une amélioration de sa rentabilité. Malgré ses prévisions, la dégradation du cours continue et l'action atteint 5,4 € le 12 février 2016.

Le 22 février 2016 (③), Tronic's signe un contrat d'industrialisation pour la détection de gaz à base de MEMS. Ce contrat s'inscrit dans la volonté du groupe de diversifier ses activités sur le marché industriel. Le marché reçoit positivement cette annonce et le cours augmente de 6,07 € à 6,86 € le 26 février 2016.

Le 29 mars 2016 (④), Tronic's et ACAL BFI signent un accord exclusif de distribution sur les marchés européens des capteurs inertiels MEMS de Tronic's. Le cours de bourse réagit en augmentant de 5,5 € le 29 mars à 7,1 € le 6 avril 2016.

Le 8 juillet 2016 (⑤), Tronic's annonce être en négociations avec un investisseur stratégique en vue d'une éventuelle prise de contrôle de la société. Tronic's a demandé parallèlement une suspension de la cotation dans l'attente d'une prochaine communication sur l'avancement des discussions. Le cours augmente alors subitement de 7,36 € à 12,73 € soit une hausse de 73 %, sur un volume d'échange très faible.

Le 1er août 2016 (⑥), Epcos, filiale de TDK, propose d'acquérir Tronic's afin de développer son activité de capteurs. L'offre publique d'achat fixe un prix de 13,20 € par action. La cotation de Tronic's reprend le 3 août avec des volumes d'échanges importants. A la suite de cette annonce, le cours augmente progressivement au cours des semaines suivantes pour converger avec le prix de l'offre.

Le 21 décembre 2016 (⑦), Tronic's annonce le succès de l'offre publique d'achat initiée par Epcos. À l'issue de l'opération, L'initiateur a acquis 72,38 % des actions en circulation. Thales, qui détient 10,2 % du capital, reste un actionnaire de référence aux côtés de TDK avec lequel un pacte d'actionnaires est en cours de négociation. À la suite de cette offre publique d'achat, le flottant se réduit à moins de 4 % du capital, rendant le titre très illiquide à partir de cette date.

Le 29 novembre 2018 (⑧), la société annonce une augmentation de 11 % de son chiffre d'affaires consolidé au premier semestre de l'exercice fiscal 2019 par rapport à la même période de l'année précédente. Cette progression est principalement portée par une croissance de 35 % du chiffre d'affaires de l'activité *Manufacturing*. Tronic's anticipe une poursuite de la croissance de cette activité au second semestre, cependant, la production de sa filiale américaine est affectée négativement par les incertitudes du marché de la fonderie de puces de diagnostic et par les difficultés financières d'un client majeur. Ces informations font chuter le cours de l'action de 15,32 € à 11,04 € le 4 décembre 2018.

Le 30 juin 2020 (⑨), la société publie ses résultats consolidés annuels avec un résultat net part du Groupe en hausse de 14 % malgré une baisse du chiffre d'affaires de 6 %. Le cours a réagi négativement diminuant de 9,85 € à 6,76 € le 2 juillet 2020, soit une baisse de plus de 30 %.

Le 14 décembre 2020 (⑩), Tronic's dévoile l'AXO315, un accéléromètre MEMS de haute performance. Le marché accueille positivement cette annonce et le cours augmente de 5,37 € à 8,35 € le jour suivant.

Le 21 décembre 2020 (⑪), Tronic's publie son rapport financier consolidé du premier semestre 2021. Malgré une amélioration des résultats avec un chiffre d'affaires en hausse de 30 %, la situation financière reste fragile : les capitaux propres demeurent négatifs à -21 675 k€ et la société conserve une forte dépendance au financement de TDK, illustrée par un nouveau prêt de 6,1 m€ contracté au cours du semestre. La société prévoit de poursuivre la croissance de son chiffre d'affaires au second semestre. Cette communication est mal accueillie par les investisseurs : le cours de l'action chute à cette occasion de 8,25 € à 6,81 €.

Le 26 juin 2021 (12), la société présente ses résultats annuels avec un chiffre d'affaires consolidé en hausse de 40 % comparé à l'exercice précédent. Cette augmentation est portée par l'activité *Manufacturing* qui croît de 66 %. En lien avec la stratégie du groupe, l'activité engineering continue de diminuer de 14 % sur cet exercice. Cette annonce impacte le cours de bourse qui augmente de 5,32 € à 6,56 € entre le 25 et le 28 juin.

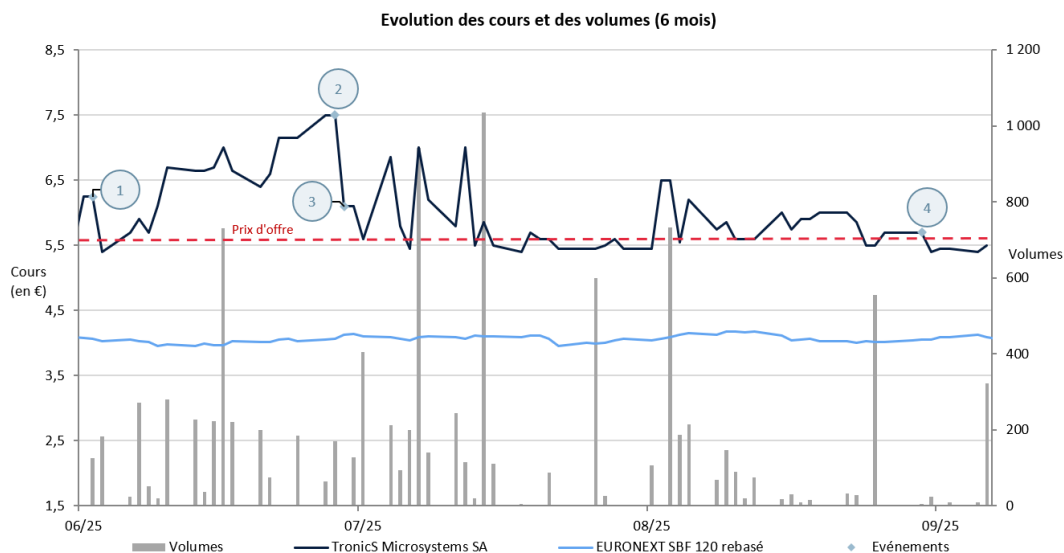
Le 5 novembre 2021 (13), Tronic's annonce une augmentation de capital de 28,9 m€, au prix de souscription de 5,40 € par action. Les principaux souscripteurs sont TDK Electronics AG (27,9 m€) et Thales (0,98 m€). À la suite de cette opération, le cours de l'action progresse fortement, passant de 5,47 € à 6,61 € le 8 novembre, soit une hausse de plus de 20 %. Toutefois, le cours corrige à 5,42 € dès le lendemain.

Le 23 décembre 2021 (14), le groupe publie ses résultats semestriels au 30 septembre 2021. Le chiffre d'affaires consolidé progresse de 65 % porté par l'activité *Manufacturing* en hausse de 63 %, ainsi que par les activités de production à Crolles en croissance de 53 % sur la période. Malgré un recul de plus de 20 % du résultat net part du groupe, ces performances sont bien accueillies par les investisseurs, le cours de l'action augmentant de 5,30 € à 6,15 €.

Le 4 juillet 2024 (15), le groupe publie ses résultats annuels consolidés au 31 mars 2024. Le chiffre d'affaires des activités poursuivies progresse de 6 % par rapport à l'exercice précédent. Le résultat opérationnel des activités poursuivies s'améliore de 39 % grâce à une meilleure maîtrise des coûts et à une efficacité renforcée du site de production. Toutefois, le résultat net des activités poursuivies recule de 8 %. Dans ce contexte, le cours de l'action baisse de 4,20 € le 4 juillet à 3,80 € le 9 juillet 2024.

Le 20 décembre 2025 (16), le groupe publie ses résultats semestriels consolidés au 30 septembre 2024, affichant un chiffre d'affaires en hausse de 10 % par rapport à la période précédente. Tronic's anticipe un second semestre moins important que celui réalisé au premier semestre de l'exercice 2023-2024, mais devant rester en croissance sur l'ensemble de l'exercice. Le marché répond positivement à cette annonce et le cours augmente de 48 % en évoluant de 3,36 € à 5,00 €.

Revue du cours de bourse de l'annonce du contrat de transfert de technologie au 17 septembre 2025.



Le 12 juin 2025 (1), Tronic's annonce la signature d'un contrat de transfert de technologie et de licence avec Thalès. Un process de fabrication spécifique développé conjointement va être transféré sur un site de fabrication appartenant à Thalès. Parallèlement, les deux sociétés ont conclu des licences croisées concernant leurs droits d'utilisation associés à cette technologie.

À la suite de cette annonce, le titre Tronic's connaît une forte activité boursière : l'action progresse de 12,6 % le jour même. L'information est relayée sur les forums boursiers, alimentant des rumeurs d'offre publique d'achat.

Ces spéculations renforcent la dynamique haussière du titre, qui poursuit sa progression pour atteindre 7,50 € le 7 juillet, soit une hausse de près de 20 % par rapport au cours du 12 juin.

Le 8 juillet 2025 (②), la société a publié son rapport annuel financier pour l'exercice 2024-2025. Les indicateurs financiers sont en amélioration avec un chiffre d'affaires consolidé de 14 901 k€ en hausse de 11 % par rapport au 31 mars 2024. Le résultat net consolidé des activités poursuivies progresse de 43 %. En revanche, le résultat net de l'ensemble consolidé recule de 47 % par rapport à l'exercice précédent, qui incluait un résultat net des activités abandonnées exceptionnel de 1 722 k€. Cette publication a un impact immédiat sur le cours de l'action, qui chute de 18 % passant de 7,5 € à 6,1 € le jour suivant.

Le 9 juillet 2025 (③), TDK annonce une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire sur les actions Tronic's Microsystems. TDK justifie ce choix par sa stratégie actuelle qui ne nécessite plus le maintien de la cotation, en particulier dans un contexte de faible liquidité du titre. Le prix d'offre proposé est de 5,56 € par action. Le cours fluctue ensuite entre 5,45 € et 7,00 €.

Le 9 septembre 2025 (④), Tronic's publie le projet d'offre publique de retrait, suivie d'un retrait obligatoire initié par TDK.

4.3.2 Approche par référence à des multiples de transactions comparables

La méthode des transactions comparables est une méthode analogique permettant d'évaluer une société en lui appliquant des multiples calculés à partir d'agrégats financiers constatés dans le cadre de transactions récentes visant à prendre une participation, majoritaire ou non, dans le capital d'une entité comparable à la Société, cotée ou non. Compte tenu des biais habituels qu'elle implique (manque de fiabilité et non exhaustivité de l'information disponible, caractère unique de chaque négociation, comparabilité de l'activité des cibles retenues et retraitement de la prime de contrôle payée pour les transactions majoritaires notamment), nous n'avons pas considéré cette approche comme pertinente pour apprécier le caractère équitable du prix d'Offre. Nous l'avons toutefois mise en œuvre, à titre purement indicatif.

Cette mise en œuvre s'appuie sur un échantillon de 10 transactions observées sur des sociétés fabricants des capteurs sur la période 2022 à 2025 et pour lesquelles l'information publique disponible était suffisante pour déterminer des multiples.

