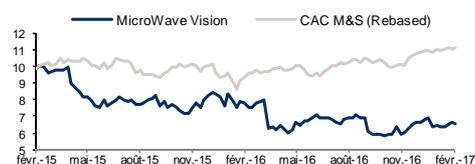


MICROWAVE VISION - ACCUMULER vs alléger

6,54 € au 28/02/17
Objectif : 7,1 € (9,2%)

B/H 12M	5,81/8,00 €
Vol. 3M	4099 titres/jour
Nombre d'actions	6 282 166
Capi. boursière	41 M€
Flottant	25 M€
Marché	Alternext
Secteur	Electronique
Bloomberg	ALMIC FP
Isin	FR0004058949
Indice	Alternext Allshare



Actionnariat	Capital	
Flottant	60,4%	
Seventure	13,9%	
Bpifrance	13,8%	
Management et salariés	11,8%	
Autocontrôle	0,2%	
Chgt BPA corrigé (€)	12/16e	12/17e
Nouveau	0,14	0,35
Ancien	0,12	0,33
Var.	11,8%	5,5%

Ratios boursiers	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
PE	ns	46,9	18,9	13,9
PEG	ns	ns	0,1	0,4
P/CF	35,6	15,6	9,4	7,8
VE/CA	0,4	0,4	0,4	0,3
VE/ROC	7,5	6,2	5,1	4,4
VE/ROP	65,0	14,6	6,4	4,8
P/ANPA	0,6	0,6	0,6	0,5
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Données par action	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
BPA corrigé (€)	-0,12	0,14	0,35	0,47
Var.	ns	ns	147,7%	36,1%
CFPA (€)	0,18	0,42	0,70	0,84
FCFPA (€)	-0,47	-0,17	-0,03	0,16
ANPA (€)	11,15	11,29	11,68	12,20
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00

Cpte de résultat	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
CA (M€)	60,1	65,9	70,0	72,8
Var.	6,1%	9,6%	6,2%	4,0%
ROC/CA (%)	5,3	6,1	7,0	7,5
ROP/CA (%)	0,6	2,6	5,6	6,8
ROP (M€)	0,4	1,7	3,9	5,0
RNPG publié (M€)	-0,8	0,9	2,2	3,0
Var.	ns	ns	147,7%	36,1%
Marge nette (%)	-1,4	1,3	3,5	4,5

Struct. financ.	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
ROCE (%)	1,6	2,3	4,9	6,1
ROE (%)	ns	1,2	3,4	4,2
CF (M€)	1,2	2,6	4,4	5,3
FCF (M€)	-2,9	-1,1	-0,2	1,0
Det. fi. net (M€)	-17,4	-16,3	-16,1	-17,1
FP (M€)	70,1	70,9	73,4	76,7
Gearing (%)	-24,9	-23,0	-21,9	-22,3

26/04/17 : RN 2016

Geoffroy Perreira
Analyste Financier
+33 (0) 1 40 22 26 84
geoffroy.perreira@gilbertdupont.fr

Document achevé le 01/03/2017 08:38
Document publié le 01/03/2017 08:40

CA 2016 + Contact / Bonne dynamique top-line, de bon augure pour le momentum. Accumuler vs Alléger
T4 meilleur qu'attendu

Le groupe publie un CA T4 16 de 19,1 M€ (+11,7%, +15% tcc), supérieur à notre attente de 18,3 M€ (+7%). Après ce bon T4, l'exercice se termine sur une croissance annuelle de +9,8% dont +11% à tcc, en nette amélioration par rapport à la tendance de 2015 (respectivement +5,9% dont -2,7% tcc).

(M€)	2015	2016	var.	var. tcc	Prév.
T1	12,1	14,1	16,8%	16,0%	Publié
T2	15,8	16,4	3,8%	4,2%	"
T3	15,1	16,4	8,7%	8,7%	"
T4	17,1	19,1	11,7%	15,0%	18,3
Annuel	60,1	66,0	9,8%	11,0%	65,2

Performance portée par le pôle AMS

L'activité du T4 a été portée par le pôle AMS (89% du CA) qui, grâce au niveau élevé de commandes engrangées depuis le début de l'année, progresse de +21% vs +4% sur les 9 premiers mois. A contrario, le pôle EMC affiche un CA T4 limité à 0,9 M€ (-60%) vs 9,4 M€ sur 9 mois (+42%) en raison d'un niveau élevé de ventes intra-groupe. Le CA du pôle EIC ressort à 1,1 M€, en hausse de +80%.

Discours confiant pour 2017

Le management conserve un discours particulièrement optimiste pour 2017 compte tenu i/ du niveau record de commandes engrangées en 2016 qui ont conduit à la constitution d'un carnet de 62 M€ au 1^{er} janvier (+13% YoY) et ii/ d'une dynamique commerciale toujours bien orientée dans les trois divisions en ce début d'année 2017. Aucune guidance chiffrée n'est toutefois délivrée pour 2017.

Mix d'activités a priori plus favorable au S2

Si la dynamique top-line constitue clairement un élément de satisfaction depuis plusieurs trimestres, la principale incertitude sur le dossier réside dans l'orientation de la rentabilité. Sur ce point, le mix d'activités semble s'être amélioré au S2 avec un poids des activités aéronautique / défense - qui intègrent une composante importante de contrats « mécaniques » moins bien margés - en diminution (55% du CA S2 vs 58% au S1). L'amélioration de la rentabilité au S2 devrait donc se confirmer.

