

# MEMSCAP

Euronext C – FR0010298620 – MEMS

- **L'Aéronautique au cœur de Memscap**

- CA T2 -11,8% à 3,04 M€ (3,4 M€ attendus)
  - Aéronautique 2,29 M€ -3,2% (2,56 M€ attendus)
  - Médical 0,39 M€ -47% (0,53 M€ attendu)
  - Communications Optiques 0,34 M€ +4,3% (0,36 M€ attendu)
- Marge brute 42,5% +1,8 point
- Marge Opérationnelle 9,4% vs 11,3% au T2 2024
- Marge nette 2,3% vs 11,2% au T1 2024

Tout comme au T1, le Médical pâtit d'un client majeur qui est toujours « en phase de remise en conformité réglementaire de ses systèmes ». A cela s'ajoute les grandes difficultés de Carmat mais son apport était mesuré. Par ailleurs, Memscap a déjà provisionné les créances. Il n'y a donc pas de risque.

Les Communications Optiques progressent légèrement (+4,3% au T2 après +10,6% au T1) alors que l'effet de base n'était pas le plus favorable. Ce segment affiche un volume d'affaires que l'on peut considérer comme normatif aux alentours des 0,35 M€ / 0,4 M€ par trimestre.

L'Aéronautique, quant à elle, demeure à un niveau historiquement élevé même si l'on observe une légère décroissance (-3,5% sur le semestre). Le S1 à 4,73 M€ est le second semestre le plus important après le S1 2024. Avec 77% du CA groupe, seuil jamais atteint, on peut considérer que Memscap est devenue une société Aéronautique/Défense.

## Résultats.

La marge brute progresse entre le T1 et le T2, passant de 41,1% à 42,5%. Sur le semestre elle s'établit à 41,8% vs 40,4% au S1 2024. L'amélioration est liée à une optimisation des coûts en Norvège afin de s'adapter à une moindre demande dans le secteur Médical.

La marge d'Ebitda s'érode très sensiblement à 7,8% au T2 vs 16,2% au T1 (S1 12% vs 19,4% au S1 2024) malgré la tenue des charges opérationnelles. C'est la résultante d'un impact de change de l'ordre de -250 K€ au T2 à la suite de l'évolution de l'€/\$/ sachant que le groupe facture 70% de son CA en dollars. Hors effet dollar, la marge d'Ebitda ajusté aurait été stable au T2 (le groupe réintègre les frais financiers liées aux opérations courantes dans le calcul de son Ebitda).

La marge opérationnelle s'améliore de 1,4 point au T2 à 9,4% et recule sur le semestre de 3,3 points du fait d'un moindre volume d'activité.

In fine, Memscap, malgré un environnement tendu, confirme sa capacité à être rentable avec une marge nette au T2 de 2,3%, pénalisée par l'effet dollar et la baisse sensible d'activité (-11,8%). Sur le semestre elle est de 5,9%.

## Perspectives

Nous avons anticipé un exercice 2025 en deux temps, le T2 est donc peu ou prou en ligne avec nos attentes.

En termes de séquence, le Médical devrait rester sur les niveaux actuels tout dépendant de la vitesse avec laquelle le client de Memscap sera en mesure de remettre en conformité ses systèmes.

L'Aéronautique « pâtit » des difficultés de Boeing et des incertitudes liées aux nouvelles réglementations douanières néanmoins l'activité a fortement progressé par rapport au S2 2024 (+43%) pour revenir sur les plus hauts en volume. Le S2 devrait être du même ordre ce qui montre la solidité du positionnement de Memscap.

Les attermoissements du Médical et l'attentisme dans l'Aéronautique nous incitent à réviser à la baisse nos prévisions de CA à 12,36 M€ vs 13,6 M€ ce qui induit une moindre rentabilité. De même pour 2026-2027 sachant que le potentiel est bien supérieur à ce que nous sommes en mesure d'anticiper à l'heure actuelle. Tout va dépendre de quand le groupe sera industriellement sollicité pour le contrôle moteur.

## Conclusion

Au regard du poids de l'Aéronautique et de sa résilience malgré un environnement dégradé, nous pouvons considérer que Memscap est une société Aéronautique/Défense. Ceci devrait s'accroître au regard des débouchés à venir dans le « contrôle moteur ».

La clé est de retrouver de la croissance sachant que le groupe n'a plus à démontrer sa capacité à faire levier grâce au volume.

