

MEMSCAP

Euronext C – FR0010298620 – MEMS

✓ Forte accélération au T2

- CA S1 6,94 M€ +13% (6,67 M€ attendu) : T1 +6,2% / T2 +19,9%
 - Aéronautique 4,82 M€ +1,8% : T1 -9,2% / T2 +13,6%
 - Médical 1,03 M€ +55,9% : T1 +22,4% / T2 +79%
 - Com. Optiques 1,05 M€ +46,6% : T1 +95% / T2 -7%
- Marge brute 39,4% vs 41,8% au S1 2025
- Marge d'Ebitda ajusté 13,7% vs 12%
- Marge opérationnelle 7,4% vs 8,7%
- Marge nette 8% vs 5,9%

Analyse

La dépréciation du dollar par rapport à l'euro de plus de 10% au T1 avait brouillé la lecture étant donné que Memscap facture environ 70% de son activité en dollar.

A taux de change constant, le 1^{er} trimestre a progressé de +12,6%. Le second trimestre, comme attendu, subit nettement moins cet effet avec une appréciation de l'euro de moins 3% par rapport au T2 2025.

Aussi, retraits de cet élément la croissance du groupe au T2 aurait été supérieure à +20%. Cela montre une accélération forte grâce notamment à l'Aéronautique qui affiche son niveau d'activité le plus élevé tous trimestres confondus. Le S1 est ainsi le second meilleur semestre pour l'Aéronautique malgré un effet devise très défavorable au T1.

Le Médical affiche la plus forte croissance du semestre avec +56% (1 M€) et accélère fortement au T2 avec +79% (0,7 M€). Ce résultat est notable car en moyenne sur 10 ans, le T2 est de 0,61 M€. C'est d'autant plus notable que le groupe ne bénéficie plus de Carmat ni d'un client majeur dont les nouvelles solutions sont en phase d'homologation. Ainsi, cette progression est liée à de nouveaux clients dans la transplantation d'organe et la surveillance médicale.

Les Communications Optiques dépassent le million d'euros de revenus en progression de 47%. Le T2 est en recul de 6,8% après un doublement au T1. La direction explique un T2 qui paraît décevant par des « opérations de transition industrielle et de qualifications associés à la mise en œuvre d'un nouveau procédé de production ». Ce segment est porté par la phase d'hyper investissements dans les data centers. Memscap s'emploie donc à adresser ce marché avec des produits permettant de répondre à des contraintes fortes ce qui est une de ses marques de fabrique permettant de consolider son positionnement à forte valeur ajoutée.

En termes de marges, l'effet devise a pesé de manière importante au T1 comme nous l'avons expliqué. Le T2 subit moins cet effet ce qui se traduit par une amélioration de la marge brute qui passe ainsi de 38,8% à 40% vs au T1 2025 41,1% et au T2 42,5%.

L'effet volume associé à une moindre pression « devise » induit une hausse « immédiate » des marges avec un Ebitda au T2 de 17,7% vs 9,3%. La marge opérationnelle suite logiquement la même trajectoire avec 9,3% au T2 vs 5,3% au T1. Sur le semestre celle-ci ressort à 7,4% vs 8,7% sous l'effet d'un renforcement des charges opérationnelles.

Perspectives.

Le niveau d'activité est supérieur à nos attentes tant pour le Médical que pour les Communications Optiques. Cela nous amène à revoir à la hausse notre prévision de CA 2026* à 13,95 M€ vs 13,4 M€. Nous rehaussons également 2027* sous l'effet d'une révision d'environ +25% sur ces deux segments. Avec ce scénario, nous laissons une marge de révision non négligeable.

Concernant la marge, à la lecture du T1, nous avons évoqué un certain optimisme de notre part sur nos attentes de rentabilité du fait de l'effet « dollar », c'est confirmé. Aussi, du fait du mix produit un peu différent et de cet élément exogène nous abaissons notre hypothèse de marge opérationnelle à 8,7% vs 12%.

Conclusion.

2026 amène deux nouvelles informations : le Médical affiche de nouveaux débouchés et les Communications Optiques sont en passe de profiter de manière non négligeable des investissements dans les data centers. Ce sont deux éléments non négligeables en soutien du moteur long terme qu'est l'Aéronautique.

Opinion Achat et objectif de cours 7,5 € vs 7,06 €

L'ajustement de nos prévisions et l'évolution boursière des comparables induit une hausse de notre objectif de cours via cette approche à 8 € vs 7,5 €.

Par DCF nous sommes à 6,9 € vs 6,7 € avec un taux d'actualisation stable de 9,7%. Les deux approches sont pondérées 50/50.

ACHAT

CA T2 + Contact

Eligible PEA-PME

Secteur : Semi-Conducteurs

OBJECTIF DE COURS
7,5 €
PRECEDENT
7,06 €
COURS (28/07/2026)
4,62 €
POTENTIEL
+62%
CAPITALISATION
35,6 M€
FLOTTANT
29,2 M€

Ratios	2026e	2027e	2028e
VE/CA	2,2	2,0	1,7
VE/ROC	25,8	15,0	10,5
PER	21,1	14,9	11,5
P/CF	16,7	11,9	7,3

