

MEMSCAP

Euronext C – FR0010298620 – MEMS

✓ Retour de la dynamique de croissance malgré un effet dollar qui brouille les cartes

- CA T1 3,3 M€ +6,2% en ligne / +12,6% à taux de change constant
- Marge brute 38,8% -2,3 points par rapport au T1 2025
- Marge d'Ebitda ajusté 9,3% vs 16,2%
- Marge opérationnelle 5,3% vs 8%
- Marge nette 3,5% vs 9,4%

Analyse

La dépréciation du dollar par rapport à l'euro de plus de 10% entre le T1 2025 et le T1 2026 brouille la lecture de ce 1^{er} trimestre. En effet, Memscap facture environ 70% de son activité en dollar.

Aussi le recul de l'Aéronautique de -9% à 2,2 M€ serait moindre à taux de change constant alors même que l'effet de base était relativement défavorable. En effet, le T1 2025 été son deuxième trimestre le plus élevé. Nous attendons 2,5 M€ avant effet dollar.

Le Médical se reprend avec une progression de +22% à 0,33 M€ (à 0,39 M€ attendu) mais bénéficie d'un effet de base favorable et ne subit pas l'effet dollar dans les mêmes proportions que l'Aéronautique et les Communications Optiques.

Les Communications Optiques, quant à elles, réalisent leur meilleur trimestre depuis le T1 2020 avec une progression de 97% à 0,77 M€ ce qui est bien au-delà de nos attentes qui étaient de 0,4 M€. Aussi, bien que pâtissant de l'appréciation de l'euro face au dollar, leur dynamisme démontre la pertinence de ces solutions.

En termes de marges, l'effet dollar combiné à la légère dépréciation du NOK face au dollar (11,38 NOK/USD au T1 2026 vs 11,65 au T1 2025) jouent défavorablement.

A titre d'illustration :

Si au T1 2025, 100 000 \$ étaient facturés cela faisait 95 020 € alors qu'au T1 2026 cela fait 85 420 € soit -10,1% à volume équivalent en \$.

Au niveau de la marge, si l'on prend un coût de production de 800 000 NOK cela faisait 66 000 € au T1 2025 et 60 000 € au T1 2026.

Ainsi la marge pour 100 000 \$ facturés passe de 29 020 € à 25 420 € ce qui fait une marge en euros inférieure de 12,4%.

Le recul affiché de la rentabilité se retrouve intégralement lié à cette dépréciation du dollar. Retraité de l'effet devise, les résultats seraient en progression ce qui est logique du fait de l'effet volume.

Perspectives.

L'effet dollar sera moindre à compter du T2 si l'on reste sur un niveau de l'ordre de 1,165. Nous l'estimons à environ 3% en effet négatif sur le CA et donc sur la marge.

La clé sera donc le volume pour absorber cet effet.

Nous sommes donc probablement un peu optimistes sur nos attentes de rentabilité étant donné cet élément exogène. Néanmoins, cela ne remet pas en question le caractère structurellement rentable de Memscap. De plus, l'effet de, base devrait être assez favorable aux T2 & T3.

Conclusion.

2026 et 2027 sont des années que l'on peut considérer de transition le temps que les nouveaux débouchés dans le contrôle moteur et le fluide pur l'Aéronautique basculent en production. Les autres segments ne seront que du bonus à l'image des Communications Optiques au T1.

Opinion Achat et objectif de cours 7,06 € vs 6,56 €

L'évolution des comparables et la prise en compte des exercices 2026-2027-2028 vs 2025-2026-2027 jouent très positivement et amène un rehaussement de notre objectif de cours à 7,5 € vs 5,7 €.

Par DCF nous sommes à 6,7 € vs 6,9€ avec une prime de risque rehaussée induisant un taux d'actualisation de 9,7% vs 9,2% pour prendre en compte les incertitudes sur l'impact de change.

Arnaud Riverain

+ 33 (0)6 43 87 10 57

arivain@greensome-finance.com

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

ACHAT

CA T1 + Contact

Eligible PEA-PME

Secteur : Semi-Conducteurs

OBJECTIF DE COURS PRECEDENT
7,06 € 6,56 €

COURS (29/04/2026) POTENTIEL
5,29 € +33,5%

CAPITALISATION FLOTTANT
40,8 M€ 33,4 M€

Ratios	2026e	2027e	2028e
VE/CA	2,7	2,4	2,1
VE/ROC	22,4	14,3	11,8
PER	20,2	14,8	12,8
P/CF	16,6	12,3	8,2

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		1,2%	1,3%	1,4%

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	28,5%	27,7%	29,6%	33,2%
CAC Small	0,1%	-4,8%	5,3%	42,9%
Extrêmes 12 mois	3,40	6,60		

Liquidité	2026	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	3 203	2 767	3 927	5 852
en % du capital	41,6%	35,9%	51,0%	75,9%
en % du flottant	53,6%	46,3%	65,7%	97,9%
en K€	16 627	14 843	19 626	27 229

Prochain événement CA T2 : 29 juillet

*Gearing hors dette locative

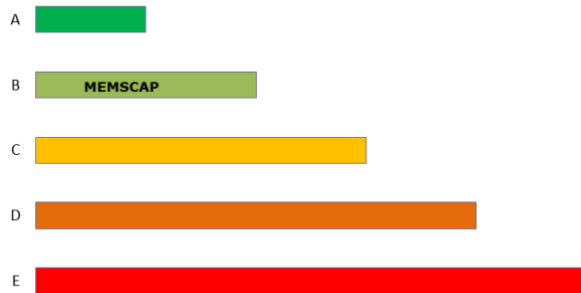
GreenSome a signé un contrat de recherche avec l'émetteur.

Snapshot MEMSCAP

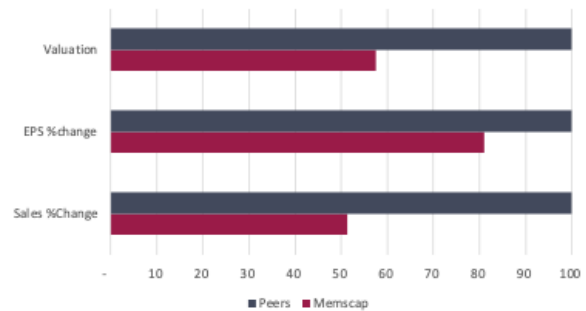
MEMSCAP est fournisseur leader de solutions de capteurs de pression de haute précision et de forte stabilité, basées sur la technologie des MEMS, pour les marchés de l'avionique et du médical. MEMSCAP fournit également des atténuateurs variables (VOA) pour le marché des communications optiques.

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
25/03/2026	Résultats 2026	Achat	4,64 €	6,56 €
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 €

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	-	-	1,2%	1,3%	1,4%	1,4%
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.