

MEMSCAP

Euronext C – FR0010298620 – MEMS

✓ Poursuite du renforcement du bilan

- CA 2025 11,2 M€ -5,3% : S1 -15,5% / S2 +8,5%
- Marge brute 41,4% + 1,7 point
- Marge d'Ebitda ajusté 13,2% -3,8 points : S1 12% -7,4 pts / S2 14,5% +0,8 point
- Marge opérationnelle 8,4% -0,9 point : S1 8,7% -3,7 points / S2 8% +2,9 points
- Marge nette 7,5% vs 10,9% : S1 5,9% -7,7 pts / S2 9,1% +2 points
- Gearing
 - avec placements financiers & dette locative -8,2% vs -2,2%
 - hors placements financiers & hors dette locative -23,4% vs -21,7%
- Proposition de versement d'un dividende de 0,066 € par action

🔍 Analyse

Memscap a démontré que malgré un environnement particulièrement dégradé pour le Médical (-61% / 12,3% du CA groupe vs 25% en 2024) son modèle de rentabilité est solide. La bascule en flablight pour les communications optiques opérée fin 2022 a structurellement modifié son profil.

Autre enseignement, étant donné un modèle économique éprouvé et la criticité de ses capteurs ce qui lui permet d'avoir un positionnement prix « haut de gamme », Memscap profite immédiatement de l'effet volume.

A titre d'illustration, au 1^{er} semestre l'activité a reculé de 15,5% ce qui a logiquement pesé sur la rentabilité mais au second semestre la reprise de l'Aéronautique (+23,7% vs -3,5% au S1) et la forte accélération des communications optiques du fait d'un phénomène de rattrapage (S2 +59,5% vs S1 +7,5%) ont tout de suite joué favorablement sur la marge.

Au S2 grâce à l'effet volume, la marge d'Ebitda ajusté a progressé de +0,8 pt, la marge opérationnelle de +2,9 points et la marge nette de +2 points par rapport au S2 2024.

Cela démontre que les charges opérationnelles sont parfaitement maîtrisées et que, associées à un bon mix produit (marge brute 2025 de 41,4% vs 39,7% en 2024), cela permet de profiter à plein de l'effet volume.

Cette capacité bénéficiaire joue logiquement favorablement sur la génération de trésorerie avec un excédent de +0,5 M€ malgré un BFR qui s'est tendu à 177 jours de CA vs 159 en 2024 et une moyenne historique de 107 jours.

L'évolution du BFR s'explique surtout par un poste fournisseurs en forte baisse à 51 jours vs 68 en 2024 et 71 jours en moyenne. Le choix a été pris d'appliquer des « best practice » afin de sécuriser les relations avec les partenaires mais aussi optimiser les coûts inhérents.

Les stocks, quant à eux, sont stables par rapport à 2024 à 142 jours de CA vs une moyenne 2010-2024 est de 95 jours. Cette hausse s'explique par la plus grande exposition à l'Aéronautique avec 73,5% du CA vs 49,5% en moyenne. Le poste clients reste, quant à lui, parfaitement tenu à 79 jours ce qui est sa moyenne long terme. Aussi, désormais nous estimons le BFR normatif à 170 jours de CA vs 107 historiquement ce qui est la résultante d'une exposition plus grande à l'Aéronautique.

In fine, Memscap améliore son bilan avec l'absence de dette financière hors dette locative. Il affiche ainsi son meilleur niveau de gearing hors dette locative à -23,4% et -31,7% si l'on retire de la dette locative (4,5 M€) tout en intégrant les placements financiers placés en actif immobilisé (1,6 M€).

Le groupe dispose donc d'un bilan très solide. Aussi, preuve de la confiance en l'avenir, pour la 1^{ère} fois un dividende sera distribué sachant que la philosophie du groupe a toujours été de privilégier la situation de trésorerie pour pouvoir absorber d'éventuels trous d'air.

🔗 Perspectives.

L'Aéronautique est le moteur de Memscap avec notamment l'arrivée d'un point de vue industriel du « contrôle moteur » et des « systèmes fluidiques » en 2028. La clé est donc de retrouver une dynamique de vente à l'image du S2 2025 ce qui s'accompagnera logiquement d'une amélioration de la rentabilité.