Cible	Localisation	Acquéreur	Activité de la cible	Date d'annonce	% du capital acquis	Montant du deal (m€)	VE / CA retenu	VE / EBITDA retenu	VE / EBIT retenu
Burster	Germany	discoverIE Group	Burster produit des capteurs spécialisés et des solutions de mesure pour divers secteurs dans plus de 60 pays. Environ 40 % des ventes proviennent des marchés internationaux, et l'entreprise sert plus de 8 000 clients dans l'industrie et la R&D.	16/01/2025	100.0%	21	1.7x	8.0x	8.6x
Synergie Cad Group PSC	France	Private Group led by Ardian	Synergie CAD conçoit, fabrique et entretient des équipements spécialisés pour l'industrie des tests de semi-conducteurs.	09/12/2024	100.0%	92	1.8x	13.5x	n.c
Micropac Industries Inc	United States	Teledyne Technologies Inc	Micropac Industries Inc conçoit, fabrique et distribue des circuits microélectroniques variés, y compris des relais à état solide et des contrôleurs de puissance.	04/11/2024	100.0%	49	1.5x	8.8x	10.6x
Piezocryst Advanced Sensorics	Austria	Spectris	Piezocryst Advanced Sensorics se spécialise dans les capteurs de pression de haute précision, les capteurs de force et les accéléromètres pour des applications exigeantes.	05/09/2024	100.0%	n.c	4.5x	14.1x	n.c
Presto Engineering Group	France	Private group led by Dentressangle Capital	Presto Engineering est un fournisseur indépendant d'ASIC et de services d'ingénierie pour les secteurs de la fabrication, de la santé, de l'automobile et des télécommunications.	14/06/2024	100.0%	52	1.6x	12.1x	25.5x
Texys	France	Fogale Sensors	Texys conçoit, fabrique et commercialise des capteurs et solutions pour des mesures physiques (pression, force, température, vitesse, courant, inertie), initialement pour la course automobile et maintenant pour divers secteurs industriels.	18/01/2024	100.0%	24	2.6x	7.7x	8.2x
Elettronica GF Srl	Italy	FAE Technology SpA SB	Fabricant d'assemblages de circuits imprimés.	08/11/2023	100.0%	6	1.3x	8.3x	12.5x
Ohizumi MFG Co Ltd	Japan	Ferrotec Holdings Corp	Ohizumi MFG fabrique des capteurs de température et d'autres dispositifs électroniques.	10/11/2023	49.0%	37	1.2x	n.s	n.c
RoodMicrotec NV	Netherlands	Microtest SpA	Fabricant de semi-conducteurs et de dispositifs associés. La société propose des ASICs sur mesure pour des applications spécifiques.	13/06/2023	100.0%	26	1.5x	6.5x	10.4x
Ohizumi MFG Co Ltd	Japan	Ferrotec Holdings Corp	Ohizumi MFG fabrique des capteurs de température et d'autres dispositifs électroniques.	10/06/2022	8.3%	6	1.0x	11.6x	20.3x
Moyenne							1.9x	10.1x	13.7x
Mediane							1.6x	8.8x	10.6x
Minimum							1.5x	7.7x	8.2x
Maximum							4.5x	14.1x	25.5x

Les multiples ainsi observés étant calculés par rapport aux derniers agrégats publiés au moment de la transaction, nous les avons appliqués aux agrégats Tronic's arrêtés au 31 mars 2025. Cette approche présente toutefois l'inconvénient de négliger les agrégats prévisionnels, nettement supérieurs à ceux réalisés au cours de l'exercice 2024. Nous avons donc complété l'analyse par une projection des multiples transactionnels aux exercices 2025, 2026 et 2027 en leur appliquant l'évolution observée chez les multiples boursiers (cf. §4.4.2, infra).

Cette approche conduit aux résultats suivants pour les deux scénarios considérés :

Scénario 1 :

Valeur des capitaux propres (k€)	VE/CA			VE/EBITDA			VE/EBIT		
	Min	Centrale	Max	Min	Centrale	Max	Min	Centrale	Max
Valeur d'entreprise	22 750	27 077	31 405	8 708	23 228	37 747	4 888	20 211	36 351
Position financière nette	(9 451)	(9 451)	(9 451)	(9 451)	(9 451)	(9 451)	(9 451)	(9 451)	(9 451)
Autres éléments	10 529	10 529	10 529	10 529	10 529	10 529	10 529	10 529	10 529
Valeur des capitaux propres	23 828	28 155	32 483	9 786	24 305	38 825	5 966	21 288	37 429
Nombre d'actions	9 046 492	9 046 492	9 046 492	9 046 492	9 046 492	9 046 492	9 046 492	9 046 492	9 046 492
Valeur en € par action	2.63 €	3.11 €	3.59 €	1.08 €	2.69 €	4.29 €	0.66 €	2.35 €	4.14 €

Scénario 2 :

Valeur des capitaux propres (k€)	VE/CA			VE/EBITDA			VE/EBIT		
	Min	Centrale	Max	Min	Centrale	Max	Min	Centrale	Max
Valeur d'entreprise retenue	22 750	27 077	31 405	9 921	26 463	43 005	26 086	26 086	26 086
Position financière nette	(2 451)	(2 451)	(2 451)	(2 451)	(2 451)	(2 451)	(2 451)	(2 451)	(2 451)
Autres éléments	10 529	10 529	10 529	10 529	10 529	10 529	10 529	10 529	10 529
Valeur des capitaux propres	30 828	35 155	39 483	17 999	34 541	51 083	34 163	34 163	34 163
Nombre d'actions (dilué)	10 305 485	10 305 485	10 305 485	10 305 485	10 305 485	10 305 485	10 305 485	10 305 485	10 305 485
Valeur en € par action	2.99 €	3.41 €	3.83 €	1.75 €	3.35 €	4.96 €	3.32 €	3.32 €	3.32 €

NB : Nous rappelons que l'essentiel des transactions observées impliquaient l'acquisition du contrôle des sociétés cibles et qu'elles intègrent donc naturellement une prime de contrôle. Même si l'appréciation de cette prime ne peut se déterminer qu'au cas par cas, son montant médian observé sur longue période peut être estimé à un niveau de 25 %³⁴. Nous n'avons pas ajusté les résultats détaillés supra pour tenir compte de cette réalité.

Compte tenu des biais habituels qu'elle implique (manque de fiabilité et non exhaustivité de l'information disponible, caractère unique de chaque négociation, comparabilité de l'activité des cibles retenues et retraitement de la prime de contrôle payée pour les transactions majoritaires notamment), nous n'avons pas considéré cette approche comme pertinente pour apprécier le caractère équitable du prix d'Offre. Nous constatons toutefois que, malgré l'absence d'ajustement ou de décote appliquée aux multiples observés, les résultats auxquels aboutissent la méthode impliquent des primes significatives offertes par le prix d'Offre, d'un montant minimal de 20 %.

4.3.3 Approche par référence à des transactions intervenues sur le capital de la Société

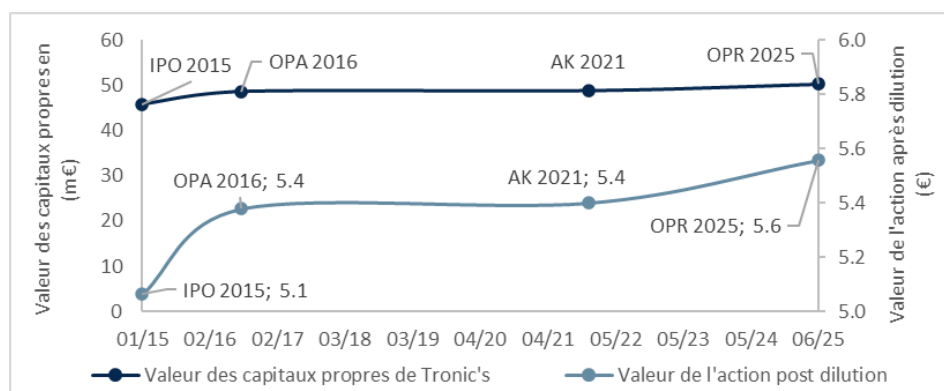
Nous avons identifié quatre opérations significatives intervenues sur le capital de la Société depuis son introduction en bourse : L'introduction en bourse de 2015, l'offre publique d'achat de 2016, l'augmentation de capital de 2021 et la présente offre publique de retrait de 2025 :

³⁴ Prime estimée par référence à la « 3ème étude des primes de contrôle » publié par PWC en mai 2023 qui détermine une prime moyenne offerte lors des offres publiques visant des sociétés dont le siège est situé en Europe de l'Ouest, comprise entre 14,6% (à l'annonce) et 27,7 % (à l'apparition des rumeurs).

Opération n°	Opération	Date	% de capital échangé/émis	Valeur par action	Nbre actions visé	Valeur totale des CP	PFN & autres ajustements	Valeur d'entreprise
1	OPR 2025	12-juin-25	2.6%	5.6 €	231 478	50 274	989	49 285
2	AK 2021	30-nov.-21	59.3%	5.4 €	5 360 884	48 851	(10 595)	59 446
3	OPA 2016	3-août-16	100.0%	13.2 €	3 685 608	48 650	5 300	43 350
4	IPO 2015	26-janv.-15	52.8%	13.2 €	1 833 333	45 800	(2 610)	48 410

En l'absence de transaction préalable réalisée au prix d'Offre, les conditions de l'OPR 2025 ne sont pas pertinentes pour justifier de l'équité du prix d'Offre. Compte tenu de leur ancienneté et du fait qu'elles ont toutes été réalisées dans un contexte général et un périmètre très différent³⁵ de celui de l'OPR, les références présentées supra ne peuvent pas être retenue dans notre appréciation du prix proposé.

Ces transactions permettent toutefois la mise en perspective des valeurs par actions proposées pour chacune d'entre elles et notamment de l'effet dilutif de l'augmentation de capital de novembre 2021 souscrites par les deux actionnaires principaux et qui visait à recapitaliser une société dont les capitaux propres comptable était devenus fortement négatifs. Le graphique présenté infra permet de visualiser la valorisation implicite à 100 % de la Société induite par le prix par action proposé pour chacune des opérations :



Nous constatons que, malgré les différents revers qu'a connu la Société depuis son introduction en bourse, la valorisation de ses capitaux propres par ses principaux actionnaires a en réalité assez peu évolué au fil du temps et que le prix proposé dans le cadre de l'OPR constitue un plus haut historique.

Dans ce contexte et à titre purement informatif, nous avons recalculé le prix par action proposé pour chacune des références précédentes en tenant compte à posteriori de l'effet dilutif de la recapitalisation de 2021 et relevons des valeurs de l'action Tronic's cohérentes comprises dans une fourchette de 5,1 € à 5,4 €.

4.4 Critères et méthodes retenus

4.4.1 Approches par l'actualisation des flux de trésorerie futurs

4.4.1.1 Méthodologie mise en œuvre

Comme précisé §4.1.3, nos travaux d'évaluation considèrent deux scénarios :

- **Scénario 1** : prise en compte de la position de trésorerie telle qu'elle ressort des comptes clos au 31 mars 2025 ;
- **Scénario 2** : prise en compte par anticipation de la recapitalisation prévue par l'Initiateur avant le 31 mars 2026.

³⁵ Ces transactions ont été réalisées avant la liquidation de la filiale américaine de Tronic's.

Les deux scénarios considérés s'appuient sur le même jeu de prévisions produites par le management que nous avons prolongées de 5 années supplémentaires pour simuler un atterrissage progressif de la croissance du chiffre d'affaires, celui étant encore prévu en forte croissance la dernière année du plan. Les deux scénarios testés reprennent également des hypothèses identiques s'agissant de l'année normative servant à l'appréciation de la valeur terminale.

Comme indiqué §4.2.1, §4.2.2 et §0 supra, les deux scénarios divergent s'agissant du nombre total de titres retenus, de la position financière nette de référence ainsi que du taux d'actualisation.

4.4.1.2 Prolongation du plan d'affaires et valeur terminale

Nous avons reconstitué un jeu d'hypothèses normatives en nous basant sur les prévisions du management et notre analyse du marché développée §3.3:

- La croissance du chiffre d'affaires a été modélisée par convergence linéaire sur cinq années supplémentaires du taux de croissance prévu en dernière année du plan (25,3 % hors flux certains du contrat Thales valorisés séparément) avec le taux de croissance à l'infini (2,0 %).
- Le taux de marge d'EBITDAaL cible hors CIR a été fixé au niveau de l'objectif 2030 du management ajusté de la CVAE, soit 23,7 %.
- S'agissant des investissements, nous avons fait converger de manière linéaire, leur niveau rapporté au chiffre d'affaires anticipé par le management pour la dernière année du plan, vers le ratio dotations aux amortissements sur chiffres d'affaires cible de fin de plan. Cette hypothèse réduit significativement le niveau relatif au chiffre d'affaires des investissements normatifs par rapport à la prévision du management.
- Le niveau relatif des dotations aux amortissements par rapport au chiffre d'affaires fixé au niveau de la dernière prévision du management, soit égal à celui des investissements en année normative.
- L'impôt sur les sociétés a été estimé par nos soins sur la base des taux marginaux en vigueur en France. L'économie fiscale potentielle induite par les déficits reportables accumulés a été valorisée à part et intégrée aux éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres (cf. §4.2.2 supra)
- Le niveau de BFR normatif a été déterminé sur la base des prévisions de variation de BFR produites par le management et de nos analyses sur la situation à fin mars 2025. Il ressort proche de 24 % du chiffre d'affaires.
- Une hypothèse de reconduction à l'infini du CIR a été retenue, pour le montant anticipé par le management en fin de plan, indexé sur le taux de croissance à l'infini.

