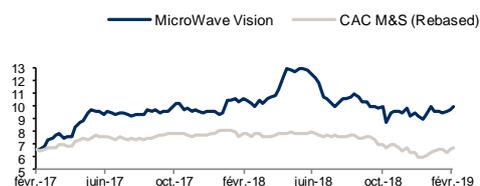


**MICROWAVE VISION - ACHETER**

**9,92 €** au 20/02/19  
Objectif : 14,5 € (46,2%)

B/H 12M	8,60/13,85 €
Vol. 3M	5543 titres/jour
Nombre d'actions	6 282 166
Capi. boursière	62 M€
Flottant	26 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%	
<b>Chgt BPA corrigé (€)</b>		<b>12/18e</b>	<b>12/19e</b>
Nouveau	0,59	0,59	0,71
Ancien	0,59	0,59	0,71
Var.	-0,2%	-0,2%	-0,3%

Ratios boursiers	12/17	12/18e	12/19e	12/20e
PE	46,4	16,9	13,9	12,4
PEG	1,6	0,1	0,6	1,1
P/CF	17,4	9,1	8,0	7,4
VE/CA	0,6	0,6	0,5	0,5
VE/ROC	9,7	8,3	6,3	5,1
VE/ROP	10,0	8,6	6,5	5,2
P/ANPA	0,9	0,9	0,8	0,8
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Données par action	12/17	12/18e	12/19e	12/20e
BPA corrigé (C)	0,21	0,59	0,71	0,80
Var.	28,6%	174,1%	21,7%	11,8%
CFPA (C)	0,57	1,10	1,24	1,34
FCFPA (C)	0,37	0,59	0,67	0,68
ANPA (C)	11,11	11,35	12,06	12,86
Dividende (C)	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	78,3	82,2
Var.	7,7%	5,0%	5,0%	5,0%
ROC/CA (%)	6,2	7,5	8,5	9,0
ROP/CA (%)	6,0	7,2	8,2	8,8
ROP (M€)	4,3	5,4	6,5	7,2
RNPG publié (M€)	1,3	3,7	4,5	5,0
Var.	28,6%	174,1%	21,7%	11,8%
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	8,3	9,1
ROE (%)	0,9	5,2	5,9	6,2
CF (M€)	3,6	6,9	7,8	8,4
FCF (M€)	2,3	3,7	4,2	4,3
Det. fi. net (M€)	-19,6	-16,2	-20,4	-24,7
FP (M€)	69,8	71,3	75,8	80,8
Gearing (%)	-28,0	-22,7	-26,9	-30,6

15/04/19 (avant B) : RN 18

**GD Recherche**

+33 (0) 1 40 22 41 71  
gilbert\_dupont\_recherche@gilbertdupont.fr

Document achevé le 21/02/2019 - 08:21  
Document publié le 21/02/2019 - 08:21

**CA 2018 / Excellente performance. Forte hausse des prises de commandes au T4**
**CA T4 22,0 M€, +10,0%, +8,2% à tcc**

Le groupe publie un CA 2018 de 74,6 M€ (+5,0%, +7,8% à tcc) à comparer avec un CA 9M 18 de 52,6 M€ (+3,1%, +7,6% à tcc) et avec notre attente de 74,8 M€ (+5,2%). Cette publication marque ainsi une accélération de la croissance avec un CA T4 de 22,0 M€ (+10%, +8,2% à tcc). Notons que les effets changes sont ressorties favorables sur la deuxième partie de l'année après un S1 fortement impacté par un effet dollar négatif. Les Etats-Unis représentent 36% du CA 2018, l'EMEA 33% et l'Asie 31%.

Par pôle, le CA 2018 AMS ressort à 59,2 M€ (79% du CA, +7,2%) marqué notamment par une activité forte en Asie dans le secteur des Télécommunications civiles grâce aux succès des produits 5G. Le CA EMC se maintient à un niveau élevé de 13,3 M€ malgré un exercice 2017 historiquement record (13,5 M€) et ce grâce à une activité particulièrement dense aux Etats-Unis (60% au CA de ce pôle). Le CA EIC ressort à 2,1 M€ vs 2,4 M€ en 2017 (3% du CA) marqué par une bonne dynamique commerciale en particulier en Europe grâce au succès des ventes de produits du type EME Guard XS.

