

MEMSCAP

Euronext C – FR0010298620 – MEMS

✓ Memscap : Un acteur stratégique de l'Aéronautique

🔍 Etat des lieux.

Memscap est présent sur le segment Aéronautique depuis 2002 avec l'acquisition de Capto qui lui a permis de rentrer dans la cabine sur le segment du « Air data Computer » (marché de 50 M€). Pour mémoire, l'ADC est un calculateur embarqué qui transforme les données issues des sondes extérieures de l'avion (pression et température) en données essentielles (vitesse, altitude...). En étant caricatural, l'ADC est le cerveau qui transforme les pressions d'air en information de vol exploitables et indispensables.

Progressivement Memscap a élargi son offre de capteurs à l'altimétrie, aux sièges éjectables (2005), la pression cabine (2006). Ainsi, le groupe cible un marché global de 100 M€.

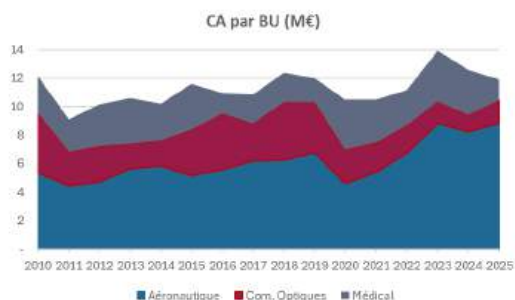
En 2017, le groupe a amorcé un programme majeur d'investissement pour cibler le contrôle moteur qui s'est concrétisé en 2023 par un accord avec Meggitt avec comme objectif d'être présent sur les Engine Monitoring Units (EMU) qui sont des calculateurs électroniques utilisés pour surveiller en permanence l'état et les performances du moteur. Le marché cible passe ainsi à 200 M€. Par la suite, le but est d'aller aussi dans les FADEC (Full Authority Digital Engine Control). Ces systèmes permettent d'avoir une meilleure efficacité du carburant, de réduire les erreurs humaines, d'accroître la sécurité et de faire de la maintenance prédictive en recevant les données de pression, de température, les régimes de rotation et les conditions atmosphériques. Tous les moteurs turbofan (double flux) sont pilotés par EMU & FADEC.

Enfin, en 2025, un accord a été signé avec Parker pour les systèmes hydrauliques (train d'atterrissage, volets et becs de bord d'attaque, gouvernes principales, freins). Ce qui permet à Memscap d'adresser avec l'ensemble de ses applications un marché de 375 M€.

Ainsi à horizon 2027, Memscap sera positionné de manière industrielle sur la totalité des segments critiques d'un avion.

En parallèle, il vise également avec ses applications d'autres segments tels que les drones volants.

✈ La place de l'Aéronautique dans l'environnement de Memscap.



Depuis 2010, le CA Aéronautique a affiché un taux de croissance annuel moyen de +3,4% pour atteindre un plus haut en 2025 de 8,81 M€ soit 73,5% du CA du groupe.

Entre 2010 et 2019 (pré-covid), l'Aéronautique représentait en moyenne 45% du CA et est passé à 58% depuis grâce à : 1/ Une progression moyenne de l'Aéronautique de +14% (effet rattrapage + amorce des développements FADEC) ; 2/ Une baisse des autres activités (Communications Optiques -7,5% / Médical -15,9% fortement pénalisé par l'arrêt de Carmat et d'une requalification en cours d'un client majeur en 2024).

Au cours des 15 dernières années, il n'y a que l'Aéronautique qui progresse, le Médical affiche un CAGR de -3,7% et les Communications Optiques de -6,1%. Au global, le groupe affiche sur la période un CAGR de -0,56% et de +1,5% depuis le Covid soutenu par l'Aéronautique.

Avec une hausse de son pôle Aéronautique de +3,4% par an depuis 15 ans, Memscap est proche des progressions des grands Avionneurs avec +3% pour Airbus, +2,3% pour Boeing et +2,9% pour Dassault Aviation par exemple.

Depuis 2020, le CAGR de Memscap est de +14% vs +16,3% pour Airbus, +8,9% pour Boeing et +7,6% pour Dassault.

Memscap réplique son marché ce qui est un bon indicateur pour les années à venir.