4.4.1.3 Actualisation des flux consolidés : scénario 1

Les flux du scénario 1 actualisés à un taux de 13,0 % (cf. §0 supra) valorise l'actif économique de Tronic's à 36 m€.

Tronic's		
Valeur des capitaux propres DCF		
	k€	%
Valeur présente des flux de trésorerie	13 292	37 %
Cash flow terminal	7 935	
Valeur terminale	72 263	
Valeur présente de la valeur terminale	22 666	63 %
Valeur d'entreprise	35 958	100 %
Position financière nette	(9 451)	
Autres éléments	10 549	
Valeur des capitaux propres	37 055	
Nombre d'actions	9 046 492	
Valeur en € par action	4.10 €	

Après ajustement des éléments de passage détaillés §4.2.2 supra, la valeur des fonds propres ressort à 37 m€, soit une valeur par action de 4,10 €.

Analyse de sensibilités :

Tronic's		CMPC				
€		12.0 %	12.5 %	13.0 %	13.5 %	14.0 %
g [∞]	1.6 %	4.58	4.27	3.98	3.72	3.49
	1.8 %	4.65	4.33	4.04	3.77	3.53
	2.0 %	4.73	4.39	4.10	3.82	3.58
	2.2 %	4.80	4.46	4.16	3.88	3.63
	2.4 %	4.88	4.53	4.22	3.93	3.67

Tronic's		Var. du taux de croissance annuel du CA 2025-2029				
€		(10.0)%	(5.0)%	-	5.0 %	10.0 %
Var. taux de marge d'EBITDAaL normatif	(1.0)%	2.97	3.49	4.07	4.68	5.33
	(0.5)%	2.98	3.50	4.08	4.70	5.35
	-	2.99	3.51	4.10	4.71	5.36
	0.5 %	3.00	3.52	4.11	4.73	5.38
	1.0 %	3.01	3.54	4.12	4.74	5.40

Tronic's		Var. du taux de capex/CA normatif				
€		(1.0)%	(0.5)%	-	0.5 %	1.0 %
Var. taux de BFR/CA normatif	(2.0)%	4.24	4.32	4.40	4.48	4.56
	(1.0)%	4.08	4.17	4.25	4.33	4.41
	-	3.93	4.01	4.10	4.18	4.26
	1.0 %	3.78	3.86	3.94	4.03	4.11
	2.0 %	3.63	3.71	3.79	3.87	3.96

Notes méthodologiques sur les sensibilités présentées :

- Compte tenu de la forte croissance du chiffre d'affaires anticipée pour l'exercice 2025 et sur les deux dernières années du plan d'affaires, nous avons mis en œuvre une analyse sensibilité sur ce paramètre incluant une très large fourchette.
- La variation du ratio investissements (Capex) sur chiffre d'affaires présentées supra s'entend en relatif par rapport à un ratio négatif. Une hausse de 1 % de ce ratio correspond donc à une baisse du niveau d'investissements retenu en année normative.

4.4.1.4 Actualisation des flux consolidés : scénario 2

Les flux du scénario 2 actualisés à un taux de 13,4 % (cf. §0 supra) valorise l'actif économique de Tronic's à 34 m€.

Tronic's		
Valeur des capitaux propres DCF		
	k€	%
Valeur présente des flux de trésorerie	12 946	38 %
Cash flow terminal	7 935	
Valeur terminale	69 472	
Valeur présente de la valeur terminale	20 998	62 %
Valeur d'entreprise	33 944	100 %
Position financière nette	(2 451)	
Autres éléments	10 549	
Valeur des capitaux propres	42 042	
Nombre d'actions	10 305 485	
Valeur en € par action	4.08 €	

Après ajustement des éléments de passage détaillés §4.2.2 supra, la valeur des fonds propres ressort à 42 m€, soit une valeur par action de 4,08 €, logiquement très proche à celle du scénario 1 l'effet de la réduction de la dette financière étant compensé par l'effet dilutif de l'augmentation de capital.

Analyse de sensibilités :

Tronic's		CMPC				
€		12.4 %	12.9 %	13.4 %	13.9 %	14.4 %
g [∞]	1.6 %	4.44	4.20	3.99	3.80	3.62
	1.8 %	4.49	4.25	4.04	3.84	3.66
	2.0 %	4.55	4.30	4.08	3.88	3.69
	2.2 %	4.61	4.35	4.13	3.92	3.73
	2.4 %	4.67	4.41	4.17	3.96	3.77

Tronic's		Var. du taux de croissance annuel du CA 2025-2029				
€		(10.0)%	(5.0)%	-	5.0 %	10.0 %
Var. taux de marge d'EBITDAaL normatif	(1.0)%	3.28	3.65	4.06	4.51	5.00
	(0.5)%	3.29	3.66	4.07	4.52	5.02
	-	3.30	3.67	4.08	4.53	5.03
	0.5 %	3.30	3.68	4.09	4.55	5.05
	1.0 %	3.31	3.69	4.10	4.56	5.06

Tronic's		Var. du taux de capex/CA normatif				
€		(1.0)%	(0.5)%	-	0.5 %	1.0 %
Var. taux de BFR/CA normatif	(2.0)%	4.19	4.26	4.33	4.39	4.46
	(1.0)%	4.07	4.14	4.20	4.27	4.34
	-	3.94	4.01	4.08	4.15	4.22
	1.0 %	3.82	3.89	3.96	4.02	4.09
	2.0 %	3.70	3.76	3.83	3.90	3.97

Notes méthodologiques sur les sensibilités présentées :

- Compte tenu de la forte croissance du chiffre d'affaires anticipée pour l'exercice 2025 et sur les deux dernières années du plan d'affaires, nous avons mis en œuvre une analyse sensibilité sur ce paramètre incluant une très large fourchette.
- La variation du ratio investissements (Capex) sur chiffre d'affaires présentées supra s'entend en relatif par rapport à un ratio négatif. Une hausse de 1 % de ce ratio correspond donc à une baisse du niveau d'investissements retenu en année normative.

4.4.2 Approche par les multiples de sociétés cotées comparables

4.4.2.1 Méthodologie

Pour la mise en œuvre de cette méthode, nous avons sélectionné un échantillon de 8 sociétés actives dans le secteur des MEMS. Ces sociétés comparables cotées sont présentées de manière détaillée en annexe 7.5.

Nous avons calculé les multiples extériorisés par les moyennes 20 jours des cours de bourse au 29 août 2025 par rapport au consensus des prévisions des analystes financiers pour le chiffre d'affaires, l'EBITDA et l'EBIT :

Société	Pays	Mkt Cp M€	VE M€	Multiple CA				Multiple EBITDA				Multiple EBIT			
				2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
CTS Corp	Etats-Unis	1 037	1 037	2.1x	2.2x	2.2x	n.a.	10.2x	10.3x	10.2x	n.a.	13.9x	n.a.	n.a.	n.a.
Melexis NV	Belgique	2 725	2 906	3.0x	3.2x	3.4x	3.0x	9.8x	11.8x	14.4x	11.4x	11.3x	14.7x	19.1x	14.3x
Memscap SA	France	31	26	1.9x	2.0x	2.0x	1.8x	9.3x	15.1x	19.4x	12.1x	13.2x	21.7x	19.4x	13.0x
Murata Manufacturing	Japon	27 166	23 075	2.2x	2.4x	2.2x	2.0x	8.2x	9.4x	8.0x	7.2x	12.5x	n.a.	n.a.	n.a.
Qorvo Inc	Etats-Unis	7 088	7 554	2.2x	2.4x	2.3x	2.1x	12.1x	10.6x	9.7x	9.1x	21.8x	12.5x	10.8x	10.2x
STMicroelectronics NV	Pays-Bas	20 461	17 308	1.2x	1.5x	1.7x	1.5x	3.3x	5.7x	7.8x	5.5x	5.3x	17.8x	34.6x	12.6x
TDK Corp	Japon	21 488	18 906	1.4x	1.5x	1.4x	1.3x	7.8x	7.6x	6.9x	6.4x	14.6x	n.a.	n.a.	n.a.
X-Fab Silicon Foundries	Belgique	937	1 047	1.3x	1.4x	1.4x	1.2x	5.3x	6.5x	5.5x	4.3x	9.3x	14.6x	12.2x	8.6x
Moyenne		10 117	8 982	1.9x	2.1x	2.1x	1.9x	8.2x	9.6x	10.2x	8.0x	12.7x	16.3x	19.2x	11.7x
Moyenne hors extrêmes		8 956	8 126	1.8x	2.0x	2.0x	1.7x	8.4x	9.4x	9.5x	7.9x	12.5x	15.7x	16.9x	11.9x
Médiane		4 906	5 230	2.0x	2.1x	2.1x	1.8x	8.7x	9.9x	8.8x	7.2x	12.9x	14.7x	19.1x	12.6x

Les multiples d'EBITDA et d'EBIT calculés supra ont été redressés lorsque c'était nécessaire et que l'information disponible le permettait, des effets de la norme IFRS 16 en soustrayant du numérateur la dette de loyers opérationnels et en réintégrant au dénominateur la charge de loyers opérationnels estimée à partir des dotations aux amortissements et des frais financiers comptabilisés à ce titre.

Les multiples appliqués ont été ajustés pour tenir compte du différentiel de taille entre la Société et l'échantillon de référence en utilisant une variante de la formule de rente à l'infini de Gordon Shapiro faisant intervenir le différentiel entre le taux d'actualisation et de croissance anticipée entre la Société et ses comparables. Au cas d'espèce nous estimons cette décote à 19 % pour le scénario 1 et à 22 % pour le scénario 2.

Les agrégats ont été ajustés pour tenir compte du CIR et de la fin des frais liés à la cotation de Tronic's. Nous avons exclu de l'analyse le multiple de VE/BIT, les prévisions d'EBIT n'étant pas suffisamment nombreuses dans l'échantillon de comparables pour assurer une robustesse statistiques suffisante du calcul. A l'inverse nous avons retenu le multiple de VE/CA en plus du multiple de VE/EBITDA, et ce malgré un niveau de rentabilité des comparables supérieur à celui de la Société, le biais introduit par ce choix favorisant l'actionnaire minoritaire.

Les agrégats considérés dans l'approche étant implicitement « capitalisés » à l'infini par l'application du multiple, ils ont été retraités des effets du contrat de transfert de technologie avec Thales dont les versements sont limités à une période de 30 mois. La valeur présente de ces versements a été intégrée dans les éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres et donc pris en compte dans les valeurs issues de l'approche (cf. §4.2.2 supra).