**Prises de commandes record**

Les prises de commandes s'élèvent à 73,4 M€ vs 52,7 M€ aux 9M (+5,2% vs +5,9% aux 9M, +18,4%/2016), conférant une bonne visibilité sur les trimestres à venir (12/18 mois). Les commandes sont réparties de façon équilibrée entre les deux secteurs, à savoir Aérospatiale/Défense (52%) et Télécommunications Civiles (48%). Notons également que i/ deux commandes significatives ont été finalisées pour des bases compactes en Israël et en Asie pour un total de 6 M€ et ii/ les ventes de StarLab (5G) sont en hausse de +44% en 2018.

**Acheter, TP 14,5 € (DCF)**

Notre scénario GD 2018 est conforté sachant qu'il reposait sur une croissance de l'activité et une amélioration de la rentabilité opérationnelle (meilleur mix-activité, maîtrise des coûts fixes et redressement d'Orbit/FR).

## 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	78,3	82,2	5,0%
Variation	9,8%	7,7%	5,0%	5,0%	5,0%	
Marge brute	41,5	44,9	47,3	49,9	52,6	5,5%
Excédent Brut d'Exploitation	6,3	7,8	8,8	10,0	10,8	11,5%
Résultat opérationnel courant	3,7	4,4	5,6	6,7	7,4	18,9%
Autres produits et charges opérationnels	-1,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	ns
Résultat opérationnel	2,0	4,3	5,4	6,5	7,2	19,2%
Résultat financier	-0,5	-2,0	-0,2	-0,2	-0,2	ns
Résultat avant IS	1,5	2,2	5,2	6,3	7,1	46,7%
Variation	ns	45,2%	132,3%	21,7%	11,8%	
Impôts	1,4	1,6	1,5	1,8	2,0	9,0%
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	4,5	5,0	97,3%
Intérêts minoritaires	-0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	ns
Résultat net part du groupe	1,0	1,3	3,7	4,5	5,0	55,1%
Résultat net part du groupe corrigé	1,0	1,3	3,7	4,5	5,0	55,1%

BILAN (M€)	12/16	12/17	12/18e	12/19e	12/20e
Fonds propres à 100% avant répart.	70,4	69,8	71,3	75,8	80,8
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	82,1	87,1
- Actif immobilisé	29,7	29,2	34,1	34,1	34,1
= Fonds de roulement	48,0	46,9	43,5	48,1	53,1
Besoins en fonds de roulement	24,4	22,6	22,6	22,9	23,7
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	26,1	30,3
Trésorerie nette	23,6	24,3	20,9	25,1	29,4
Endettement financier net	-17,9	-19,6	-16,2	-20,4	-24,7
Total Actif / Passif	103,1	99,0	101,6	107,2	113,4

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

RATIOS (%)	12/16	12/17	12/18e	12/19e	12/20e
Marge brute / CA	62,9	63,1	63,4	63,7	64,0
EBE / CA	9,5	11,0	11,8	12,7	13,1
ROP courant / CA	5,6	6,2	7,5	8,5	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	4,1	4,1
BFR / CA	36,9	31,8	30,3	29,3	28,8
ROE	0,2	0,9	5,2	5,9	6,2
ROCE	0,4	6,0	6,9	8,3	9,1
Gearing	-25,4	-28,0	-22,7	-26,9	-30,6
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	0,71	0,80	55,1%
Résultat net part du groupe corrigé	0,17	0,21	0,59	0,71	0,80	55,1%
CAF	0,53	0,57	1,10	1,24	1,34	33,0%
Free cash flow	0,06	0,37	0,59	0,67	0,68	22,8%
Actif net	11,21	11,11	11,35	12,06	12,86	6,4%
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	