

MICROWAVE VISION - ACHETER
11,40 € au 11/04/19
Objectif : 15,0 € (31,6%)

B/H 12M	8,60/13,85 €
Vol. 3M	4816 titres/jour
Nombre d'actions	6 282 166
Capi. boursière	72 M€
Flottant	29 M€
Marché	Euronext Growth
Secteur	Electronique
Bloomberg	ALMIC FP
Isin	FR0004058949
Indice	Alternext Allshare



Actionnariat	Capital
Flottant	41,0%
Bpifrance	13,8%
Management et salariés	12,6%
Seventure	8,5%
Autocontrôle	1,0%
Chgt BPA corrigé (€)	12/18e 12/19e
Nouveau	- -
Ancien	- -
Var.	- -

Ratios boursiers	12/17	12/18e	12/19e	12/20e
PE	53,3	19,5	15,2	12,4
PEG	1,9	0,1	0,5	0,6
P/CF	20,0	10,4	8,7	7,6
VE/CA	0,7	0,7	0,6	0,6
VE/ROC	11,8	9,9	7,6	6,2
VE/ROP	12,2	10,3	7,8	6,3
P/ANPA	1,0	1,0	0,9	0,9
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Données par action	12/17	12/18e	12/19e	12/20e
BPA corrigé (€)	0,21	0,59	0,75	0,92
Var.	28,6%	174,1%	28,3%	22,3%
CFPA (€)	0,57	1,10	1,31	1,51
FCFPA (€)	0,37	0,59	0,33	0,31
ANPA (€)	11,11	11,35	12,10	13,02
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Cpte de résultat	12/17	12/18e	12/19e	12/20e
CA (M€)	71,1	74,6	83,3	94,2
Var.	7,7%	5,0%	11,7%	13,1%
ROC/CA (%)	6,2	7,5	8,4	9,0
ROP/CA (%)	6,0	7,2	8,2	8,8
ROP (M€)	4,3	5,4	6,8	8,3
RNPG publié (M€)	1,3	3,7	4,7	5,8
Var.	28,6%	174,1%	28,3%	22,3%
Marge nette (%)	0,9	4,9	5,7	6,1
Struct. financ.	12/17	12/18e	12/19e	12/20e
ROCE (%)	6,0	6,9	8,4	9,4
ROE (%)	0,9	5,2	6,2	7,1
CF (M€)	3,6	6,9	8,2	9,5
FCF (M€)	2,3	3,7	2,1	2,0
Det. fi. net (M€)	-19,6	-16,2	-18,2	-19,0
FP (M€)	69,8	71,3	76,0	81,8
Gearing (%)	-28,0	-22,7	-24,0	-23,3

22/05/19 : CA T1

Antoine Laurent

Analyste Financier

+ 33 (0) 1 40 22 41 13

antoine.laurent@gilbertdupont.fr

DateProd

DatePub

RN Annuel + Contact / Très belle performance, au-dessus des attentes. TP relevé
Une marge d'EBITDA supérieure aux attentes

La MB ressort à 48,2 M€, au-dessus de notre attente (47,3 M€), grâce à un mix produit favorable. Le taux de MB s'élève ainsi à 64,5%, vs GD 63,4% et vs 63,1% en 2017.

L'EBITDA s'établit à 10,2 M€, en hausse de +30,8% vs 2017. La marge d'EBITDA ressort ainsi à 13,7%. Cette performance est également au-dessus de notre attente de 1,9 pt (GD 11,8%). Cette différence s'explique par 1/ une hausse de la productivité et 2/ une maîtrise des OPEX et notamment des charges de personnel (effectif de 359 à fin 2018 vs 352 fin 2017).

Le ROP ressort quant à lui à 6,9 M€, en hausse de +55,8% et le RNPG à 5,0 M€ (vs 0,6 M€ en 2017).

(M€)	2017	2018	var.	GD
CA	71,1	74,6	+5%	Publié
EBITDA	7,8	10,2	+31%	8,8
% CA	11,0%	13,7%	+ 3,1 pts	11,8%
ROC	4,4	6,9	+57%	5,6
% CA	6,2%	9,9%	+3,7 pts	7,5%
RNPG	0,7	5,0	+667%	3,7

Dettes nettes temporairement pénalisées par le BFR

La dette nette s'établit à -10 M€ (vs GD -16,2 M€). Cette différence s'explique essentiellement par une hausse certes importante mais temporaire du BFR (+9,0 M€ vs GD +2,7 M€) due à i/ des décalages de facturation et ii/ un impact de l'€/USD.

Visibilité certaine grâce à un solide carnet de commandes

Les prises de commandes ressortent à un niveau élevé (78 M€, +3,5% à change constant) ce qui induit un carnet de commandes des 12/18 prochains mois à fin 2018 à 73,4 M€. Notons également que la contribution du contrat de 30 M€ dans le domaine Aérospatiale/Défense s'élèvera à 5 à 6 M€ (20% du contrat en 2019).