BPA 2016-17 relevés de +8,6% en moyenne

L'intégration de ce T4 meilleur que prévu, nous conduit à relever notre BPA 2016 de +11,8%. Sur 2017, nous relevons légèrement notre scénario de croissance du CA pour refléter la bonne dynamique commerciale actuelle : notre BPA est ajusté de +5,5%.

Opinion Accumuler vs Alléger. TP de 7,1 €

Notre TP (DCF) est relevé de 6 € à 7,1 €. Nous adoptons une opinion Accumuler vs Alléger : i/ la dynamique top-line et l'amélioration de la rentabilité pourraient soutenir le momentum au cours des prochains trimestres et ii/ sur la base de nos nouvelles estimations, les multiples de valorisation nous paraissent plus abordables (VE/ROC 2017-18 de 5,1x et 4,4x).

MICROWAVE VISION

COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/14	12/15	12/16e	12/17e	12/18e	TMVA 15/18
Chiffre d'affaires	56,7	60,1	65,9	70,0	72,8	6,6%
<i>Variation</i>	<i>10,0%</i>	<i>6,1%</i>	<i>9,6%</i>	<i>6,2%</i>	<i>4,0%</i>	
Marge brute	36,9	39,1	40,3	43,6	45,5	5,2%
Excédent Brut d'Exploitation	7,0	5,5	5,8	6,8	7,5	11,0%
Résultat opérationnel courant	5,0	3,2	4,0	4,9	5,5	19,9%
Autres produits et charges opérationnels	-0,9	-2,8	-2,3	-1,0	-0,5	ns
Résultat opérationnel	4,1	0,4	1,7	3,9	5,0	138,8%
Résultat financier	-0,5	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	ns
Résultat avant IS	3,6	-0,4	1,2	3,4	4,5	ns
<i>Variation</i>	<i>-9,3%</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>181,9%</i>	<i>31,8%</i>	
Impôts	0,9	0,5	0,3	0,9	1,2	37,2%
Sociétés mises en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	ns
RN activités arrêtées / en cours de cession	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	ns
Résultat net consolidé	2,6	-0,8	0,9	2,5	3,3	ns
Intérêts minoritaires	0,2	-0,1	0,0	0,3	0,3	ns
Résultat net part du groupe	2,4	-0,8	0,9	2,2	3,0	ns
Résultat net part du groupe corrigé	2,4	-0,8	0,9	2,2	3,0	ns

BILAN (M€)	12/14	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
Fonds propres à 100% avant répart.	70,0	70,1	70,9	73,4	76,7
Provisions	0,8	1,6	1,6	1,6	1,6
Endettement financier long terme	8,1	6,9	6,9	6,9	6,9
Capitaux permanents	78,9	78,5	79,4	81,8	85,1
- Actif immobilisé	25,6	28,6	30,6	32,2	33,7
= Fonds de roulement	53,3	49,9	48,8	49,7	51,4
Besoins en fonds de roulement	25,2	25,6	25,6	26,7	27,4
Dettes bancaires à court terme	1,4	1,7	1,7	1,7	1,7
Disponibilités + titres de placement	29,6	26,0	24,9	24,7	25,7
Trésorerie nette	28,2	24,3	23,2	23,0	24,0
Endettement financier net	-20,1	-17,4	-16,3	-16,1	-17,1
Total Actif / Passif	101,3	102,5	105,7	109,7	114,0

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/14	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
Capacité d'autofinancement	4,0	1,2	2,6	4,4	5,3
Invest. industriels nets	3,1	3,0	3,7	3,5	3,5
Var. du BFR	4,9	1,1	0,0	1,1	0,7
Free Cash Flow	-4,0	-2,9	-1,1	-0,2	1,0
Invest. financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Distribution	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Augmentation de capital	26,8	-0,1	0,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement fin. net	-22,9	2,7	1,1	0,2	-1,0

RATIOS (%)	12/14	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
Marge brute / CA	65,2	65,0	61,2	62,3	62,4
EBE / CA	12,4	9,1	8,7	9,7	10,2
ROP courant / CA	8,8	5,3	6,1	7,0	7,5
ROP / CA	7,2	0,6	2,6	5,6	6,8
Bénéfice net corrigé à 100% / CA	4,6	-1,4	1,3	3,5	4,5
Invest. industriels nets / CA	5,4	5,0	5,6	5,0	4,8
BFR / CA	44,4	42,6	38,9	38,1	37,7
ROE	3,7	-1,2	1,2	3,4	4,2
ROCE	6,0	1,6	2,3	4,9	6,1
Gearing	-28,7	-24,9	-23,0	-21,9	-22,3
Pay out	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

DONNEES PAR ACTION (€)	12/14	12/15	12/16e	12/17e	12/18e	TMVA 15/18
Résultat net part du groupe	0,38	-0,12	0,14	0,35	0,47	ns
Résultat net part du groupe corrigé	0,38	-0,12	0,14	0,35	0,47	ns
CAF	0,64	0,18	0,42	0,70	0,84	65,8%
Free cash flow	-0,63	-0,47	-0,17	-0,03	0,16	ns
Actif net	11,15	11,15	11,29	11,68	12,20	4,0%
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	ns
Nombre d'actions (en milliers)	6 282,17	6 282,17	6 282,17	6 282,17	6 282,17	
Nombre d'actions diluées (en milliers)	6 282,17	6 282,17	6 282,17	6 282,17	6 282,17	