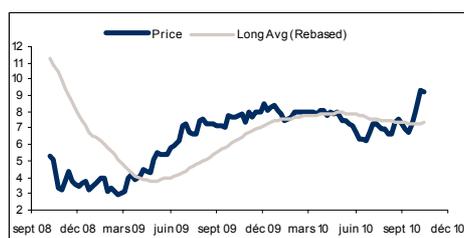


MICROWAVE VISION - Acheter

9,25 € au 12/11/10
 Objectif : 11,6 € (25,0%)

B/H 12M	6,22/9,40 €
Vol. 3M	3766 titres/jour
Nombre d'actions	3 455 205
Capi. boursière	32 M€
Flottant	20 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	10,2	8,7	7,7
PEG	ns	ns	0,5	0,6
P/CF	35,7	7,0	5,8	5,2
VE/CA	1,0	0,7	0,6	0,6
VE/ROC	280,7	8,3	5,7	4,6
VE/ROP	ns	8,3	5,7	4,6
P/ANPA	1,0	1,0	0,9	0,8
Rendement	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%

Données par action	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
BPA corrigé (€)	-0,05	0,91	1,06	1,20
Var.	ns	ns	16,6%	13,2%
CFPA (€)	0,26	1,32	1,58	1,78
FCFPA (€)	1,18	0,81	0,72	1,01
ANPA (€)	8,83	9,64	10,66	11,85
Dividende (€)	0,30	0,30	0,30	0,30

Cpte de résultat	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
CA (M€)	34,8	43,6	47,5	50,1
Var.	63,3%	25,2%	9,0%	5,5%
ROC/CA (%)	0,3	8,8	11,4	12,2
ROP/CA (%)	-0,8	8,8	11,4	12,2
ROP (M€)	-0,3	3,8	5,4	6,1
RNPG publié (M€)	-0,2	3,1	3,7	4,2
Var.	ns	ns	16,6%	13,2%
Marge nette (%)	0,6	8,8	9,6	10,3

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

28/02/11 : CA 2010

Jean-Baptiste Sergeant

Analyste financier
 +33 (0) 1 40 22 24 68
 jean-baptiste.sergeant@gilbertdupont.fr

CA T3 + contact / Une croissance encore plus forte que prévu ! Révision en hausse de nos prévisions et de notre objectif

Croissance de 43% au T3

Après un T2 explosif (+46%), Microwave Vision poursuit sur sa lancée au T3, avec un CA de 11,9 M€ en croissance de 43% et nettement supérieur à notre attente (10,0 M€).

Suite à un contact avec le management, nous comprenons que la croissance a été purement organique (impact change non significatif) et tirée tant par l'Aérospatial & Défense (6,6 M€ de CA) que par les Télécoms (5,3 M€ de CA), sans que la croissance des deux pôles ne nous ait été détaillée. Il semble cependant que la progression ait été plus forte pour les Télécoms que pour l'Aérospatial & Défense, comme l'atteste leur poids important dans le mix produits trimestriel (44,5% du CA total au T3 vs 38,7% au S1).

(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%	10,0
CA 9 mois	24,0	31,3	31%	29,4

Sur 9 mois, le CA ressort à 31,3 M€, en croissance de 31% (Aérospatial & Défense : 18,5 M€, 59% du CA / Télécoms : 12,8 M€, 41% du CA) et totalement équilibré en termes de mix géographique (l'Amérique du Nord, l'Europe et l'Asie représentant respectivement un tiers des ventes).

Il convient de remarquer que chaque trimestre de l'exercice en cours est ressorti en croissance séquentielle, ce qui confirme l'accélération de la dynamique du groupe.

Révision en hausse de nos prévisions

Compte tenu de ce trimestre meilleur qu'attendu, nous tablons désormais sur un CA 10 de 43,6 M€ (vs 43,1 M€ avant) et un ROP de 3,8 M€ (vs 3,4 M€ avant), ce qui nous amène à relever de 17% le BPA 10e.

Etant donné le niveau élevé du carnet de commandes (32,2 M€ à fin octobre), qui intègre les importants contrats annoncés début novembre, nous relevons également nos estimations pour les années suivantes. Ainsi, nous révisons en hausse de respectivement 15% et 14% les BPA attendus en 2011 et 2012.

(M€)	2010e		2011e		2012e	
	avant	après	avant	après	avant	après
CA	43,1	43,6	45,9	47,5	47,5	50,1
ROP	3,4	3,8	4,8	5,4	5,5	6,1
ROP/CA	7,9%	8,7%	10,5%	11,4%	11,5%	12,2%
BNPG	2,7	3,1	3,2	3,7	3,6	4,2
BPA (€)	0,78	0,91	0,92	1,06	1,05	1,2
BPA après/avant		16,7%		15,2%		14,3%

Opinion Acheter confirmée, objectif relevé à 11,6 € (vs 10,0 €)

La révision en hausse de nos prévisions nous conduit à relever de 10,0 € à 11,6 € notre objectif de cours, qui est obtenu par DCF (Wacc de 10,1%, croissance à l'infini de 1,5%, marge normative de 15%).

Nous confirmons donc notre opinion Acheter, compte tenu du potentiel qui reste significatif — malgré la forte hausse du titre depuis deux mois (+34%) — et des perspectives favorables.