Retrouvez la suite de notre analyse en pages 2 et suivantes

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

ACHAT

FOCUS

Eligible PEA-PME

Secteur : Semi-Conducteurs

OBJECTIF DE COURS

6 €

PRECEDENT

6 €

COURS (11/03/2026)

4,495 €

POTENTIEL

+34%

CAPITALISATION

34,6 M€

FLOTTANT

28,4 M€

Ratios	2025e	2026e	2027e
VE/CA	2,6	2,3	2,0
VE/ROC	30,7	18,9	11,5
PER	38,8	26,7	16,3
P/CF	18,7	18,7	14,1

Données par Action	2024	2025e	2026e	2027e
BPA (€)	0,18	0,12	0,17	0,28
Var. (%)	-38%	-35%	45%	64%
FCF PA (€)	0,18	0,12	0,17	0,28
Var. (%)	-73%	-35%	45%	64%

Comptes	2024	2025e	2026e	2027e
CA (M€)	12,7	12,0	13,4	15,1
Var	-10,0%	-5,3%	12,0%	12,5%
Marge Brute (M€)	5,0	5,0	5,5	6,2
Marge (%)	39,7%	41,4%	41,1%	41,0%
REX (M€)	1,17	1,00	1,62	2,66
Marge (%)	9,3%	8,4%	12,1%	17,6%
RN (M€)	1,37	0,89	1,30	2,13
Marge (%)	10,9%	7,5%	9,7%	14,1%

Structure Financière	2024	2025e	2026e	2027e
FCF (M€)	0,4	2,4	1,6	2,3
Dette fin. Nette (M€)	- 3,9	- 6,4	- 7,9	- 10,2
Capitaux Propres (M€)	18,3	19,2	20,5	22,6
Gearing	-22%	-33%	-39%	-45%
ROCE	4,4%	3,9%	8,4%	14,1%

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	9,5%	14,6%	12,0%	5,2%
CAC Small	1,0%	3,8%	5,4%	42,3%
Extrêmes 12 mois	3,00	5,19		

Liquidité	2026	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	1 119	1 515	2 389	4 290
en % du capital	14,5%	19,7%	31,0%	55,7%
en % du flottant	18,7%	25,3%	40,0%	71,7%
en K€	4 988	6 695	10 203	17 613

Prochain événement

Résultats 2025 : 27 mars

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

Quelles perspectives ?

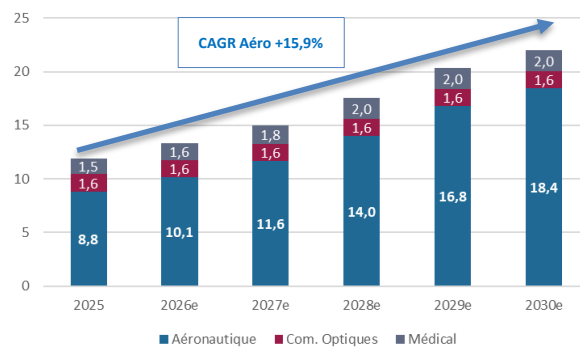
Sur les applications historiques, Memscap devrait logiquement répliquer son marché comme il l'a fait jusque-là. Ainsi, sur la période 2025-2030, on attend une progression des livraisons d'avions commerciaux d'environ +5% à +7% par an. Pour ce qui est du segment moteurs & maintenance, c'est entre +5% et +6% par an. La Défense et le Spatial oscillent entre +3% et +5%. Pour l'aviation d'affaires, nous sommes entre +4% et +6% par an. Sur cette base, Memscap doit afficher une croissance annuelle moyenne d'environ +5%.

L'arrivée sur les EMUs & FADEC au travers de l'accord avec Meggitt sera un facteur de surperformance. C'est véritablement en 2027 que l'on devrait observer une accélération avec en plus l'arrivée sur l'hydraulique au travers de Parker. Cela se sentira plus nettement en 2028 pour ensuite trouver un niveau normatif en ligne avec le marché, probablement à partir de 2030.

Sur cette base, nous conservons une attente de croissance de +15% en 2026 pour la division Aéronautique ce qui peut être optimiste tout en sachant que l'effet de base est favorable au S1. En effet, en 2025 l'activité était en recul du fait des difficultés de Boeing entre autres. La seconde partie de l'année aura un effet de base moins favorable mais l'apport de Meggit devrait gommer cet aspect.