Données par Action	2025	2026e	2027e	2028e
BPA (€)	0,12	0,22	0,31	0,40
Var. (%)	-35%	89%	41%	29%
FCF PA (€)	0,12	0,22	0,31	0,40
Var. (%)	226%	46%	38%	14%
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	13,9	15,6	18,1
Var	-5,3%	16,3%	12,0%	15,9%
Marge Brute (M€)	5,0	5,6	6,4	7,4
Marge (%)	41,4%	40,1%	41,0%	41,0%
REX (M€)	1,00	1,21	2,08	2,96
Marge (%)	8,4%	8,7%	13,3%	16,3%
RN (M€)	0,89	1,69	2,38	3,09
Marge (%)	7,5%	12,1%	15,3%	17,0%

Structure Financière	2025	2026e	2027e	2028e
FCF (M€)	1,2	1,7	2,3	2,7
Dettes fin. Nette (M€)	- 4,5	- 5,6	- 7,5	- 9,6
Capitaux Propres (M€)	19,0	20,2	22,1	24,6
Gearing*	-23,4%	-28%	-34%	-39%
ROCE	4,0%	6,4%	11,8%	17,9%

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	15,9%	-8,8%	15,7%	17,7%
CAC Small	2,3%	1,4%	-3,1%	7,8%
Extrêmes 12 mois	3,45	6,60		

Liquidité	2026	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	4 177	2 147	5 064	7 301
en % du capital	54,2%	27,9%	65,7%	94,7%
en % du flottant	69,8%	35,9%	84,7%	122,1%
en K€	23 046	11 562	27 138	36 203

Prochain événement RN S1 : 31 août

*Gearing hors dette locative

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

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

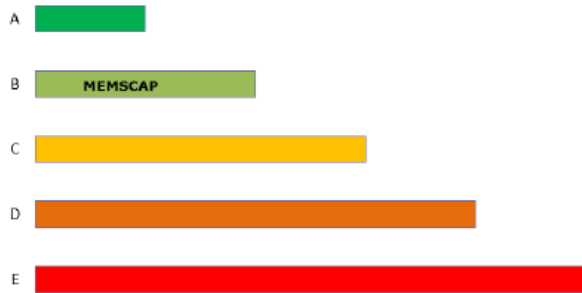
IMPORTANT : Veuillez-vous référer à la dernière page de ce rapport afin de prendre connaissance des avertissements.

Snapshot MEMSCAP

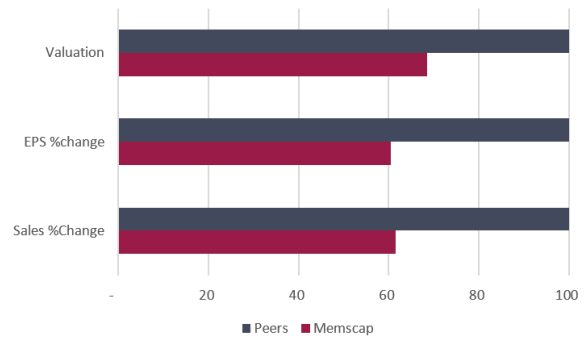
MEMSCAP est fournisseur leader de solutions de capteurs de pression de haute précision et de forte stabilité, basées sur la technologie des MEMS, pour les marchés de l'avionique et du médical. MEMSCAP fournit également des atténuateurs variables (VOA) pour le marché des communications optiques.

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
29/04/2026	CA T1	Achat	5,29 €	7,06 €
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 €

Données financières

Chiffre d'affaires	14,1	12,7	12,0	13,9	15,6	18,1
Achats	-8,0	-7,6	-7,0	-8,4	-9,2	-10,7
Marge Brute	6,0	5,0	5,0	5,6	6,4	7,4
Frais R&D	-1,5	-1,8	-1,9	-2,3	-2,1	-2,1
Frais Marketing & Commercialisation	-0,8	-1,0	-0,9	-0,9	-1,0	-1,2
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	1,21	2,08	2,96
Résultats financiers	0,1	0,4	0,2	0,9	0,9	0,9
IS	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,6	-0,8
RN	2,1	1,4	0,9	1,7	2,4	3,1

BILAN (M€)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Actifs immobilisés	14,5	13,9	13,3	12,5	11,8	11,0
Stocks	4,1	5,0	4,7	5,4	6,1	7,0
Clients	2,7	2,7	2,6	3,1	3,5	4,0
Disponibilités et VMP	4,8	4,0	4,5	5,6	7,5	9,6
TOTAL ACTIF	26,3	25,8	25,4	27,0	29,1	32,0
Capitaux propres	17,7	18,3	19,0	20,2	22,1	24,6
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	2,4	2,8
TOTAL PASSIF	26,3	25,8	25,4	27,0	29,1	32,0

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
CAF	1,8	0,5	1,4	1,8	2,5	2,8
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	1,2	1,8	2,1

RATIOS	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Marge brute	42,9%	39,7%	41,4%	40,1%	41,0%	41,0%
Marge d'Exploitation	17,6%	9,3%	8,4%	8,7%	13,3%	16,3%
Marge Nette	15,2%	10,9%	7,5%	12,1%	15,3%	17,0%
ROE (RN/Fonds propres)	12,1%	7,5%	4,7%	8,3%	10,8%	12,5%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	8,8%	4,4%	4,0%	6,4%	11,8%	17,9%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-27%	-22%	-23%	-28%	-34%	-39%
FCF par action	0,17	0,05	0,15	0,22	0,30	0,34
BNPA (en €)	0,29	0,18	0,12	0,22	0,31	0,40
Dividende par action (en €)	-	-	0,066	0,069	0,073	0,076
Rendement net	-	-	1,4%	1,5%	1,6%	1,7%
Taux de distribution	-	-	56,1%	31,2%	23,2%	18,8%

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.