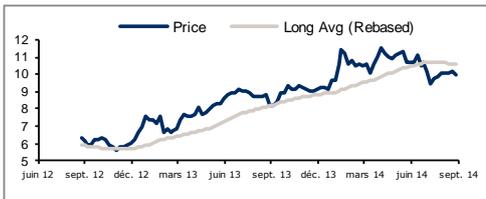


**MICROWAVE VISION - ACCUMULER**
**10,02 € au 24/09/14**  
 Objectif : 11,6 € (16,1%)

B/H 12M	8,02/11,49 €
Vol. 3M	4947 titres/jour
Nombre d'actions	6 282 166
Capi. boursière	63 M€
Flottant	38 M€
Marché	Alternext
Secteur	Electronique
Bloomberg	ALMIC FP
Isin	FR0004058949
Indice	Alternext Allshare



Actionnariat	Capital
Flottant	60,3%
Seventure	13,9%
Bpifrance	13,8%
Management et salariés	11,8%
Autocontrôle	0,2%

Chgt BPA corrigé (€)	12/14e	12/15e
Nouveau	0,57	0,68
Ancien	0,55	0,67
Var.	3,7%	2,3%

Ratios boursiers	12/13	12/14e	12/15e	12/16e
PE	12,0	17,7	14,6	13,5
PEG	0,7	ns	0,7	1,6
P/CF	8,1	12,0	10,1	9,5
VE/CA	1,3	0,6	0,6	0,5
VE/ROC	15,4	7,1	5,9	4,9
VE/ROP	15,5	7,1	5,9	4,9
P/ANPA	0,9	0,5	0,5	0,4
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Données par action	12/13	12/14e	12/15e	12/16e
BPA corrigé (C)	0,83	0,57	0,68	0,74
Var.	18,5%	-32,1%	21,0%	8,2%
CFPA (C)	1,24	0,84	0,99	1,06
FCFPA (C)	-0,55	0,15	0,53	0,69
ANPA (C)	11,18	20,20	21,49	22,89
Dividende (C)	0,00	0,00	0,00	0,00

Cpte de résultat	12/13	12/14e	12/15e	12/16e
CA (MC)	51,5	56,8	60,4	63,4
Var.	11,1%	10,3%	6,2%	5,1%
ROC/CA (%)	8,3	9,1	9,8	10,3
ROP/CA (%)	8,2	9,1	9,8	10,3
ROP (MC)	4,2	5,2	5,9	6,5
RNPG publié (MC)	3,0	3,6	4,3	4,7
Var.	18,5%	20,0%	21,0%	8,2%
Marge nette (%)	6,0	6,6	7,6	7,8

Struct. financ.	12/13	12/14e	12/15e	12/16e
ROCE (%)	7,9	8,7	9,0	9,3
ROE (%)	7,8	5,2	6,0	6,1
CF (MC)	4,4	5,3	6,2	6,7
FCF (MC)	-1,9	0,5	1,9	2,4
Det. fi. net (MC)	2,9	-26,2	-28,1	-30,7
FP (MC)	39,8	71,8	76,4	81,4
Gearing (%)	7,2	-36,5	-36,8	-37,7

25/09/14 : CA + RN S1

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

**CA + RN S1 + Contact / Forte amélioration des marges tirée par le mix d'activités**
**CA S1 en ligne avec nos attentes**

Le groupe publie un CA S1 de 26,1 M€ (+11%), en ligne avec notre attente de 26,4 M€. Après +17,7% au T1, le croissance du CA ressort donc à +5,2% au T2.

Le pôle AMS (mesure d'antennes) progresse de +6,5% au T2 à 12 M€ avec toujours une forte dynamique dans le secteur des télécommunications civiles. Le pôle EMC (compatibilité électromagnétique) est stable au T2 (CA de 1,2 M€) après avoir affiché une forte croissance au T1 (+36%).

**La MOC profite du mix d'activités**

Les marges sont en nette amélioration sur le semestre grâce notamment au mix d'activités (plus forte contribution des télécommunications civiles). La MOC progresse ainsi de +2 pts à 5,1%, dépassant notre attente de 4,2%. Le RNPG ressort à 1,58 M€ (vs 0,11 M€), dépassant lui aussi notre attente (0,75 M€).

	S1 13	S1 14	var.	Prév. GD
CA	23,55	26,14	11,0%	26,4
ROC	0,72	1,34	86,1%	1,11
% CA	3,1%	5,1%	+2 pts	4,2%
ROP	0,69	1,29	87,0%	1,11
% CA	2,9%	4,9%	+2 pts	4,2%
RNPG	0,11	1,58	ns	0,75
% CA	0,5%	6,0%	+5,5 pts	2,8%

**Bonne orientation des commandes et objectifs confirmés**

Les prises de commandes progressent de +7,6% au S1, assurant une bonne visibilité et confortant les objectifs du groupe : croissance à deux chiffres et améliorations des résultats.

Suite à cette publication, nous avons relevé nos estimations de CA 2014 (+10,3% vs +8% avant) pour refléter la bonne tenue des commandes. En revanche nos attentes de marges sont inchangées (MOC de 9,1% en 2014e). La répartition du CA devrait se rééquilibrer au S2 au profit de l'Aéronautique, impliquant un mix d'activités moins favorable aux marges. Rappelons de plus que les résultats affichent une saisonnalité marquée avec, en 2013, 83% du ROC réalisé au S2. Nos BPA 2014-16e sont finalement relevés de +2% en moyenne.