Pour 2027, la qualification de la solution EMU chez Meggit devrait être valide en milieu d'année. C'est en 2028 que le passage à la production sera effectif et que l'hydraulique amorcera sa montée en puissance. Nous attendons des progressions respectives de l'Aéronautique de +15% et +20%. En toute logique, avec un marché en progression de +5/6% par an, **Memscap doit pouvoir afficher une croissance à deux chiffres au moins jusqu'en 2030 sur le segment aéronautique.**

Prévisions d'évolution de l'activité (M€)



Estimations : GreenSome Finance

Quid de la rentabilité ?

À la suite de la bascule en « fablight » pour les Communications Optiques, Memscap a démontré que le volume est générateur de marge grâce à une structure de coûts maîtrisée.

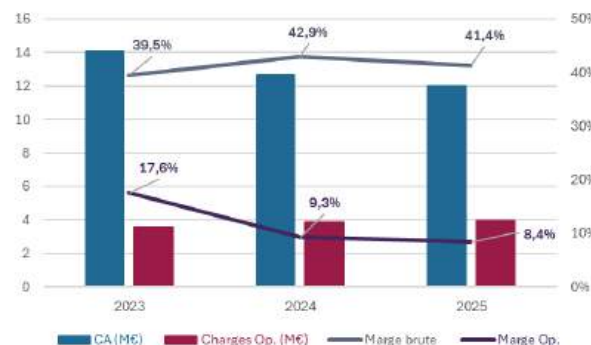
Entre 2010 et 2025, le point mort moyen est de 12,2 M€ et depuis le fablight fin 2022 de 11,3 M€. Ainsi, en 2023, le groupe a affiché une rentabilité opérationnelle de 17,6% pour un CA de 14,1 M€ qui était le CA le plus élevé réalisé depuis 2010 grâce à une progression de +31% de l'Aéronautique (8,8 M€) et de +16,5% pour les autres activités.

Depuis le CA a été pénalisé par la volatilité des Communications Optiques et surtout en 2025 par un segment Médical en recul de 53%. La baisse est de -15% par rapport à 2023.

Malgré cela, Memscap est resté rentable avec une marge opérationnelle de 9,3% en 2024 (CA groupe -10%) et de 8,4% en 2025 (CA groupe -5%). L'érosion de la marge entre 2023 et 2025 est essentiellement liée à : 1/ l'effet volume, la marge brute étant stabilisée à 41% vs 30% avant le fablight et 2/ la progression des charges opérationnelles de 10% à environ 4 M€ afin d'accompagner les phases de qualification pour le FADEC et amorcer les développements pour adresser l'hydraulique.

2023 a démontré que l'effet volume jouait à plein. **Le niveau affiché en 2023 peut ainsi servir « d'étalon »** une fois le retour de la croissance amorcé, année où l'Aéronautique a représenté 62,5% du CA d'autant plus que les postes de charges sont restés maîtrisés.

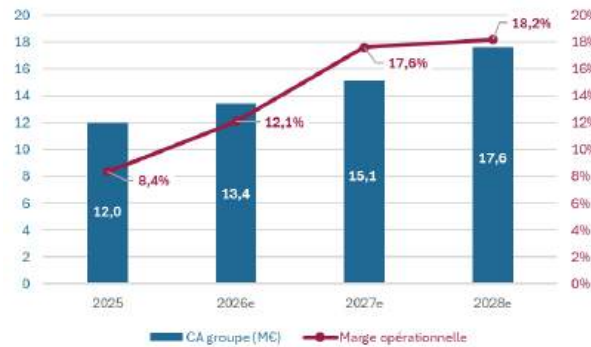
Evolution de la rentabilité



Source : société

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

Estimations d'évolution de la rentabilité



Estimations GreenSome Finance

Conclusion.

L'Aéronautique est structurellement le moteur de la croissance de Memscap et sa vitrine technologique. C'est le segment qui lui offre la plus forte visibilité du fait de la criticité des solutions développées et de la durée des programmes qui s'étale sur des dizaines d'années. Cela en fait une barrière à l'entrée majeure d'autant plus que le groupe est présent sur des niches avec des volumes modérés. Aussi, les coûts et le temps nécessaires pour apporter des produits concurrents et qualifiés sont un frein majeur pour des acteurs de taille peu ou prou équivalents à Memscap. La taille du marché est un frein pour des acteurs systémiques. A titre d'illustration, pour entrer sur le EMU & FADEC, Memscap a amorcé ses investissements en 2017 pour in fine pénétrer ce marché industriellement près de 10 ans après.