4.4.2.2 Résultats de l'approche pour le scénario 1

Valeur des capitaux propres (k€)	VE/CA			VE/EBITDAaL			VE/EBITaL		
	Min	Centrale	Max	Min	Centrale	Max	Min	Centrale	Max
Valeur d'entreprise moyenne	22 640	25 840	30 013	7 452	15 191	28 579	4 232	16 615	37 952
Valeur d'entreprise médiane	23 172	27 287	31 987	6 947	15 233	30 111	4 786	16 161	35 589
Valeur d'entreprise GD	24 795	30 237	35 680	5 183	16 413	27 643	2 843	17 334	31 825
Valeur d'entreprise retenue	22 640	26 563	31 987	6 947	15 212	30 111	4 232	16 388	37 952
Position financière nette	(9 451)	(9 451)	(9 451)	(9 451)	(9 451)	(9 451)	(9 451)	(9 451)	(9 451)
Autres éléments	10 529	10 529	10 529	10 529	10 529	10 529	10 529	10 529	10 529
Valeur des capitaux propres	23 718	27 641	33 065	8 024	16 290	31 189	5 309	17 466	39 030
Nombre d'actions (dilué)	9 046 492	9 046 492	9 046 492	9 046 492	9 046 492	9 046 492	9 046 492	9 046 492	9 046 492
Valeur en € par action	2.62 €	3.06 €	3.66 €	0.89 €	1.80 €	3.45 €	0.59 €	1.93 €	4.31 €

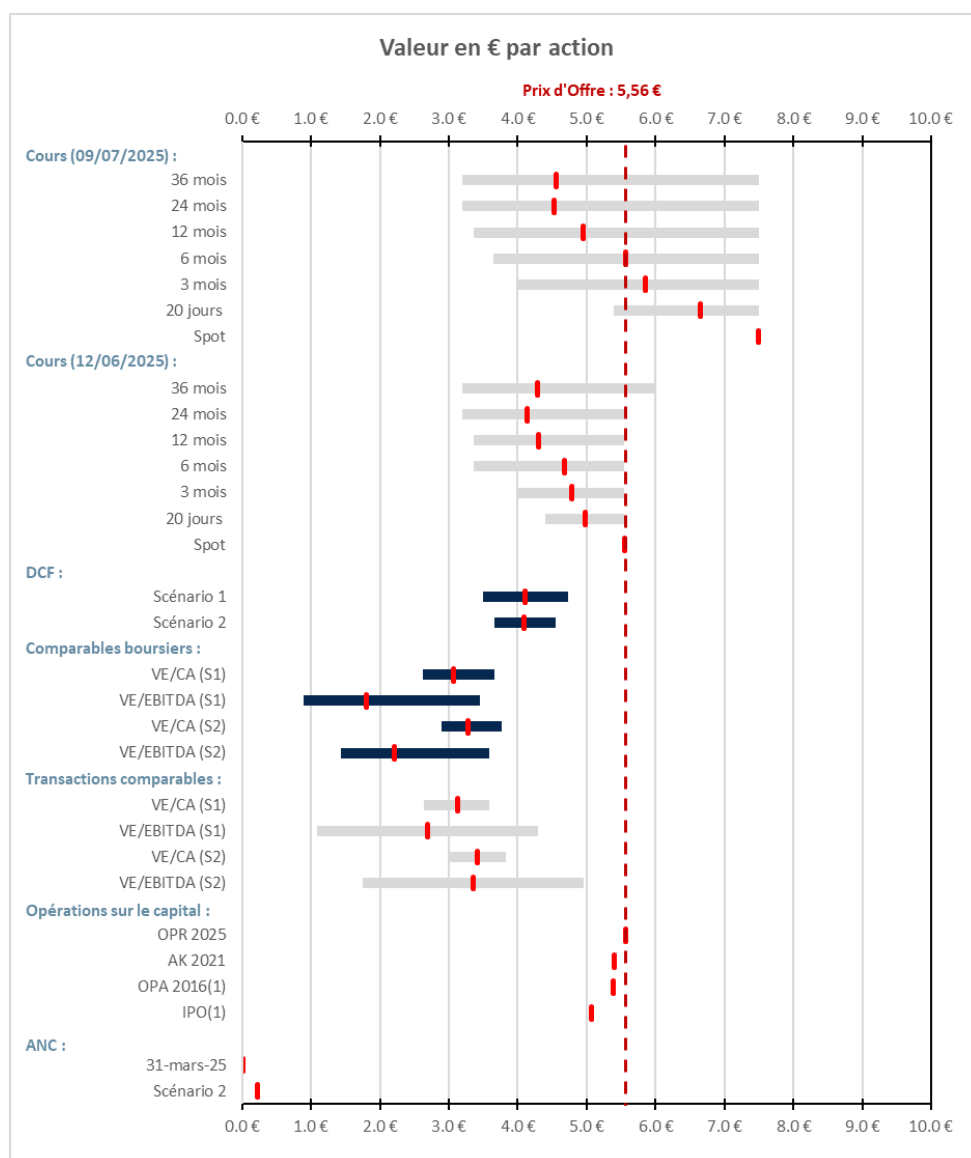
Si nous considérons ces résultats, le prix d'Offre de 5,6 € fait ressortir une prime comprise entre 52 % et 527 % selon la référence et l'approche retenue.

4.4.2.3 Résultats de l'approche pour le scénario 2

Valeur des capitaux propres (k€)	VE/CA			VE/EBITDAaL			VE/EBITaL		
	Min	Centrale	Max	Min	Centrale	Max	Min	Centrale	Max
Valeur d'entreprise moyenne	21 765	24 841	28 854	7 164	14 604	27 475	4 068	15 973	36 486
Valeur d'entreprise médiane	22 277	26 233	30 752	6 678	14 644	28 948	4 601	15 536	34 214
Valeur d'entreprise retenue	21 765	25 537	30 752	6 678	14 624	28 948	4 068	15 755	36 486
Position financière nette	(2 451)	(2 451)	(2 451)	(2 451)	(2 451)	(2 451)	(2 451)	(2 451)	(2 451)
Autres éléments	10 529	10 529	10 529	10 529	10 529	10 529	10 529	10 529	10 529
Valeur des capitaux propres	29 843	33 615	38 829	14 756	22 702	37 025	12 146	23 833	44 564
Nombre d'actions (dilué)	10 305 485	10 305 485	10 305 485	10 305 485	10 305 485	10 305 485	9 046 492	9 046 492	9 046 492
Valeur en € par action	2.90 €	3.26 €	3.77 €	1.43 €	2.20 €	3.59 €	1.34 €	2.63 €	4.93 €

Si nous considérons ces résultats, le prix d'Offre de 5,6 € fait ressortir une prime comprise entre 48 % et 288 % selon la référence et l'approche retenue.

4.5 Synthèse générale des résultats



(1) Les prix de 13,2 € proposés pour l'IPO de 2015 et l'OPAS de 2016 ont ici été ajustés pour tenir compte de l'effet dilutif de l'augmentation de capital de 2021.

5 | ANALYSE DES TRAVAUX DE L'ÉVALUATEUR

Conformément à l'instruction 2006-08 du 28 septembre 2006 modifiée le 10 février 2020, nous avons conduit une analyse des travaux d'évaluation réalisés par Gilbert Dupont (ci-après, la « Banque » ou l'« Évaluateur ») présentés dans la partie « Éléments d'appréciation du prix d'Offre » de la note d'information.

Les fourchettes de valeurs auxquelles l'Évaluateur et nous-mêmes aboutissons en fonction des références et méthodes d'évaluation utilisées, étant précisé que nous ne retenons pas le cours de bourse comme approche principale d'évaluation, sont synthétisées dans le tableau ci-dessous :

Tronic's Méthodes/Référence		Gilbert Dupont			BM&A		
		basse	centrale	haute	basse	centrale	haute
Cours de bourse (9 juillet 2025)	12 mois	3.4	4.9	7.5	3.4	4.9	7.5
	6 mois	n.a.	5.6	n.a.	3.6	5.6	7.5
	3 mois	n.a.	5.9	n.a.	4.0	5.8	7.5
	20 jours	n.a.	6.6	n.a.	5.4	6.6	7.5
	Spot	n.a.	7.5	n.a.	7.5	7.5	7.5
DCF	Scénario 1	3.0	3.3	3.6	3.5	4.1	4.7
	Scénario 2				3.7	4.1	4.5
Comparables boursiers	VE/CA (S1)	3.0	3.1	3.2	2.6	3.1	3.7
	VE/CA (S2)				2.9	3.3	3.8
	VE/EBITDA (S1)				0.9	1.8	3.4
	VE/EBITDA (S2)	2.4	2.5	2.7	1.4	2.2	3.6
	VE/EBIT	2.3	2.4	2.5	n.a.	n.a.	n.a.

5.1 Données financières servant de base aux méthodes d'évaluation

5.1.1 Nombre de titres

Le nombre d'actions de référence présenté dans les travaux de l'Évaluateur est identique à celui que nous avons retenu, soit 9 046 492 actions. Nous avons également présenté un « scénario 2 » où nous simulons l'effet de l'augmentation de capital annoncée par l'Initiateur et supposant qu'elle sera réalisée au prix d'Offre. Nous aboutissons dans ce cas à un nombre total d'actions dilué de 10 305 485 actions.

5.1.2 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

Tronic's				
Eléments de passage de la VE à la VCP				
k€	GD (A)	BM&A (B)	Ecart (A - B)	
Dette financière brute	(9 894)	(9 894)	-	
Annulation des passifs IFRS 16	-	418	(418)	
Trésorerie	25	25	-	
Position financière nette	(9 870)	(9 451)	(419)	
Intérêts minoritaires	-	-	-	
Provisions pour litiges	(121)	(168)	47	
Provisions pour pertes à terminaison		(82)		
Engagements envers le personnel	(84)	(62)	(22)	
Valeur nette des actifs et passifs abandonnés	35	35	-	
Actifs financiers	72	-	72	
Frais d'augmentation de capital 2025 ⁽¹⁾	-	(408)	408	
Valeur des déficits reportables	5 285	5 458	(173)	
Valeur des flux certains issus du contrat Thales ⁽¹⁾	-	5 755	(5 755)	
Autres éléments	5 186	10 529	(5 342)	
Total	(4 684)	1 078	(5 761)	
Total uniformisé	(4 684)	(4 270)	(414)	

(1) éléments pris en compte dans les flux du DCF par la Banque

S'agissant de la position financière nette, l'Évaluateur retient une approche méthodologiquement identique à la nôtre, soit une position retraitée de la dette de loyer IFRS 16 (déjà prise en compte dans les flux d'exploitation du plan d'affaires). Nous relevons toutefois les écarts suivants :

- La Banque indique qu'elle retient une dette financière nette hors passif de loyer IFRS 16. Après analyse des comptes de la Société nous estimons que ce calcul intègre 418 k€ de passifs de loyers IFRS 16, que nous avons retraité de notre calcul pour éviter leur double prise en compte.

S'agissant des autres éléments entrant dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, les principales différences entre les travaux de l'Évaluateur et les nôtres sont les suivantes :

- l'Évaluateur ne tient pas compte de l'économie potentielle d'impôt sur les sociétés au niveau des provisions pour risques & charges ainsi que pour les engagements postérieurs à l'emploi.
- l'Évaluateur ajuste sa position financière nette du montant des actifs financiers comptabilisés au bilan alors que nous les avons exclus du calcul compte tenu de leur nature (dépôt et cautionnement nécessaires à la génération des flux de trésorerie).
- enfin, nous avons fait le choix d'extraire des flux ponctuels (frais liés à l'augmentation de capital de 2026) ou avec un horizon de versement fini (flux « certains » prévus dans le contrat Thales) du plan d'affaires pour les prendre en compte dans les éléments de passage là où la Banque a préféré les traiter directement dans les agrégats du plan d'affaires.

5.2 Comparaison des méthodes d'évaluation non retenues

5.2.1 Actif net comptable

Comme nous, la Banque constate le manque de pertinence de l'approche et le niveau négatif des capitaux propres de la société depuis plus de 5 ans.

5.2.2 Actif net réévalué

Nous rejoignons la Banque sur l'absence de pertinence de cette méthode pour évaluer une société industrielle en continuité d'exploitation.

5.2.3 Actualisation de dividendes

Nous rejoignons également l'Évaluateur sur l'absence de pertinence de cette méthode pour évaluer Tronic's, en relevant que la Société ne verse pas de dividendes.

5.2.4 Objectifs de cours des analystes

La Banque constate, comme nous, l'absence de suivi des analystes financiers.

5.2.5 Transactions comparables

La Banque observe la difficulté à réunir un échantillon de transactions comparables à Tronic's et le manque de pertinence de l'approche. Nous aboutissons à la même conclusion mais mettons toutefois en œuvre l'approche à titre indicatif.

5.3 Comparaison des méthodes d'évaluation retenues à titre principal

5.3.1 Cours de bourse

La Banque retient le cours de Bourse à titre principal. Nous considérons pour notre part que le flottant extrêmement limité et les faibles volumes d'échanges, et donc de rotation du capital, ne permettent pas d'utiliser la référence à titre principal dans nos travaux d'évaluation et la présentons donc à titre indicatif.

La Banque retient de surcroît des références de cours de bourse arrêtées au 9 juillet 2025, soit postérieures à l'annonce du transfert de technologie et aux premières rumeurs d'offre publique. Pour notre part, nous considérons que l'effet spéculatif de ces rumeurs ne peut être retraité des cours observés entre le 12 juin et le 9 juillet 2025, ce qui limite fortement leur pertinence dans un contexte de flottant et de volumes d'échanges très limités.