A court terme, la principale inconnue est la reprise du Médical mais le groupe ne devrait plus subir de pression en 2026 à ce niveau du fait du recul observé en 2025. Nous attendons un timide rebond de 10% pour ce dernier. Pour les Communications Optiques nous visons la stabilité sachant que Memscap n'a pas la main au niveau des ventes et enfin pour l'Aéronautique nous conservons une hypothèse de +15% ce qui est proche des +14% en CAGR réalisé depuis 2020.

L'effet volume induit aura nécessairement un impact favorable sur les marges comme exposé ci-dessus.

✅ Conclusion.

Memscap a un modèle économique solide et rentable, la clé est désormais d'embarquer de la croissance pour être « très rentable ».

🎯 Opinion Achat et objectif de cours 6,56 € vs 6 €

L'évolution favorable des comparables et une situation de trésorerie supérieure à nos attentes induit un relèvement de notre objectif de cours.

Arnaud Riverain

+ 33 (0)6 43 87 10 57

ariverain@greensome-finance.com

ACHAT

Résultats 2025 + Contact

Eligible PEA-PME

Secteur : Semi-Conducteurs

OBJECTIF DE COURS PRECEDENT
6,56 € 6 €

COURS (25/03/2026) POTENTIEL
4.64 € +41%

CAPITALISATION FLOTTANT
35,8 M€ 29,3 M€

Ratios	2026e	2027e	2028e
VE/CA	2,3	2,1	1,8
VE/ROC	19,3	12,3	10,2
PER	17,7	13,0	11,2
P/CF	14,6	10,8	7,2

Données par Action	2025	2026e	2027e	2028e
BPA (€)	0,12	0,26	0,36	0,41
Var. (%)	-35%	126%	36%	16%
FCF PA (€)	0,12	0,26	0,36	0,41
Var. (%)	226%	88%	18%	4%
dividende (€)	0,066	0,069	0,073	0,076
rendement		1,4%	1,5%	1,6%

Comptes	2025	2026e	2027e	2028e
CA (M€)	12,0	13,4	15,1	17,6
Var	-5,3%	12,0%	12,5%	16,6%
Marge Brute (M€)	5,0	5,5	6,2	7,2
Marge (%)	41,4%	41,1%	41,0%	41,0%
REX (M€)	1,00	1,62	2,54	3,08
Marge (%)	8,4%	12,1%	16,8%	17,5%
RN (M€)	0,89	2,02	2,75	3,19
Marge (%)	7,5%	15,0%	18,2%	18,1%

Structure Financière	2025	2026e	2027e	2028e
FCF (M€)	1,2	2,2	2,6	2,7
Dette fin. Nette (M€)	- 4,5	- 6,1	- 8,2	- 10,3
Capitaux Propres (M€)	19,0	20,6	22,8	25,4
Gearing*	-23,4%	-30%	-36%	-41%
ROCE	4,0%	8,6%	14,1%	18,2%

Répartition du Capital	
JM Karam	8,8%
Actionnaires nominatif	7,3%
Autres administrateurs	2,0%
Flottant	81,9%

Performance	2026	3m	6m	1 an
Memscap	12,5%	11,0%	16,0%	10,7%
CAC Small	-2,8%	-1,5%	2,2%	40,8%
Extrêmes 12 mois	3,00	5,19		

Liquidité	2026	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	1 195	1 272	2 332	4 233
en % du capital	15,5%	16,5%	30,3%	54,9%
en % du flottant	20,0%	21,3%	39,0%	70,8%
en K€	5 334	5 653	10 009	17 403

Prochain événement CAT1 : 30 avril

*Gearing hors dette locative

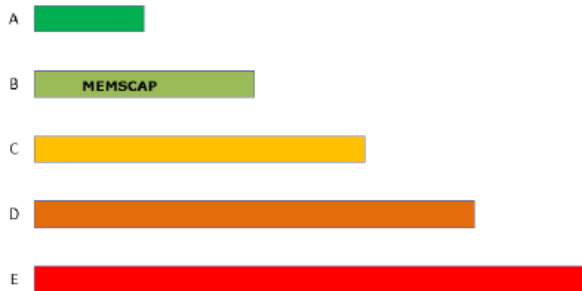
GreenSome a signé un contrat de recherche avec l'émetteur.