Concernant le Médical et les Communications Optiques, Memscap s'y est positionné de manière opportuniste disposant de technologies de rupture mais là aussi adressant des niches de marché. Pour amener le Médical au niveau de l'Aéronautique cela nécessiterait des efforts commerciaux et des investissements technologiques majeurs alors même que les domaines adressables offrent moins de visibilité que l'Aéronautique.

Pour les Communications Optiques, Memscap est sur une hyper niche avec le VOA (atténuateur optique variable) et ne produit plus en propre depuis la bascule en fablight avec un contrat aux USA qui prend fin en 2026. Il n'y a donc pas de relais de croissance à attendre sur ce segment mais il ne pèse plus sur la rentabilité du groupe.

Dès lors, la typologie des technologies développés et des marchés adressés et adressables rend l'Aéronautique comme le socle de Memscap. En adressant désormais l'ensemble des segments de l'avion, Memscap devient un acteur de référence. Cela en fait une cible naturelle à terme.

Quid d'une potentielle OPA ?

Nous avons déjà pris cet exemple mais Tronic's Microsystems, qui peut être comparé à Memscap sans avoir ses marchés et fondamentaux, a fait l'objet d'une OPA initiée par TDK Electronics en 2016 sur la base de 7,5 fois le CA. Cela valorisait alors Memscap à ce moment environ 12 € par action. A la suite de cette offre, le flottant n'était plus que de 8%.

En 2025, Tronic's Microsystems a fait l'objet d'une OPR au prix de 5,56 € par action sur le flottant restant qui était de 3%. Cela valorisait Tronic's environ 4 fois la VE/CA et 30 fois le résultat d'exploitation. Sur cette base, la valorisation de Memscap serait de 6 € par action.

Donc, pourquoi jusqu'à présent il n'y a pas eu d'offre de rachat qui se soit matérialisée, même hostile, au regard de la valorisation attractive du groupe ?

Nous pouvons émettre 3 hypothèses :

- 1/ Memscap était trop positionné sur des marchés de niches et ses produits n'offraient pas, jusqu'à présent, de levier suffisant en volume pour intéresser un groupe majeur ;
- 2/ Les acheteurs potentiels attendent que l'EMU/FADEC et l'hydraulique soient effectivement adressés au travers de contrats cadres et en phase industrielle ;
- 3/ Pour un fond de private equity, l'effet volume, validant des marges opérationnelles proches des 20%, est attendu pour rentabiliser l'investissement nécessaire.

Dans tous les cas, avec le temps, cette question deviendra de plus en plus d'actualité d'autant plus que le capital est assez dispersé (82% de flottant).

Opinion Achat et objectif de cours de 6 €.

Dans notre approche, nous ne retenons que la valorisation par DCF (7,3 €) et celle par comparables (5€). Les conditions de marché actuelles pénalisent donc la valorisation prospective

La valorisation actuelle est très attractive compte tenu de la séquence de croissance que nous anticipons et de l'intérêt que peut représenter à terme Memscap dans une stratégie de consolidation, élément que nous n'avons pas intégré pour fixer l'objectif de cours.

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

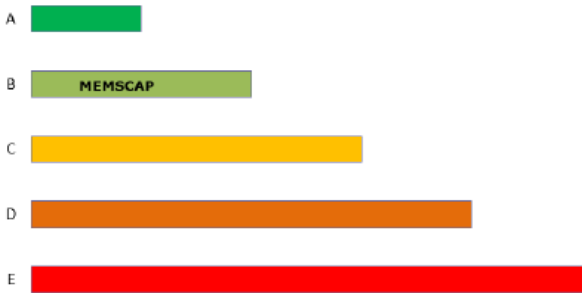
IMPORTANT : Veuillez-vous référer à la dernière page de ce rapport afin de prendre connaissance des avertissements.

Snapshot MEMSCAP

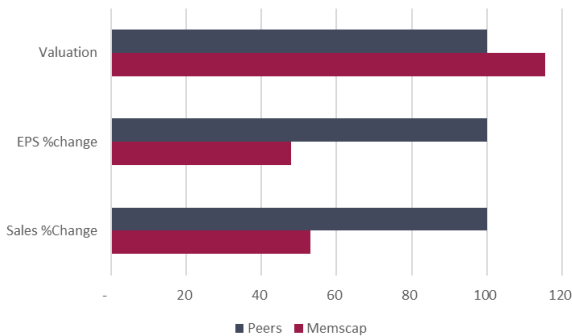
MEMSCAP est fournisseur leader de solutions de capteurs de pression de haute précision et de forte stabilité, basées sur la technologie des MEMS, pour les marchés de l'avionique et du médical. MEMSCAP fournit également des atténuateurs variables (VOA) pour le marché des communications optiques.