5.3.2 Actualisation de flux de trésorerie

5.3.2.1 Méthodologie retenue

D'un point de vue purement méthodologique, la Banque a retenu une approche d'évaluation identique à la nôtre, soit une actualisation de flux de trésorerie basés sur des EBITDAaL permettant de limiter les nombreux biais introduits par la norme IFRS 16.

Les modalités de mise en œuvre diffèrent toutefois légèrement, la Banque ayant utilisé le plan d'affaires du management pour construire les flux actualisés là où nous avons fait le choix de traiter un certain nombre de ses flux³⁶ de manière séparée afin de permettre leur actualisation à un taux différent et/ou compte tenu de leur caractère transitoire.

5.3.2.2 Hypothèse normatives et prolongation du plan d'affaires

La Banque a également prolongé le plan d'affaires proposé par le management mais jusqu'en mars 2033 seulement là où nous avons retenu deux années supplémentaires.

Les hypothèses utilisées pour prolonger le plan et construire une année normative sont cohérentes avec celles que nous avons retenues :

- Le taux de croissance à l'infini est estimé à 1,5 % par la Banque, niveau inférieur à celui que nous retenons (2,0 %) et aux perspectives d'inflation en Europe et en France.
- La marge d'EBITDAaL cible est fixée à 25,0 %, identique à celle que nous aurions retenu si nous n'avions pas extrait des flux le reliquat de versements prévus dans le contrat Thales, traité le CIR au niveau de l'EBITDA³⁷ et modélisé la fin de la CVAE à partir de 2030.
- Le niveau d'investissement sur chiffre d'affaires cible de 3,2 % ressort légèrement supérieur à celui que nous avons retenu (2,2 %). Comme nous, la Banque retient une hypothèse de convergence du ratio investissement sur chiffre d'affaires et du ratio de dotation aux amortissements sur chiffre d'affaires pour la construction de l'année normative. Il nous semble toutefois que les niveaux de dotations aux amortissements qu'elle retient ne sont pas retraitées de l'amortissement de l'actif de droit d'usage, déjà pris en compte dans la charge de loyer déduite de l'EBITDA pour aboutir à un EBITDAaL.

³⁶ Notamment les flux « certains » prévus dans le contrat de transfert de technologies signé entre Tronic's et Thales et les frais liés à l'augmentation de capital prévue avant le 31 mars 2026.

³⁷ Le CIR étant un crédit d'impôt, il n'est soumis à l'impôt sur les sociétés. Nous l'avons donc traité séparément des autres subventions perçues par la Société.

- L'approche de la Banque et la nôtre sont semblables s'agissant de la construction du BFR cible normatif. L'Evaluateur retient un ratio cible de BFR rapporté au chiffre d'affaires de 21,8 %, égal au niveau moyen anticipé par le management sur la période 2026 – 2030. Nous retenons pour notre part un niveau légèrement supérieur de 23,7 %, égal à l'objectif 2030 du management.

5.3.2.3 Taux d'actualisation

L'approche du taux d'actualisation mise en œuvre par la Banque, basée sur coût moyen pondéré du capital inféré à partir d'un coût des fonds propre issu d'une approche MEDAF³⁸, est usuelle :

Appréciation du taux d'actualisation	Référence / Calcul	Gilbert Dupont	BM&A	
			Scénario 1	Scénario 2
Estimation du bêta anticipé :				
Bêta de l'actif économique	β_u	1.41	1.37	1.37
Levier cible en fonds propres	$L_e = DN / VFP$	20.0 %	18.8 %	4.3 %
Taux d'impôt sur les sociétés	T_{IS}	25.0 %	25.8 %	25.8 %
Bêta avec levier	β_L	1.63	1.56	1.42
TRI implicite <i>ex-ante</i> du marché	TRI_M	8.6 %	9.0 %	9.0 %
Taux sans risque (10 ans)	R_f	3.5 %	3.0 %	3.0 %
Prime de risque actions	$\Pi_E = TRI_M - R_f$	6.8 %	5.9 %	5.9 %
dont prime de biais optimiste large caps	Π_O	-	2.1 %	2.1 %
dont prime de risque de défaut large caps	Π_D	-	0.8 %	0.8 %
dont prime AAA	Π_{AAA}	-	(0.3)%	(0.3)%
Sous-total biais large caps + prime AAA	$\Pi_{LC} = \Pi_O + \Pi_D + \Pi_{AAA}$	-	2.5 %	2.5 %
Prime MEDAF résultante	$\Pi_R = \Pi_E - \Pi_{LC}$	6.8 %	3.4 %	3.4 %
Prime MEDAF affectée du bêta	$\Pi_R \times \beta_L$	11.1 %	5.3 %	4.8 %
Prime de taille observée	A	-	5.3 %	5.1 %
Biais de prévision small cap	B	-	(1.6)%	(1.8)%
Prime résiduelle de taille	$\Pi_T = A + B$	-	3.7 %	3.3 %
Prime de risque pays	Π_P	-	0.3 %	0.3 %
Coût des fonds propres	$k_e = R_f + \Pi_R \times \beta_L + \Pi_{LC} + \Pi_T + \Pi_P$	14.7 %	14.8 %	14.0 %
Taux sans risque	R_f	-	2.4 %	2.4 %
Spread de crédit	S_C	-	2.4 %	2.1 %
Prime de risque pays	Π_P	-	0.2 %	0.2 %
Coût de la dette avant IS : k_d	$k_d = R_f + S_C + \Pi_P$	5.5 %	5.0 %	4.7 %
Charge d'intérêt après IS	$k_{dis} = K_d \times (1 - T_{IS})$	4.1 %	3.7 %	3.5 %
Levier cible en valeur d'entreprise	$L_{VE} = DN / (DN + VFP)$	16.7 %	15.8 %	4.1 %
Coût moyen pondéré du capital	$CMPC = L_{VE} \times k_{dis} + (1 - L_{VE}) \times k_e$	13.0 %	13.1 %	13.5 %
Inflation cible EUR	i_ϵ	n.a.	2.0 %	2.0 %
Inflation cible France	i_p	n.a.	1.9 %	1.9 %
Coût moyen pondéré du capital ajusté	$CMPC = (1 + CMPC_\epsilon) \times (1 + i_p) / (1 + i_\epsilon) - 1$	13.0 %	13.0 %	13.4 %

La principale différence méthodologique entre nos travaux et ceux de la Banque se situe au niveau de la prise en compte de l'effet de la taille sur le risque assumé par l'actionnaire. La Banque justifie cette position par le soutien historique accordé par TDK à sa filiale. Nous rejoignons la Banque sur ce principe mais avons considéré que le soutien de TDK ne permettait de limiter que les risques de liquidité et de solvabilité assumés par les actionnaires de Tronic's. La prime de risque supplémentaire observée *ex ante* sur les sociétés petites et moyennes couvrant une réalité plus large³⁹ que le seul risque crédit, nous avons retenu une approche différente de la Banque consistant à corriger le niveau de prime de risque observé sur les sociétés de la taille de Tronic's pour tenir compte d'une note de risque crédit alignée sur celle de TDK, soit BBB+. Cette approche nous a conduit à réduire

³⁸ Modèle d'équilibre de actifs financiers.

³⁹ L'intégration ou non du risque d'illiquidité dans ce paramètre fait débat chez les experts. Sans nous prononcer sur la pertinence de la prise en compte de ce risque dans un attestation d'équité dans le cadre d'une offre de fermeture, nous pouvons affirmer que la prime de taille utilisée au cas d'espèce n'intègre que très marginalement ce facteur compte tenu de la méthodologie retenue pour son appréciation.

la prime de taille observée à date (5%) d'un montant compris entre 1,6% et 1,8 % selon le scénario considéré. Cette approche nous a aussi amené à réduire le coût de la dette retenu dans le calcul de 4 %. Cette approche nous conduit à retenir un niveau résiduel de prime de taille compris entre 3,3 % et 3,7 %.

Malgré ces différences méthodologiques, le niveau relativement élevé de la prime de risque Bloomberg utilisée par la Banque et l'application du coefficient bêta à l'intégralité de celle-ci vient compenser l'application d'une prime de taille dans nos calculs.

5.3.2.4 Résultats de l'approche DCF

Compte tenu d'hypothèses moins volontaristes, notamment s'agissant du taux de croissance à l'infini et de la prolongation du plan d'affaires, la Banque évalue l'actif économique de Tronic's à 34,5 m€ là où nous aboutissons à un niveau compris entre 39,1 m€ et 41,0 m€ après réintégration de flux traités en éléments de passage.

Compte tenu des différences détaillées supra dans les éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres, la Banque estime la valeur de l'action Tronic's dans une fourchette comprise entre 3,0 € et 3,6 €, contre une fourchette de 3,5 € à 4,5 € dans nos travaux.

5.3.3 Multiples de société cotées comparables

La Banque assoit son analyse sur un échantillon de 12 sociétés cotées comparables intervenant dans le secteur des semiconducteurs ou ayant un modèle économique similaire à celui de Tronic's en termes de mix industriel, ayant une capitalisation boursière moyenne de 4 mds€.

Pour notre part, nous avons choisi d'adosser nos travaux sur un échantillon plus petit, centré sur des sociétés opérant dans le secteur des MEMS (8 références) d'une taille moyenne de 10 mds€.

D'un point de vue méthodologique :

- la Banque retient une approche homogène avec celle appliquée pour déterminer son taux d'actualisation en n'ajustant pas les multiples observés de l'effet de la taille de la cible. Nous avons retenu la position inverse, en ajustant à la fois le taux d'actualisation et les multiples boursiers de l'effet du différentiel de taille de la cible et son marché.
- La Banque retient des multiples d'EBITDA et d'EBIT post IFRS 16⁴⁰ non calendarisés⁴¹ appliqués aux agrégats du plan d'affaires hors charge de loyer IFRS 16, là où nous avons retenu l'option d'utiliser des multiples pré IFRS 16 calendarisés appliqués à des agrégats pré IFRS 16.
- La Banque retient les agrégats du plan d'affaires produit par le management avant l'été 2025, là où nous avons retenu les agrégats du plan actualisé en septembre 2025.

En dépit de ces différences méthodologiques et d'échantillonnage, nous observons que les multiples médians retenus par la Banque ressortent globalement proches de ceux issus de notre approche :

Tronic's - Multiples médians sectoriels retenus									
Date	VE/CA			VE/EBITDA			VE/EBIT		
	Banque	BM&A (S1) ⁽¹⁾	BM&A(S2) ⁽¹⁾	Banque	BM&A (S1) ⁽¹⁾	BM&A(S2) ⁽¹⁾	Banque	BM&A (S1) ⁽¹⁾	BM&A(S2) ⁽¹⁾
31/03/2026	1.9 x	1.7 x	1.6 x	8.6 x	8.0 x	7.7 x	11.8 x	11.9 x	11.5 x
31/03/2027	1.7 x	1.7 x	1.6 x	6.8 x	7.2 x	6.9 x	9.7 x	15.5 x	14.9 x
31/03/2028	n.c.	1.4 x	1.4 x	n.c.	5.8 x	5.6 x	n.c.	10.2 x	9.8 x

(1) multiples décotés pour tenir compte du différentiel de taille entre l'échantillon de comparables et Tronic's

⁴⁰ Valeur d'entreprise incluant la dette de loyer IFRS 16 au bilan rapportée à des agrégats avant prise en compte de la charge de loyer opérationnels.

⁴¹ Ajustement consistant à « décaler » les agrégats retenus au dénominateur du calcul de multiple pour les aligner sur la date de clôture de la cible (ici le 31 mars).

6 | CONCLUSION

Le tableau ci-après récapitule les fourchettes de valeurs de l'action Tronic's auxquelles nous parvenons ainsi que les primes et décotes extériorisées par le prix de 5,56 € par action proposé dans le cadre de la présente Offre :

Tronic's		Valeur (en € par action)			Prime/ (Décote) vs Offre
Méthodes/Référence		basse	centrale	haute	
Cours de bourse (9 juillet 2025)	36 mois	3.2	4.6	7.5	22.0 %
	24 mois	3.2	4.5	7.5	22.8 %
	12 mois	3.4	4.9	7.5	12.5 %
	6 mois	3.6	5.6	7.5	(0.0)%
	3 mois	4.0	5.8	7.5	(4.9)%
	20 jours	5.4	6.6	7.5	(16.3)%
	Spot	7.5	7.5	7.5	(25.8)%
Cours de bourse (11 juin 2025)	36 mois	3.2	4.3	6.0	30.1 %
	24 mois	3.2	4.1	5.6	34.4 %
	12 mois	3.4	4.3	5.6	29.4 %
	6 mois	3.4	4.7	5.6	19.2 %
	3 mois	4.0	4.8	5.6	16.3 %
	20 jours	4.4	5.0	5.6	11.9 %
	Spot	5.6	5.6	5.6	0.2 %
DCF	Scénario 1	3.5	4.1	4.7	35.7 %
	Scénario 2	3.7	4.1	4.5	36.3 %
Comparables boursiers	VE/CA (S1)	2.6	3.1	3.7	81.8 %
	VE/EBITDA (S1)	0.9	1.8	3.4	208.4 %
	VE/CA (S2)	2.9	3.3	3.8	70.4 %
	VE/EBITDA (S2)	1.4	2.2	3.6	152.2 %
Transactions comparables	VE/CA (S1)	2.6	3.1	3.6	78.5 %
	VE/EBITDA (S1)	1.1	2.7	4.3	106.8 %
	VE/CA (S2)	3.0	3.4	3.8	62.9 %
	VE/EBITDA (S2)	1.7	3.4	5.0	65.8 %
Opérations sur le capital de Tronic's	OPR 2025	5.6	5.6	5.6	-
	AK 2021	5.4	5.4	5.4	3.0 %
	OPA 2016 ⁽¹⁾	5.4	5.4	5.4	3.4 %
	IPO ⁽¹⁾	5.1	5.1	5.1	9.8 %
Actif net comptable	31-mars-25	(0.5)	(0.5)	(0.5)	n.s.
	Scénario 2	0.2	0.2	0.2	2 551.5 %

(1) Valeurs par action ajustées de l'effet dilutif de l'AK de 2021

Les résultats en gris sont issus de méthodes écartées ou sont présentés à titre d'information

En premier lieu, nous tenons à souligner les difficultés inhérentes à l'évaluation de Tronic's Microsystems.

Tout d'abord, il apparaît que le cours de bourse de Tronic's ne peut constituer à lui seul un critère pertinent d'évaluation. En effet, la très faible liquidité du titre (flottant limité à 2,6 %, rotation annuelle du capital de 0,1 %, cotation effective un jour sur trois) atténue fortement la pertinence du cours de bourse dans une approche multicritères.

D'autre part, la Société a connu une trajectoire financière marquée par des pertes récurrentes jusqu'en 2023, principalement liées à l'échec de sa diversification aux États-Unis, et n'a retrouvé un équilibre opérationnel que récemment, à la suite de la fermeture de sa filiale américaine et au recentrage sur son site de Crolles. Dans ce contexte, la mise en œuvre des méthodes analogiques (multiples de sociétés cotées ou de transactions comparables) se révèle délicate : l'application des multiples aux agrégats de rentabilité conduit à des valeurs très sensibles aux hypothèses retenues, tandis que l'approche par les multiples de chiffre d'affaires, bien que plus stable, ne saurait traduire fidèlement la valeur intrinsèque de la Société, notamment en l'absence de prise en compte des risques opérationnels et de la concentration du portefeuille clients. Les méthodes patrimoniales

(actif net comptable ou réévalué) et celles fondées sur les dividendes ont également été écartées, la Société n'ayant pas versé de dividendes et ses actifs n'étant pas valorisés à leur juste valeur de marché.

S'agissant des opérations historiques sur le capital, Tronic's a connu plusieurs étapes structurantes depuis son introduction en bourse en 2015 : l'offre publique d'achat initiée par EPCOS AG (TDK) en 2016, qui a permis à TDK de devenir actionnaire majoritaire et dans le cadre de laquelle une option de vente au bénéfice de Thales a été signée ; l'augmentation de capital de 2021, souscrite par TDK et Thales, visant à recapitaliser la Société après plusieurs exercices déficitaires ; et enfin, la présente offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire. Ces opérations ont été réalisées dans des contextes de marché et des périmètres d'activité très différents, mais il faut relever que la valorisation implicite de la Société extériorisée par ces opérations est restée relativement stable dans le temps, le prix proposé dans le cadre de l'Offre constituant un plus haut historique.

Dans ce contexte, nous avons privilégié la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF), seule susceptible de tenir compte des opportunités et des risques associés au plan d'affaires dans un contexte de retournement et de recentrage stratégique. À cet effet, nous avons prolongé le plan d'affaires transmis par le management afin de simuler une convergence de la croissance attendue du chiffre d'affaires vers le taux de croissance à l'infini, en intégrant notamment l'effet du contrat de transfert de technologie signé avec Thales en 2025 et la recapitalisation prévue par TDK. Deux scénarios ont été testés : l'un traitant les financements de TDK comme de la dette, l'autre intégrant par anticipation l'augmentation de capital annoncée. Quel que soit le scénario retenu, le prix d'Offre extériorise une prime significative sur les valeurs obtenues.

Pour compléter cette approche, nous avons également mis en œuvre une analyse par les multiples de sociétés cotées comparables, en ajustant les paramètres pour tenir compte de la taille et du profil de risque spécifique de Tronic's. Selon cette approche, le prix proposé dans le cadre de l'Offre fait à nouveau ressortir une prime significative, quelle que soit la référence retenue.

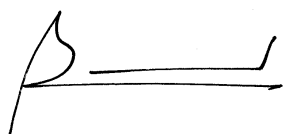
Enfin, s'agissant des accords connexes, nous avons examiné le pacte d'actionnaires conclu entre TDK et Thales en 2016 ainsi que le contrat de transfert technologique signé avec Thales en 2025. Ces accords, qui structurent le périmètre d'activité, sécurisent certains flux futurs et encadrent la gouvernance, ne sont pas de nature à remettre en cause le principe d'égalité de traitement entre les actionnaires.

In fine, il ressort de nos travaux une fourchette de valeurs comprises entre 1,8 € et 4,1 € par action, traduisant le niveau d'incertitude qui pèse encore sur l'activité de la Société. Dans tous les cas, le prix d'Offre de 5,56 € par action extériorise une prime significative, y compris dans les scénarios les plus volontaristes.

Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, notre opinion est que le prix de 5,56 € par action Tronic's proposé dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société.

Fait à Paris, le 30 septembre 2025

BM&A Advisory & Support



Pierre Béal



Stéphane Marande

Associés

7 | ANNEXES

7.1 Lettre de mission



Tronics Microsystems
98, rue du Pré de l'Horme
38920 Crolles

À l'attention de monsieur Julien Bon

Paris, le 9 juillet 2025

Monsieur le Président,

Vous nous avez informés d'un projet d'offre publique suivie d'un retrait obligatoire (ci-après l'« **Offre** ») sur les actions de la société Tronic's Microsystems (ci-après « **Tronics** » ou la « **Société** »), initié par le concert formé par les sociétés TDK Electronics AG et Thales AVS France (ci-après, ensemble, l'« **Initiateur** »), et du souhait de la Société de disposer de notre part d'une proposition en vue d'une éventuelle désignation en tant qu'expert indépendant.

La présente lettre a pour objet de préciser notre compréhension du cadre de la mission et son objectif, ainsi que de présenter la démarche susceptible d'être mise en œuvre et les modalités pratiques envisagées.

1 Contexte de l'opération et objectif de la mission

1.1 Contexte de l'opération

Tronics est une société cotée à Paris (FR0004175099 – ALTRO) sur Euronext Growth. La Société est spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation de capteurs et d'actionneurs nano et microélectromécaniques (MEMS) à destination des secteurs de l'industrie, de l'aéronautique ou des transports. A la suite de la fermeture de sa filiale américaine, les activités sont réalisées sur le seul site de Crolles (38). Au titre de l'exercice clos le 31 mars 2024, la Société a réalisé un chiffre d'affaires de l'ordre de 14 m€ pour un résultat opérationnel de 1 m€, et s'attend à une croissance de son activité et de ses résultats pour l'exercice fiscal 2025. A ce jour, sa capitalisation boursière s'élève à 63 m€ sur la base d'un cours par action de 7 € relevé le 26 juin 2025.

Le capital de la Société est contrôlé à hauteur de 87,3 % par TDK Electronics, société holding du groupe japonais TDK pour ses activités en Europe. Le solde du capital est détenu à hauteur de 10,1 % par Thales AVS, filiale du groupe français d'électronique Thales, et à hauteur de 2,6 % par le public.

Dans la mesure où il estime qu'il n'est plus utile de maintenir la cotation de Tronics et à l'occasion de la sortie de son capital envisagée par Thales, l'Initiateur envisage de déposer une offre publique (ci-après l'« **Offre** ») visant les actions de la Société qu'il ne détient pas et de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire.

Le prix d'Offre proposé a été fixé à 5,56 € par action Tronics.

• 11, rue de Laborde – 75008 Paris • + 33 (0) 1 40 08 99 50 • www.bma-groupe.com •
Société d'expertise comptable inscrite au tableau de Paris Ile-de-France
Société par actions simplifiée au capital de 1 287 474 euros - RCS Paris 518 278 763 – TVA intracommunautaire FR39513273703



Dans ce contexte et en application de l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF, la Société envisage de proposer à l'AMF la nomination du cabinet BM&A Advisory & Support en tant qu'expert indépendant dans le cadre de l'Offre susmentionnée.

1.2 Contexte réglementaire, objectif de notre intervention et indépendance

En application des dispositions du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (ci-après le « RGAMF ») figurant au Titre VI du Livre II, Chapitre 1^{er}, article 261-1, et dans la mesure où :

- la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233.3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération (RGAMF art. n°261-1 I 1^{er}) ;
- le contrat de transfert technologique signé le 11 juin 2025 entre la Société et Thales et l'exercice d'une option de vente existante des actions Tronics détenues par Thales à un prix différent du prix de marché, peuvent être considérés comme des opérations connexes à l'Offre susceptibles d'avoir un impact sur le prix de l'offre publique (RGAMF art. n°261-1 I 4^{er}) ;
- l'Initiateur envisage un retrait obligatoire (RGAMF art. n°261-1 II).

Tronics est tenu de désigner un expert indépendant chargé de se prononcer sur le caractère équitable du prix par action proposé dans le cadre de l'Offre, et sur le respect du principe d'égalité de traitement entre les actionnaires.

Conformément aux normes générales de l'Ordre des Experts-Comptables, et en application de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, nous estimons que notre cabinet et le signataire de la présente ne se trouvent pas dans une situation de conflit d'intérêts de nature à remettre en cause notre indépendance. Au cas particulier, nous vous confirmons, après avoir interrogé ses associés [en attente de l'annonce de l'Offre] et consulté la base de données clients, que notre cabinet et les signataires de la présente sont indépendants de l'Initiateur, de la Société, de leurs actionnaires et de leurs conseils.

1.3 Limites de nos travaux

Notre mission n'aura pas pour objectif de mettre en œuvre un audit ou un examen limité au sens des normes d'exercice professionnel de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes ou des normes internationales de l'IFAC. Nos travaux d'analyse seront fondés principalement sur les informations et les documents communiqués par la Société. Il ne relèvera pas de notre mission de vérifier l'exactitude et l'exhaustivité de ces documents et informations qui seront considérés comme exacts, complets et établis de bonne foi. En particulier, nous ne procéderons à aucun audit informatique, comptable, financier, juridique ou fiscal. Néanmoins, conformément à la pratique en matière d'évaluation, nous vérifierons le caractère vraisemblable et cohérent de l'ensemble des informations et données utilisées.

2 Approche envisagée

Pour répondre à l'objectif de notre mission, nous mettrons notamment en œuvre les diligences suivantes.

2.1 Analyse du contexte de l'opération et compréhension du modèle économique de la Société

Cette phase préliminaire vise à analyser les termes et conditions de l'Offre.

Elle a également pour objectif de comprendre l'évolution de l'activité de la Société, de son environnement économique et de ses *drivers* de croissance et de marge, en distinguant les activités Production et Ingénierie et en isolant les conséquences du transfert du process de fabrication sur un site de fabrication appartenant à Thales.