Snapshot MEMSCAP

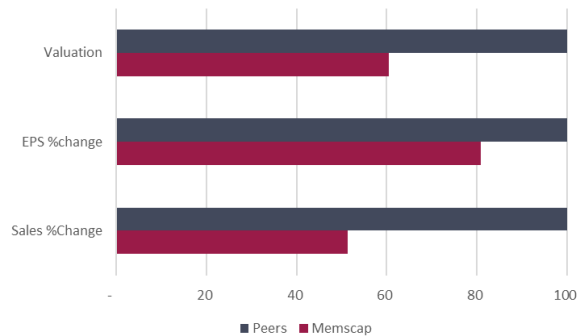
MEMSCAP est fournisseur leader de solutions de capteurs de pression de haute précision et de forte stabilité, basées sur la technologie des MEMS, pour les marchés de l'avionique et du médical. MEMSCAP fournit également des atténuateurs variables (VOA) pour le marché des communications optiques.

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
11/03/2026	Focus Aéronautique	Achat	4,495 €	6 €
27/01/2026	CA 2025	Achat	3,91 €	6 €
28/10/2025	CA T3	Achat	3,91 €	6 €
02/09/2025	Webinaire Résultats S1	Achat	3,71 €	6,4 €
30/07/2025	CA T2	Achat	4,07 €	6,4 €
29/04/2025	CA T1	Achat	3,98 €	7,4 €
27/03/2025	Résultats 2024	Achat	4,195 €	8,3 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	14,1	12,7	12,0	13,4	15,1	17,6
Achats	-8,0	-7,6	-7,0	-7,9	-8,9	-10,4
Marge Brute	6,0	5,0	5,0	5,5	6,2	7,2
Frais R&D	-1,5	-1,8	-1,9	-1,9	-1,5	-1,8
Frais Marketing & Commercialisation	-0,8	-1,0	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1
Frais Généraux & Administratifs	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Autres produits	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Résultat d'exploitation	2,48	1,17	1,00	1,62	2,54	3,08
Résultats financiers	0,1	0,4	0,2	0,9	0,9	0,9
IS	0,0	0,0	0,0	-0,5	-0,7	-0,8
RN	2,1	1,4	0,9	2,0	2,8	3,2

BILAN (M€)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Actifs immobilisés	14,5	13,9	13,3	12,6	12,0	11,3
Stocks	4,1	5,0	4,7	5,2	5,9	6,9
Clients	2,7	2,7	2,6	3,0	3,4	3,9
Disponibilités et VMP	4,8	4,0	4,5	6,1	8,2	10,3
TOTAL ACTIF	26,3	25,8	25,4	27,2	29,7	32,7
Capitaux propres	17,7	18,3	19,0	20,6	22,8	25,4
Dettes financières	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obligations locatives	5,6	5,0	4,5	4,5	4,5	4,5
Fournisseurs	2,8	2,4	1,7	2,1	2,3	2,7
TOTAL PASSIF	26,3	25,8	25,4	27,2	29,7	32,7

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
CAF	1,8	0,5	1,4	2,3	2,7	2,9
Flux de trésorerie liée aux investissements	-0,5	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2
Flux de trésorerie liée aux financements	-0,6	-1,2	-0,7	-0,5	-0,5	0,0
Variation de trésorerie	0,6	-0,8	0,5	1,7	2,1	2,1

RATIOS	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Marge brute	42,9%	39,7%	41,4%	41,1%	41,0%	41,0%
Marge d'Exploitation	17,6%	9,3%	8,4%	12,1%	16,8%	17,5%
Marge Nette	15,2%	10,9%	7,5%	15,0%	18,2%	18,1%
ROE (RN/Fonds propres)	12,1%	7,5%	4,7%	9,8%	12,1%	12,5%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	8,8%	4,4%	4,0%	8,6%	14,1%	18,2%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-27%	-22%	-23%	-30%	-36%	-41%
FCF par action	0,17	0,05	0,15	0,28	0,33	0,35
BNPA (en €)	0,29	0,18	0,12	0,26	0,36	0,41
Dividende par action (en €)	-	-	0,066	0,069	0,073	0,076
Rendement net	-	-	1,4%	1,5%	1,6%	1,6%
Taux de distribution	-	-	56,1%	26,1%	20,1%	18,2%

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.