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
27/01/2026	CA 2025	Achat	4,105 €	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€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Chiffre d'affaires	9,3	14,1	12,7	12,0	13,4	15,1
Achats	-5,7	-8,0	-7,6	-7,0	-7,9	-8,9
Marge Brute	3,7	6,0	5,0	5,0	5,5	6,2
Frais R&D	-1,9	-1,5	-1,8	-2,2	-2,0	-1,5
Frais Marketing & Commercialisation	-0,7	-0,8	-1,0	-0,7	-0,9	-1,0
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	1,00	1,62	2,66
Résultats financiers	0,0	0,1	0,4	0,0	0,0	0,0
IS	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,5
RN	1,0	2,1	1,4	0,9	1,3	2,1

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	4,0	4,1	4,2
Clients	2,5	2,7	2,7	2,7	3,0	3,4
Disponibilités et VMP	4,2	4,8	4,0	6,4	7,9	10,2
TOTAL ACTIF	23,4	26,3	25,8	26,6	28,2	30,6
Capitaux propres	15,6	17,7	18,3	19,2	20,5	22,6
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	2,3	2,6	2,9
TOTAL PASSIF	23,4	26,3	25,8	26,6	28,2	30,6

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
CAF	1,4	1,8	0,5	2,8	2,0	2,7
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	2,4	1,6	2,3

RATIOS	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Marge brute	39,4%	42,9%	39,7%	41,4%	41,1%	41,0%
Marge d'Exploitation	-1,1%	17,6%	9,3%	8,4%	12,1%	17,6%
Marge Nette	11,2%	15,2%	10,9%	7,5%	9,7%	14,1%
ROE (RN/Fonds propres)	6,7%	12,1%	7,5%	4,7%	6,3%	9,4%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-0,4%	8,8%	4,4%	3,9%	8,4%	14,1%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-25%	-27%	-22%	-33%	-39%	-45%
FCF par action	0,15	0,17	0,05	0,31	0,20	0,29
BNPA (en €)	0,14	0,29	0,18	0,12	0,17	0,28

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 pour le compte de Greensome Consulting. 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. La présente publication ne constitue pas et ne saurait en aucun cas être considérée comme constituant une offre au public, ni comme une sollicitation du public relative à une offre quelle qu'elle soit.

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 professionnels qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication. 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. La présente publication est adressée et destinée uniquement (i) aux professionnels en matière d'investissement entrant dans la catégorie des "Investisseurs Qualifiés" au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'amendé "Order") ; (ii) aux "entités à valeur nette élevée" (high net worth entities) aux associations non immatriculées, au Partenariat et "Trustee" de "Trust à valeur nette élevée" au sens de l'article 49(2) du Order. Tout investissement ou activité d'investissement en lien avec la présente publication est uniquement disponible pour ces personnes et ne sera réalisé qu'avec ces personnes. Les personnes au Royaume-Uni qui recevraient la présente publication (autre que les personnes au (I) au (II) ou les actionnaires existant de la société) ne peuvent fonder leur décision d'investissement sur la présente publication ou agir sur la base de la présente publication. Cette publication ne constitue pas une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de valeurs mobilières aux Etats-Unis d'Amérique, au Canada, en Australie, au Japon ou en Afrique du Sud. Les valeurs mobilières mentionnées dans la présente publication n'ont pas été et ne seront pas enregistrées au sens du Securities Act de 1933, tel qu'amendé (le « Securities Act ») ou au sens des lois applicables dans les Etats membres des Etats-Unis d'Amérique, et ne pourront être offertes ou vendues aux Etats-Unis d'Amérique qu'à travers un régime d'exemption prévu par ledit Securities Act ou par les lois applicables des Etats membres des Etats-Unis d'Amérique. La présente publication et les informations qu'elle contient ne peuvent être adressées ou distribuées aux Etats-Unis d'Amérique. Les valeurs mobilières de la société ne sont pas offertes aux Etats-Unis d'Amérique.