Elle comprend également l'analyse des agrégats prévisionnels et, notamment, l'analyse du plan d'affaires ayant servi de base aux travaux d'évaluation.

Elle intègre enfin l'examen de la structure financière sur la base des comptes annuels clos au 31 mars 2025.

S'agissant d'informations tirées des prévisions, nous nous assurerons de leur cohérence et de leur vraisemblance en effectuant les investigations que nous estimerons nécessaires, notamment concernant les perspectives de croissance et les niveaux de marges. Ces informations pourront être précisées par le management pour en affiner la compréhension.

2.2 Recherche des références et méthodes d'évaluation pertinentes et mise en œuvre de celles-ci

Conformément à l'instruction AMF n°2006-08 du 28 septembre 2006 et modifiée le 10 février 2020, le rapport d'expertise comporte « une évaluation de la société visée ou des actifs concernés et de toutes les contreparties de l'offre ou de l'opération concernée ». En application des recommandations de l'AMF sur l'expertise indépendante, l'évaluation des titres de la société visée « repose sur une approche multicritères qui comprend la mise en œuvre de méthodes d'évaluation et l'examen de références de valorisation ».

Nous rechercherons par conséquent les méthodes et références d'évaluation les plus pertinentes au regard des spécificités du Groupe et les mettrons en œuvre. Sur la base des éléments à notre disposition et en première analyse et compte tenu du caractère singulier des Sociétés, toutes holdings, il nous semble approprié d'envisager l'application des méthodes suivantes :

- A titre principal,
 - la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) permettant de tenir compte des caractéristiques (opportunités et risques) de l'activité.
- A titre secondaire,
 - le cours de bourse de la Société sous offre, dont la liquidité est limitée (rotation du flottant de 4,7 % sur 12 mois, aucun échange plus d'un jour sur deux) et qui n'est plus suivie par les analystes ;
 - une approche par la méthode des comparables boursiers.
- A titre d'information, nous présenterons l'Actif Net Comptable de la Société au 31 mars 2025.

Nos travaux techniques se concluront par une analyse critique des travaux d'évaluation effectués par la banque présentatrice.

2.3 Examen des accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation de l'offre

Comme indiqué supra, nous analyserons :

- les éléments de l'option de vente à la main de Thales lui permettant de céder ses actions Tronics à TDK à un prix, a priori, supérieur au prix de marché,
- les termes et les conséquences de l'accord prévoyant le transfert d'un process de production au bénéfice de Thales.

2.4 Finalisation de nos travaux

Cette dernière phase comporte la préparation d'une lettre d'affirmation signée par les dirigeants de la Société. En effet, nos interventions étant menées sur la base d'entretiens et de documents préparés par la Société, nous vous demanderons de nous confirmer par écrit un certain nombre d'éléments nécessaires à la formation de notre avis, notamment :

- que les hypothèses retenues pour établir les prévisions de résultat correspondent au scénario le plus vraisemblable à la date de l'évaluation ;
- que l'ensemble des accords, contrats et engagements donnés et pris dans le cadre de l'opération nous a été communiqué ;
- qu'aucun élément n'est survenu entre la date d'évaluation et la date d'émission de notre rapport, susceptible de remettre en cause ces hypothèses.

Nos travaux seront synthétisés dans un rapport conclu par une attestation d'équité.

Par ailleurs, nous répondrons aux éventuelles interrogations de l'AMF et des actionnaires minoritaires relatives à nos travaux.

3 Modalités pratiques de notre intervention

3.1 Équipe

La mission sera réalisée par Pierre Béal et Stéphane Marande, associés spécialisés en évaluation financière des entreprises, assistés des consultants nécessaires à sa bonne exécution.

La revue indépendante sera effectuée par un associé du cabinet n'intervenant pas directement sur la mission.

3.2 Calendrier et durée de la mission

S'agissant du calendrier, l'article 262-1 du RGAMF prévoit que l'expert doit disposer d'un délai qui ne peut être inférieur à 20 jours de négociation. Dans la mesure où la remise de notre rapport est prévu pour la fin du mois de septembre 2025, ce délai ne paraît pas poser de problème pour autant que nous disposions de l'ensemble des documents et informations nécessaires à l'accomplissement de nos travaux au plus tôt.

3.3 Honoraires

Nos honoraires sont déterminés forfaitairement en fonction d'une estimation du temps nécessaire pour accomplir cette mission sans considération de l'issue de l'Offre.

Sur la base des informations dont nous disposons, nos honoraires sont estimés à 80 000 €, hors taxes et débours, dans une fourchette de plus ou moins 10 %, pour un volume de travaux de l'ordre de 300 heures.

Ces honoraires, payables comptant, seront facturés à hauteur de 50 % à l'acceptation de la présente et, pour le solde, à la remise de notre rapport.

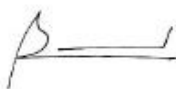
Au cas où notre mission serait interrompue, nos honoraires seraient facturés sur la base des temps passés à la date où notre mission prendrait fin.

Cette proposition repose sur des conditions de déroulement normal de nos travaux et sur une collaboration active de vos services et de vos conseils. Si en cours de mission ce budget paraissait ne pas pouvoir être tenu en raison de problèmes spécifiques inconnus à ce jour, nous porterions sans délai ce fait à votre connaissance pour en tirer les conséquences avec vous.

Si les termes de la présente lettre vous agréent, nous vous serions reconnaissants de bien vouloir marquer votre accord en nous en retournant un exemplaire paraphé, daté et signé.

Restant à votre disposition pour toute précision complémentaire que vous jugeriez utile, nous vous prions d'agréer, monsieur le Président, l'expression de notre considération distinguée.

BM&A Advisory & Support



Pierre Béal
Associé

Nom du client, signature pour accord :

Nom Silvan BON
Fonction CFO
Société Tronic's
Date 24/07/2025

Annexes :

- 1- Opérations publiques récentes et participation aux associations professionnelles
- 2- Charte déontologique de BM&A propre aux missions d'expertise indépendante

7.2 Bêta moyen de l'échantillon de comparables boursiers

Le coefficient bêta est l'un des paramètres principaux du MEDAF⁴². Il permet le passage entre le risque systématique ou non diversifiable du marché, mesuré par la prime de risque MEDAF, et le risque systématique de l'objet évalué. Pour les besoins de nos travaux nous avons mis en œuvre une approche usuelle en calculant les bêtas au 29 août 2025 des comparables boursiers sur une période de trois ans, en retenant des lissages et un indice de référence adapté au marché de cotation du comparable considéré et permettant la maximisation de sa significativité statistique.

Les bêtas ainsi calculés ont ensuite été ajustés pour tenir compte de l'effet du levier financier (qui augmente mécaniquement le bêta lorsqu'il est positif et le réduit lorsqu'il est négatif) avant de calculer le niveau moyen pour les sociétés composant l'échantillon de comparables boursier, pondéré par le coefficient de détermination associé à chaque bêta afin de limiter le biais introduit par une éventuelle décorrélation des variations de cours des sociétés considérées et celles de l'indice de référence.

Le bêta du titre Tronic's calculé le 12 juin 2025 selon la même méthodologie serait ressorti à 0,7. Compte tenu des volumes d'échanges réduits sur le titre et du manque d'intérêt des investisseurs pour l'action, ce bêta ressort non significatif (coefficient de détermination R² de 3,8 %, inférieur au seuil généralement admis de 10 %).

Bêtas hors dette	Taux d'impôt marginal	$\beta^{(1)}$	R ²	Indice	Capl. en m€ ⁽¹⁾	V(Mino.) en m€ ⁽¹⁾	DFN (T) en m€ ⁽¹⁾	Levier (fonds propres) ⁽¹⁾⁽²⁾	β hors dette
CTS Corp	27.0%	1.03	40.8%	USA SMALL CAP	1 279.8	-	(65.8)	(5.1%)	1.08
Melexis NV	25.0%	1.41	37.1%	EURO STOXX	3 099.5	0.0	43.0	1.4%	1.39
Memscap SA	25.0%	0.99	8.6%	CAC SMALL	33.7	-	(4.1)	(12.1%)	1.12
Murata Manufacturing	30.6%	1.13	55.4%	NIKKEI 225	33 817.9	(1.2)	(3 398.1)	(10.0%)	1.25
Qorvo Inc	27.0%	1.64	37.3%	S&P 500	8 550.2	-	942.7	11.0%	1.52
STMicroelectronics NV	25.8%	1.59	33.0%	EURO STOXX	31 342.9	107.8	(2 344.5)	(7.5%)	1.71
TDK Corp	30.6%	1.41	63.7%	NIKKEI 225	17 197.1	39.1	191.6	1.1%	1.40
X-Fab Silicon Foundries	25.0%	1.41	25.9%	EURO STOXX	910.1	0.1	(11.3)	(1.2%)	1.43
Moyenne	27.0%	1.32	37.7%		12 028.9		(580.8)	(2.8%)	1.36
Médiane	26.4%	1.41	37.2%		5 824.8		(7.7)	(3.2%)	1.39
Moyenne pondérée par les R²	27.8%	1.34			14 961.1		(728.8)	(2.0%)	1.37
(1) Calculé sur une période de 3 ans							Marge d'erreur à 95%	6.3 %	0.17
(2) DFN (ou T) ÷ [Capl. + V(Mino.)], où DFN : dette financière nette et T : trésorerie nette							Fourchette basse	(9.1)%	1.19
							Moyenne	(2.8)%	1.36
							Fourchette haute	3.5 %	1.54

⁴² Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers

7.3 Ecarts entre les réalisations de la Société et les prévisions produites dans le cadre de l'IPO et de l'OPA de 2016

Nous présentons §4.3.3 la stagnation de la valeur des capitaux propres de la Société depuis son IPO en 2015 et l'effet dilutif de l'augmentation de capital de 2021 sur la valeur unitaire de l'action. Ces deux phénomènes s'expliquent par la non atteinte des objectifs que s'étaient fixé le management en 2015, puis en 2016. Nous avons pu procéder à une analyse rétrospective comparant⁴³ les réalisations de la Société issues de ses comptes consolidés avec les attentes de 2015 et de 2016 :

Tronic's					
Ecarts Réalisé vs BP (calendarisés)		31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
k€		12 m.	12 m.	12 m.	12 m.
Ecarts Réalisé vs BP OPA 2016					
CA BP 2016			8 614	14 626	20 080
CA réalisé			8 208	6 509	6 704
Ecart CA			(406)	(8 117)	(13 376)
EBITDA BP 2015			(1 774)	1 583	3 361
EBITDA réalisé			(3 016)	(7 004)	(6 585)
Ecart EBITDA			(1 242)	(8 587)	(9 945)
Ecarts Réalisé vs BP IPO 2015					
CA BP 2015		17 267	24 102	30 530	39 837
CA réalisé		10 859	8 208	6 509	6 704
Ecart CA		(6 408)	(15 894)	(24 021)	(33 133)
EBITDA BP 2015		2 148	4 866	6 792	10 242
EBITDA réalisé		(1 435)	(3 016)	(7 004)	(6 585)
Ecart EBITDA		(3 583)	(7 882)	(13 795)	(16 826)

Les objectifs de croissance du chiffre d'affaires, d'EBITDA et de rentabilité n'ont pas été atteints : un EBITDA positif de 7 012 k€ était prévu au 31 décembre 2019, alors que l'EBITDA réalisé ajusté de la mise en place de la norme IFRS 16 s'est établi à -5 618 k€.

Outre les difficultés rencontrées en France, ces écarts s'expliquent principalement par l'échec du développement de Tronic's aux États-Unis. La Société avait pour ambition de diversifier ses activités via une filiale américaine dédiée aux produits BioMEMS et de développer des capteurs MEMS sur mesure pour le marché nord-américain, notamment dans les secteurs médical et industriel, tels que les puces de diagnostic, la micro fluidique et les dispositifs de laboratoire sur puce.

L'accord d'exploitation qui liait la filiale américaine Tronic's Mems Inc. à son partenaire de production a pris fin à la suite de l'acquisition de Tronic's par TDK, ce qui a conduit Tronic's à investir en 2017 dans sa propre unité de production à Dallas. La société avait également conclu un contrat dans les sciences de la vie, visant environ 2,5 m\$ de revenus annuels dès 2017. Compte tenu de la faillite d'un client startup à fort potentiel, le niveau d'activité et de rentabilité de la filiale américaine est resté très en deçà des attentes du Groupe et du seuil de rentabilité.

