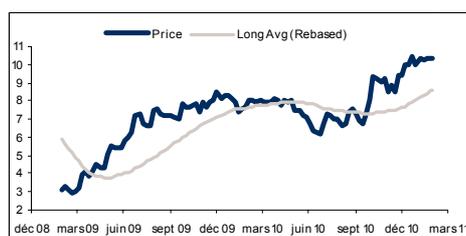


MICROWAVE VISION - Acheter
10,39 € au 28/02/11

Objectif : 12,4 € (19,2%)

CA 2010 + contact / Légèrement supérieur à notre attente. Objectif relevé à 12,4 € (vs 11,6 €)

B/H 12M	6,22/10,50 €
Vol. 3M	1198 titres/jour
Nombre d'actions	3 455 205
Capi. boursière	36 M€
Flottant	22 M€
Marché	Alternext
Secteur	Electronique
Bloomberg	ALMIC FP
Isin	FR0004058949
Indice(s)	Alternext Allshare



Actionnariat	Capital
Flottant	62,0%
Salariés et dirigeants	38,0%

Ratios boursiers	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
PE	ns	11,3	10,1	8,7
PEG	ns	ns	0,9	0,6
P/CF	40,1	7,9	6,8	6,0
VE/CA	1,1	0,8	0,7	0,6
VE/ROC	313,5	9,1	6,4	5,3
VE/ROP	ns	9,1	6,4	5,3
P/ANPA	1,2	1,1	1,0	0,9
Rendement	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%

Données par action	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
BPA corrigé (€)	-0,05	0,92	1,03	1,19
Var.	ns	ns	11,3%	15,8%
CFPA (€)	0,26	1,32	1,53	1,72
FCFPA (€)	1,18	0,74	0,74	1,01
ANPA (€)	8,83	9,68	10,69	11,87
Dividende (€)	0,30	0,30	0,30	0,30

Cpte de résultat	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
CA (M€)	34,8	43,9	47,5	50,1
Var.	63,3%	26,0%	8,2%	5,5%
ROC/CA (%)	0,3	9,1	11,3	12,2
ROP/CA (%)	-0,8	9,1	11,3	12,2
ROP (M€)	-0,3	4,0	5,4	6,1
RNPG publié (M€)	-0,2	3,3	3,7	4,2
Var.	ns	ns	11,3%	15,8%
Marge nette (%)	0,6	9,1	9,6	10,2

Struct. financ.	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
ROCE (%)	0,3	11,8	12,0	13,0
ROE (%)	0,7	11,9	12,3	12,5
CF (M€)	0,9	4,7	5,5	6,1
FCF (M€)	4,1	2,6	2,5	3,5
Det. fi. net (M€)	1,7	0,2	-1,1	-3,3
FP (M€)	30,5	33,5	36,9	41,0
Gearing (%)	5,7	0,5	-3,1	-8,2

26/04/11 : RN 2010

Jean-Baptiste Sergeant

Analyste financier

+33 (0) 1 40 22 24 68

jean-baptiste.sergeant@gilbertdupont.fr

Gilbert Dupont assure la liquidité du titre et opère en qualité de Liquidity Provider. Gilbert Dupont a un engagement de recherche sur la société. Gilbert Dupont a réalisé le placement de l'émission d'actions de la société.

Le CA T4 ressort à 12,6 M€, en croissance de 16% par rapport au T4 09 et supérieur de 2,4% à notre attente (12,3 M€).

Sur l'ensemble de l'année, le CA s'élève donc à 43,9 M€, en croissance organique de 26%. La croissance a été principalement tirée par les Télécoms (18,7 M€ vs 12,2 M€ en 2009, soit +53%), à la faveur du dynamisme du marché des Smartphones et de la montée en puissance de l'activité « dosimétrie » (3,6% du CA). La progression de l'Aérospatiale & Défense a pour sa part été plus mesurée (25,1 M€ vs 22,7 M€ en 2009, soit +11%).

Par zone géographique, l'Asie a été la région la plus dynamique (15 M€ vs 9,7 M€ en 2009, soit +55%), suivie de l'Europe (+26% selon nous) et de l'Amérique du Nord (+9%). L'activité se répartit désormais pour 28% en Europe, 34% en Asie et 38% en Amérique du Nord.

(M€)	2009	2010	Var.	Prév. GD
CA T1	8,4	8,8	5%	-
CA T2	7,3	10,6	46%	-
CA T3	8,3	11,9	43%	-
CA T4	10,9	12,6	16%	12,3
CA annuel	34,9	43,9	26%	43,6

Suite à cette bonne publication, nous ajustons légèrement en hausse nos estimations de résultats 2010. Ainsi, nous tablons désormais sur un ROP 10e de 4,0 M€ (vs 3,8 M€ avant) et sur un RN de 3,3 M€ (vs 3,1 M€ avant), ce qui nous amène à réviser en hausse de 2% le BPA 10.

En revanche, nous maintenons inchangées nos estimations 2011 et 2012. Ainsi, nous tablons toujours sur un CA 11 de 47,5 M€, en croissance de 8% (principalement tirée par l'activité Télécoms) et sur une nouvelle amélioration de la MOP (+2,2 points).

Nous confirmons notre opinion Acheter sur ce dossier, avec un TP relevé de 11,6 à 12,4 € suite à la mise à jour de notre modèle DCF (wacc de 10,0%, croissance à l'infini de 1,5%, marge normative de 15%).