Estimations 19-20 relevées

Nous relevons nos estimations concernant la rentabilité avec une marge d'EBITDA 2019 à 14,1% (11,75 M€, vs 12,6%, +1,5 pt) et celle de 2020 à 14,5% (13,7 M€ vs 12,9%, +1,6 pt). En effet, nous anticipons que le levier sur les marges sur ces deux années devrait être atténué avec l'augmentation des charges de personnel. En conséquence, nous révisons en hausse nos BPA 19-20 en moyenne de 21,7%.

Opinion Acheter réitérée, TP relevé à 15,7€ vs 15,0 € (DCF)

Nous confirmons notre opinion Acheter sur ce dossier compte tenu de 1/ la visibilité importante sur la topline via un carnet de commandes bien garni et 2/ du levier sur la rentabilité via une très bonne maîtrise des OPEX du groupe. Nous relevons notre TP à 15,7 € vs 15,0 € (DCF) afin de prendre en compte i/ nos changements de prévisions et ii/ la mise à jour des paramètres de marché.

MICROWAVE VISION

COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/16	12/17	12/18e	12/19e	12/20e	TMVA 17/20
Chiffre d'affaires	66,0	71,1	74,6	83,3	94,2	9,9%
Variation	9,8%	7,7%	5,0%	11,7%	13,1%	
Marge brute	41,5	44,9	47,3	52,9	59,8	10,1%
Excédent Brut d'Exploitation	6,3	7,8	8,8	10,5	12,2	16,0%
Résultat opérationnel courant	3,7	4,4	5,6	7,0	8,5	24,4%
Autres produits et charges opérationnels	-1,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	ns
Résultat opérationnel	2,0	4,3	5,4	6,8	8,3	24,9%
Résultat financier	-0,5	-2,0	-0,2	-0,2	-0,2	ns
Résultat avant IS	1,5	2,2	5,2	6,6	8,1	53,9%
Variation	ns	45,2%	132,3%	28,3%	22,3%	
Impôts	1,4	1,6	1,5	1,9	2,4	14,3%
Sociétés mises en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	ns
RN activités arrêtées / en cours de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	ns
Résultat net consolidé	0,2	0,7	3,7	4,7	5,8	106,9%
Intérêts minoritaires	-0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	ns
Résultat net part du groupe	1,0	1,3	3,7	4,7	5,8	62,6%
Résultat net part du groupe corrigé	1,0	1,3	3,7	4,7	5,8	62,6%

BILAN (M€)	12/16	12/17	12/18e	12/19e	12/20e
Fonds propres à 100% avant répart.	70,4	69,8	71,3	76,0	81,8
Provisions	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Endettement financier long terme	5,7	4,7	4,7	4,7	4,7
Capitaux permanents	77,7	76,2	77,7	82,4	88,2
- Actif immobilisé	29,7	29,2	34,1	34,1	33,9
= Fonds de roulement	48,0	46,9	43,5	48,3	54,2
Besoins en fonds de roulement	24,4	22,6	22,6	25,3	29,3
Dettes bancaires à court terme	3,1	0,9	0,9	0,9	0,9
Disponibilités + titres de placement	26,7	25,2	21,8	23,9	24,7
Trésorerie nette	23,6	24,3	20,9	23,0	23,8
Endettement financier net	-17,9	-19,6	-16,2	-18,2	-19,0
Total Actif / Passif	103,1	99,0	101,6	107,5	113,3

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/16	12/17	12/18e	12/19e	12/20e
Capacité d'autofinancement	3,3	3,6	6,9	8,2	9,5
Invest. industriels nets	3,6	2,8	3,2	3,5	3,5
Var. du BFR	-0,7	-1,5	0,0	2,7	4,0
Free Cash Flow	0,4	2,3	3,7	2,1	2,0
Invest. financiers nets	0,0	0,3	6,5	0,0	0,0
Distribution	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement fin. net	-0,5	-1,7	3,4	-2,1	-0,8

RATIOS (%)	12/16	12/17	12/18e	12/19e	12/20e
Marge brute / CA	62,9	63,1	63,4	63,5	63,5
EBE / CA	9,5	11,0	11,8	12,6	12,9
ROP courant / CA	5,6	6,2	7,5	8,4	9,0
ROP / CA	3,0	6,0	7,2	8,2	8,8
Bénéfice net corrigé à 100% / CA	0,2	0,9	4,9	5,7	6,1
Invest. industriels nets / CA	5,5	3,9	4,3	4,2	3,7
BFR / CA	36,9	31,8	30,3	30,3	31,1
ROE	0,2	0,9	5,2	6,2	7,1
ROCE	0,4	6,0	6,9	8,4	9,4
Gearing	-25,4	-28,0	-22,7	-24,0	-23,3
Pay out	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

DONNEES PAR ACTION (€)	12/16	12/17	12/18e	12/19e	12/20e	TMVA 17/20
Résultat net part du groupe	0,17	0,21	0,59	0,75	0,92	62,6%
Résultat net part du groupe corrigé	0,17	0,21	0,59	0,75	0,92	62,6%
CAF	0,53	0,57	1,10	1,31	1,51	38,4%
Free cash flow	0,06	0,37	0,59	0,33	0,31	-5,2%
Actif net	11,21	11,11	11,35	12,10	13,02	7,1%
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	