Face à cette situation, le Groupe a décidé en 2023 de liquider la filiale américaine et de revendre ses actifs pour un montant de 3,1 m\$, entraînant la dépréciation des prêts intra-groupe accordé par Tronic's à sa filiale, dont la valeur nette comptable s'élève à 20,4 m€. Cette décision visait à améliorer la rentabilité opérationnelle en recentrant son activité sur le site de Crolles.

⁴³ Après ajustement du biais introduit par le décalage de la date de clôture survenu en 2017.

7.4 Cartographie de l'environnement concurrentiel de Tronic's

Nous détaillons ci-après la construction du panorama des principaux acteurs sur le marché mondial des MEMS, et notamment celle de notre score de spécialisation MEMS (barème de 0 à 15).

Entreprise	Pays	Chiffre d'affaires FY2024A (m€)	Chiffre d'affaires MEMS FY2024A (% du chiffre d'affaires total FY2024A)	Chiffre d'affaires MEMS FY2024A (m€)
TronicS Microsystems	France	14,9	100%	14,9
Memscap	France	12,7	99%	12,6
SilMach	France	1,3	100%	1,3
Silex Microsystems	Suède	111,8	100%	111,8
Teledyne	Canada	5 443,0	4%	240,0
Rogue Valley Microdevices	Etats-Unis	5,3	100%	5,3
Bosch	Allemagne	90 345,0	2%	1 806,9
STMicroelectronics	e/Italie (de droit hollandais)	12 268,9	4%	490,8
TDK	Japon	13 485,0	5%	674,3
Texas Instruments	Etats-Unis	14 462,1	3%	433,9
Broadcom	Etats-Unis	47 440,4	2%	948,8
Qorvo	Etats-Unis	3 465,8	20%	693,2

Entreprise	Score Spécialisation MEMS	Diversité de produits MEMS	
		Diversité de produits MEMS	Note
TronicS Microsystems	12/15	Microsystèmes inertiels (accéléromètres, gyromètres), microsystèmes optiques	4/5
Memscap	12/15	Capteurs de pression, puces MEMS pour atténuateurs optiques variables (VOA), transducteurs	3/5
SilMach	12/15	Micromécanique en silicium, capteurs mécaniques, micromoteurs, pièces et composants en silicium à la demande	5/5
Silex Microsystems	9/15	Fonderie MEMS pure player, micro-miroirs, capteurs médicaux, Sil-Via TSV	4/5
Teledyne	12/15	BioMEMS, microfluidique, MEMS non-silicium, capteurs optiques et Radio-Frequency (RF)	4/5
Rogue Valley Microdevices	9/15	Fonderie MEMS sur mesure, microfluidique, capteurs spécialisés	3/5
Bosch	7/15	Capteurs inertiels, pression, gaz, environnementaux, MEMS pour smartphones, wearables	1/5
STMicroelectronics	7/15	Capteurs MEMS pour automobile, industriel, grand public, acquisition de NXP MEMS.	1/5
TDK	7/15	Capteurs inertiels, pression, microphones MEMS, IMU SmartMotion et SmartIndustrial.	2/5
Texas Instruments	10/15	DLP MEMS optiques, capteurs inductifs, magnétiques, ultrasoniques	3/5
Broadcom	12/15	Radio-frequency (RF) MEMS (FBAR), niche télécom	5/5
Qorvo	13/15	Radio-frequency (RF) MEMS pour 5G	5/5

Entreprise	Score Spécialisation MEMS	Marchés desservis	
		Eléments d'appréciation qualitatifs	Note
TronicS Microsystems	12/15	Marchés de l'industrie, du transport, de l'énergie (systèmes plus innovants que ceux des marchés destinés au grand public et à l'automobile)	3/5
Memscap	12/15	Aéronautique & Défense, réseaux de communication optique, médical et biomédical	4/5
SilMach	12/15	Horlogerie (développement d'un micromoteur soudé directement sur la carte électronique comme pour les smartphones), Aéronautique, nucléaire, militaire, transport terrestre	2/5
Silex Microsystems	9/15	Consumer, Life Science & Medical, Telecom, Industrial & Automobile	1/5
Teledyne	12/15	Biotech, médical, optique, défense.	4/5
Rogue Valley Microdevices	9/15	Automobile, biomédical, industriel, agricole.	2/5
Bosch	7/15	Automobile, électronique grand public, médical, IoT, robotique	1/5
STMicroelectronics	7/15	Automobile, industriel, grand public	1/5
TDK	7/15	Automobile, industriel, médical, IoT, drones	1/5
Texas Instruments	10/15	Automobile, industriel, électronique grand public	2/5
Broadcom	12/15	Télécom, mobile	4/5
Qorvo	13/15	Télécom, défense	4/5

Entreprise	Score Spécialisation MEMS	Degré & Effort d'Innovation	
		Eléments d'appréciation qualitatifs	Note
TronicS Microsystems	12/15	Certifiée EN9100, fonderie MEMS interne, nombreux brevets, produits présentés à Electronica 2024	5/5
Memscap	12/15	Projet STEGMA financé par le Conseil Norvégien de Recherche (vise le développement d'une plateforme technologique pour l'empilement de puces de capteurs de pression - subvention de c. 1m€, collaboration avec SINTEF Digital MiNaLab)	5/5
SilMach	12/15	Lauréat CES (Consumer Electronics Show) 2024, Micron d'Or 2024 dans la catégorie "Composants et sous-composants microtechniques" pour ses solutions PowerMEMS, partenariats avec la DGA (Direction générale pour l'armement), technologies de rupture	5/5
Silex Microsystems	9/15	Leader mondial des fonderies MEMS, fab 300mm, technologies avancées pour DNA, X-ray, LIDAR	4/5
Teledyne	12/15	Fonderie pure player, intégration avec Teledyne DALSA, processus MicraGEM-Si.	4/5
Rogue Valley Microdevices	9/15	Financement CHIPS et Science Act (jusqu'à 6,7 m\$ de financement), fab 300mm, expertise en couches minces et prototypage.	4/5
Bosch	7/15	Leader mondial, 23 milliards de capteurs produits, IA embarquée, production en Allemagne.	5/5
STMicroelectronics	7/15	Modèle intégré (Integrated Devices Manufacturer), R&D avancée, intégration verticale, roadmap stratégique.	5/5
TDK	7/15	Produits InvenSense, filiales Tronics & Micronas, innovations CES, intégration IA	4/5
Texas Instruments	10/15	Technologie DLP (Digital Light Processing) pionnière, HUD automobile (Head-Up Display, systèmes intégrés pour projeter des informations dans le champ de vision du conducteur), capteurs avancés pour EV et automation.	5/5
Broadcom	12/15	Technologie RF mature, stagnation des revenus MEMS	3/5
Qorvo	13/15	Technologie RF spécialisée, peu de diversification	4/5

7.5 Activités et principales caractéristiques des sociétés retenues dans l'échantillon des comparables boursiers

Société	Pays	Description
		CTS Corporation est une entreprise américaine spécialisée dans la fabrication de capteurs, d'actionneurs et de composants électroniques. Elle propose une gamme de produits incluant des capteurs de position, des composants de contrôle de fréquence et des produits MEMS. CTS corporation est présent dans les secteurs automobile, médical, industriel et aérospatial à l'échelle mondiale.
		Melexis est une entreprise belge spécialisée dans le développement et la fabrication de solutions microélectroniques avancées, principalement destinées aux équipementiers automobiles. Elle conçoit une large gamme de semi-conducteurs, incluant des capteurs magnétiques, des actionneurs et des produits MEMS, tels que des capteurs de pression et de température.
		MEMSCAP est une entreprise française spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation de MEMS. Ses principales activités couvrent les secteurs de l'aéronautique et du médical, avec des capteurs de pression et des systèmes de mesure multifonctionnels intégrés dans des dispositifs critiques.
		Murata Manufacturing Co Ltd est une entreprise japonaise spécialisée dans la conception et la fabrication de composants électroniques, avec une expertise reconnue dans les produits MEMS. Elle propose une large gamme de capteurs inertiels, tels que des accéléromètres, des gyroscopes et des unités de mesure inertielle.

Société	Pays	Agrégats post calendarisation	
		Capitalisation boursière	1 040 m€
		CA 2024	501 m€
		% EBITDA 2024	20,4%
		% EBIT 2024	14,9%
		VE/EBITDA 2024	10,2x
		VE/EBIT 2024	13,9x
		Capitalisation boursière	2 725 m€
		CA 2024	956 m€
		% EBITDA 2024	30,9%
		% EBIT 2024	26,8%
		VE/EBITDA 2024	9,8x
		VE/EBIT 2024	11,3x
		Capitalisation boursière	31 m€
		CA 2024	14 m€
		% EBITDA 2024	20,2%
		% EBIT 2024	14,2%
		VE/EBITDA 2024	9,3x
		VE/EBIT 2024	13,2x
		Capitalisation boursière	27 673 m€
		CA 2024	10 663 m€
		% EBITDA 2024	26,6%
		% EBIT 2024	17,3%
		VE/EBITDA 2024	8,2x
		VE/EBIT 2024	12,5x

Société	Pays	Description
		Qorvo est une entreprise américaine spécialisée dans les solutions de connectivité, de détection et de gestion de l'énergie pour les marchés des communications, de l'automobile, de la défense, de l'industriel et du médical. Elle propose une large gamme de composants, incluant des amplificateurs RF, des filtres ainsi que des produits MEMS, tels que des capteurs de force et de pression.
 life.augmented		STMicroelectronics est une entreprise franco-italienne dont le siège social est situé en Suisse. Elle est spécialisée dans la conception et la fabrication de semi-conducteurs pour les secteurs de l'automobile, de l'industrie et du médical. Son portefeuille comprend des microcontrôleurs, des circuits de puissance et une large gamme de produits MEMS, tels que des accéléromètres, des gyroscopes, ainsi que des capteurs de pression et de température.
		TDK Corporation est une entreprise japonaise spécialisée dans les composants électroniques, les capteurs et les solutions de stockage d'énergie. À travers ses filiales comme InvenSense et Tronics Microsystems, TDK propose une vaste gamme de produits MEMS, incluant des capteurs inertiels (accéléromètres, gyroscopes, IMU), des capteurs de pression et des microphones MEMS.
 MIXED-SIGNAL FOUNDRY EXPERTS		X-Fab Silicon Foundries est une entreprise belge spécialisée dans la fabrication de wafers en silicium pour circuits intégrés analogiques et mixtes. Elle propose des solutions de fonderie pour des applications dans les secteurs automobile, industriel, médical et des communications. X-Fab produit notamment des capteurs MEMS, intégrés dans des dispositifs de pression, d'accélération ou de résonance, et offre des services de fabrication pour des composants optiques et radiofréquence.

Société	Pays	Agrégats post calendarisation	
		Capitalisation boursière	7 088 m€
		CA 2024	3 466 m€
		% EBITDA 2024	18,0%
		% EBIT 2024	10,0%
		VE/EBITDA 2024	12,1x
		VE/EBIT 2024	21,8x
 life.augmented		Capitalisation boursière	20 907 m€
		CA 2024	14 862 m€
		% EBITDA 2024	35,8%
		% EBIT 2024	21,8%
		VE/EBITDA 2024	3,3x
		VE/EBIT 2024	5,3x
		Capitalisation boursière	22 157 m€
		CA 2024	13 485 m€
		% EBITDA 2024	17,9%
		% EBIT 2024	9,6%
		VE/EBITDA 2024	7,8x
		VE/EBIT 2024	14,6x
 MIXED-SIGNAL FOUNDRY EXPERTS		Capitalisation boursière	937 m€
		CA 2024	816 m€
		% EBITDA 2024	24,2%
		% EBIT 2024	13,8%
		VE/EBITDA 2024	5,3x
		VE/EBIT 2024	9,3x



11 rue de Laborde • 75008 Paris
+33(0)1 40 08 99 50 • www.bma-groupe.com

Société d'expertise comptable

Société par actions simplifiée au capital de 1 287 474 €
RCS Paris 513 273 763