**Opinion & Objectif de cours : Achat – 6,4 €** (DCF 6,9 € - Comparables 5,8 €) vs 7,4 €

**Arnaud Riverain**

+ 33 (0)6 43 87 10 57

arivain@greensome-finance.com

# ACHAT

## CA T2 2025 + Contact

Eligible PEA-PME

Secteur : Semi-Conducteurs

**OBJECTIF DE COURS** PRECEDENT  
**6,4 €** 7,4 €

**COURS (30/07/2025)** POTENTIEL  
**4,07 €** +56%

**CAPITALISATION** FLOTTANT  
**30,4 M€** 25 M€

Ratios	2025e	2026e	2027e
VE/CA	2,1	1,9	1,6
VE/ROC	22,0	15,7	8,7
PER	32,9	20,1	11,7
P/CF	14,7	14,7	11,9

Données par Action	2024	2025e	2026e	2027e
BPA (€)	0,18	0,12	0,20	0,35
Var. (%)	-36%	-33%	64%	72%
FCF PA (€)	0,18	0,12	0,20	0,35
Var. (%)	-72%	-33%	64%	72%

Comptes	2024	2025e	2026e	2027e
CA (M€)	12,7	12,4	13,9	16,7
Var	-10,0%	-2,4%	12,5%	20,0%
Marge Brute (M€)	5,0	5,2	5,7	6,8
Marge (%)	39,7%	42,4%	41,1%	41,0%
REX (M€)	1,17	1,20	1,69	3,04
Marge (%)	9,3%	9,7%	12,1%	18,2%
RN (M€)	1,37	0,92	1,51	2,60
Marge (%)	10,9%	7,5%	10,9%	15,6%

Structure Financière	2024	2025e	2026e	2027e
FCF (M€)	0,4	2,3	1,8	2,4
Dette fin. Nette (M€)	- 3,9	- 6,3	- 8,0	- 10,4
Capitaux Propres (M€)	18,3	19,2	20,7	23,3
Gearing	-22%	-33%	-39%	-45%
ROCE	4,4%	4,7%	8,7%	16,1%

Répartition du Capital	
JM Karam	8,1%
Actionnaires nominatif	7,3%
Autres administrateurs	2,0%
Flottant	82,4%

Performance	2025	3m	6m	1 an
Memscap	-19,6%	6,1%	11,8%	-36,5%
CAC Small	51,0%	34,8%	47,6%	41,1%
<b>Extrêmes 12 mois</b>	2,86	6,78		

Liquidité	2025	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	2 815	794	2 460	5 067
en % du capital	37,6%	10,6%	32,9%	67,8%
en % du flottant	48,5%	13,7%	42,4%	87,3%
en K€	11 276	3 104	9 721	21 901

**Prochain événement** Résultats S1 : 29 août

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

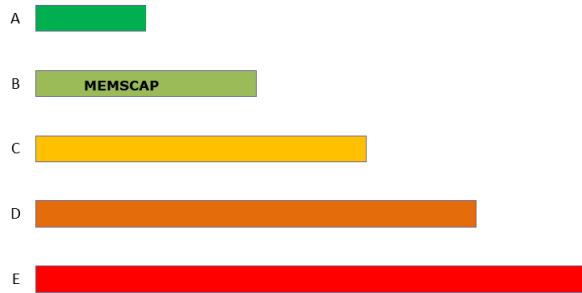
**IMPORTANT : Veuillez-vous référer à la dernière page de ce rapport afin de prendre connaissance des avertissements.**

## Snapshot MEMSCAP

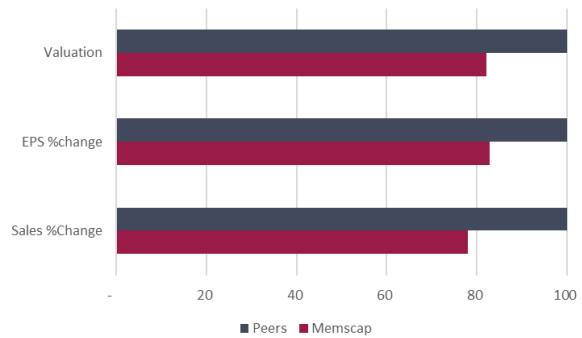
MEMSCAP est fournisseur leader de solutions de capteurs de pression de haute précision et de forte stabilité, basées sur la technologie des MEMS, pour les marchés de l'avionique et du médical. MEMSCAP fournit également des atténuateurs variables (VOA) pour le marché des communications optiques.

MEMSCAP dispose d'une usine en Norvège et sous-traite aux USA les éléments nécessaires à la conception des VOA à la suite d'un accord passé sur 3 ans avec Science Corporation.

## Matrice Fondamentale



## Profil d'investissement



## Historique de publication sur 12 mois

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
29/04/2025	CA T1	Achat	3,98 €	7,4 €
27/03/2025	Résultats 2024	Achat	4,195 €	8,3 €
27/01/2025	CA 2024	Achat	4,32 €	8,3 €
3/12/2024	Rachat d'Actions	Achat	3,14 €	8,3 €
28/10/2024	CA T3	Achat	4,06 €	8,3 €
30/08/2024	RN S1	Achat	6,54 €	9,1 €
29/07/2024	CA T2	Achat	7,12 €	9,1 €

## Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Chiffre d'affaires	9,3	14,1	12,7	12,4	13,9	16,7
Achats	-5,7	-8,0	-7,6	-7,1	-8,2	-9,8
Marge Brute	3,7	6,0	5,0	5,2	5,7	6,8
Frais R&D	-1,9	-1,5	-1,8	-2,2	-2,1	-1,7
Frais Marketing & Commercialisation	-0,7	-0,8	-1,0	-0,8	-0,9	-1,1
Frais Généraux & Administratifs	-1,6	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4
Autres produits	0,4	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4
Résultat d'exploitation	-0,11	2,48	1,17	1,20	1,69	3,04
Résultats financiers	0,0	0,1	0,4	0,2	0,2	0,2
IS	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,6
RN	1,0	2,1	1,4	0,9	1,5	2,6

BILAN (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Actifs immobilisés	14,0	14,5	13,9	13,4	12,9	12,6
Stocks	2,6	4,1	5,0	4,1	4,2	4,6
Clients	2,5	2,7	2,7	2,7	3,1	3,7
Disponibilités et VMP	4,2	4,8	4,0	6,3	8,0	10,4
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>23,4</b>	<b>26,3</b>	<b>25,8</b>	<b>26,7</b>	<b>28,5</b>	<b>31,7</b>
Capitaux propres	15,6	17,7	18,3	19,2	20,7	23,3
Dettes financières	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obligations locatives	5,1	5,6	5,0	5,0	5,0	5,0
Fournisseurs	2,5	2,8	2,4	2,4	2,7	3,2
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>23,4</b>	<b>26,3</b>	<b>25,8</b>	<b>26,7</b>	<b>28,5</b>	<b>31,7</b>

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
CAF	1,4	1,8	0,5	2,7	2,2	2,9
Flux de trésorerie liée aux investissements	-0,3	-0,5	-0,2	-0,4	-0,4	-0,5
Flux de trésorerie liée aux financements	-0,7	-0,6	-1,2	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie	0,5	0,6	-0,8	2,3	1,8	2,4

RATIOS	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Marge brute	39,4%	42,9%	39,7%	42,4%	41,1%	41,0%
Marge d'Exploitation	-1,1%	17,6%	9,3%	9,7%	12,1%	18,2%
Marge Nette	11,2%	15,2%	10,9%	7,5%	10,9%	15,6%
ROE (RN/Fonds propres)	6,7%	12,1%	7,5%	4,8%	7,3%	11,1%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-0,4%	8,8%	4,4%	4,7%	8,7%	16,1%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-25%	-27%	-22%	-33%	-39%	-45%
FCF par action	0,15	0,17	0,05	0,31	0,23	0,32
BNPA (en €)	0,14	0,29	0,18	0,12	0,20	0,35
Dividende par action (en €)	-	-	-	-	-	-
Rendement net	-	-	-	-	-	-
Taux de distribution	-	-	-	-	-	-

Estimations : GreenSome Finance

## Système de recommandation

ACHAT	NEUTRE	VENDRE
Potentiel > +10%	-10% < Potentiel < +10%	Potentiel < -10%

## Détection potentielle de conflits d'intérêts

Corporate Finance en cours ou réalisée durant les 12 derniers mois	Participation au capital de l'émetteur	Contrat de suivi avec l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité et / ou Animation de marché	Contrat d'apporteur de liquidité
NON	NON	OUI	OUI	NON	NON

Cette publication a été rédigée par GreenSome Finance. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant GreenSome Finance ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement de GreenSome Finance à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification.

Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs classés « professionnels » ou « contrepartie éligible » au sens de la directive MIF et qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication.

Si un particulier « non professionnel » venait à être en possession du présent document, il ne devra pas fonder son éventuelle décision d'investissement uniquement sur la base dudit document mais devra consulter ses propres conseils.

Les investisseurs doivent se faire leur propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière mentionnée dans cette publication en tenant compte des mérites et risques qui y sont attachés, de leur propre stratégie d'investissement et de leur situation légale, fiscale et financière.

Les performances historiques ne sont en aucun cas une garantie pour le futur.

Du fait de cette publication, ni GreenSome Finance, ni aucun de ses dirigeants ou de ses employés, ne peut être tenu responsable d'une quelconque décision d'investissement.

Conformément à la réglementation et afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissements, GreenSome Finance a établi et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts. Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts est destiné à prévenir, avec une certitude raisonnable, tout manquement aux principes et aux règles de bonne conduite professionnelle. Il est en permanence actualisé en fonction des évolutions réglementaires et de l'évolution de l'activité de GreenSome Finance. GreenSome Finance entend, en toutes circonstances, agir dans le respect de l'intégrité de marché et de la primauté de l'intérêt de ses clients. A cette fin, GreenSome Finance a mis en place une organisation par métier ainsi que des procédures communément appelées « Muraille de Chine » dont l'objet est de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles, et des modalités administratives et organisationnelles assurant la transparence dans les situations susceptibles d'être perçues comme des situations de conflits d'intérêts par les investisseurs. Cette publication est, en ce qui concerne sa distribution au Royaume-Uni, uniquement destinée aux personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou auprès de personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' et n'est pas destinée à être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. La distribution de cette publication dans d'autres juridictions peut être limitée par la législation applicable, et toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions.