

MICROWAVE VISION - ACHETER

14,75 € au 21/05/19
Objectif : 16,4 € (11,2%)

B/H 12M	8,60/14,80 €
Vol. 3M	11290 titres/jour
Nombre d'actions	6 282 166
Capi. boursière	93 M€
Flottant	38 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 (€)		12/19e	12/20e
Nouveau		-	-
Ancien		-	-
Var.		-	-

Ratios boursiers				
	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
PE	19,5	16,5	13,5	12,6
PEG	0,1	0,9	0,6	1,6
P/CF	11,9	10,2	8,8	8,4
VE/CA	1,1	0,9	0,7	0,6
VE/ROC	12,1	8,9	6,9	5,9
VE/ROP	13,0	9,1	7,1	6,0
P/ANPA	1,3	1,2	1,1	1,0
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Données par action				
	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
BPA corrigé (C)	0,76	0,89	1,09	1,17
Var.	254,6%	17,8%	22,0%	7,7%
CFPA (C)	1,24	1,45	1,68	1,76
FCFPA (C)	-0,42	1,49	0,62	0,96
ANPA (C)	10,97	11,86	12,95	14,12
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Cpte de résultat				
	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
CA (M€)	74,6	83,3	94,2	99,4
Var.	5,0%	11,6%	13,1%	5,4%
ROC/CA (%)	9,2	9,9	10,6	10,8
ROP/CA (%)	8,6	9,7	10,4	10,6
ROP (M€)	6,4	8,0	9,8	10,5
RNPG publié (M€)	4,8	5,6	6,8	7,4
Var.	254,6%	17,8%	22,0%	7,7%
Marge nette (%)	6,7	6,7	7,3	7,4
Struct. financ.				
	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
ROCE (%)	7,7	10,4	12,0	12,6
ROE (%)	7,2	7,5	8,4	8,3
CF (M€)	7,8	9,1	10,5	11,1
FCF (M€)	-2,6	9,4	3,9	6,0
Det. fi. net (M€)	-10,0	-19,3	-23,3	-29,3
FP (M€)	68,9	74,5	81,3	88,7
Gearing (%)	-14,5	-26,0	-28,6	-33,0

26/09/19 (ap Bourse) : CA + RN S1

Antoine Laurent
 Analyste Financier
 + 33 (0) 1 40 22 41 13
 antoine.laurent@gilbertdupont.fr

CA T1 + Contact / Supérieur à notre attente

CA T1 de 18,6 M€ (+22,6%, +16,3% org)

Le groupe publie un CA T1 de 18,6 M€ (+22,6%, +16,3% org) supérieur à notre attente (17,4 M€, +14,9%).

(M€)	T1 18	T1 19	var.	GD
CA T1	15,2	18,6	22,6%	17,4
dt AMS	11,5	13,5	17,3%	13,3
dt EMC	3,2	4,6	45,0%	3,6
dt EIC	0,5	0,5	0,0%	0,5

Croissance tirée par les pôles AMS et EMC

Le pôle AMS ressort à 13,5 M€ (+17,3%), globalement en ligne avec notre attente (13,3 M€, +15,5%), marqué par le début du contrat en Aérospatiale/Défense (CA de 1,47 M€).

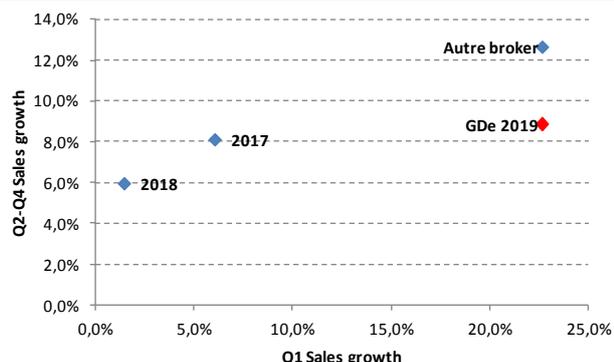
La branche EMC s'élève à 4,6 M€ (+45,0%), au-dessus de notre attente (3,6 M€, +12,5%), grâce à i/ un très bon dynamisme commercial aux US et en Europe et ii/ un effet de base favorable avec un montant non négligeable de travaux intragroupe au T1 18. Le département EIC affiche, quant à lui, un CA de 0,5 M€ et ressort donc stable.

A noter également le montant des prises de commandes qui ressort à 47,7 M€ (+188%), accroissant encore la visibilité du groupe.

Prévisions inchangées

La société ne communique pas de guidance chiffrée mais confirme son objectif de croissance du CA et d'amélioration de l'EBITDA en 2019. Suite à cette bonne publication, nous laissons nos prévisions inchangées et visons toujours un CA 19 de 83,3 M€ (+11,6%). Après ce T1 qui a bénéficié d'un effet de base favorable, la performance aux T2-T4 nécessaire à la réalisation de cet objectif est de +8,8%.

Performance nécessaire aux T2-T4 pour réaliser notre objectif



Source : GD

Opinion Acheter maintenue, TP relevé à 16,4 € (DCF)

Nous maintenons notre opinion Acheter avec un TP ajusté en hausse à 16,4 € vs 15,7 € (DCF) compte tenu de la mise à jour des paramètres de marché. Nous continuons d'apprécier i/ la dynamique topline boostée par l'important contrat dans l'Aérospatiale/Défense, ii/ la visibilité élevée grâce à un carnet de commandes bien garni et iii/ le levier au niveau de la rentabilité grâce à la maîtrise des OPEX.

MICROWAVE VISION

COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e	TMVA 18/21
Chiffre d'affaires	71,1	74,6	83,3	94,2	99,4	10,0%
Variation	7,7%	5,0%	11,6%	13,1%	5,4%	
Marge brute	44,9	48,2	53,9	60,9	64,2	10,1%
Excédent Brut d'Exploitation	7,8	10,2	11,7	13,7	14,4	12,3%
Résultat opérationnel courant	4,4	6,9	8,2	10,0	10,7	16,1%
Autres produits et charges opérationnels	-0,2	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	ns
Résultat opérationnel	4,3	6,4	8,0	9,8	10,5	18,1%
Résultat financier	-2,0	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	ns
Résultat avant IS	2,2	5,8	7,9	9,6	10,4	21,5%
Variation	45,2%	159,6%	36,3%	22,0%	7,7%	
Impôts	1,6	0,8	2,3	2,8	3,0	54,0%
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	0,7	5,0	5,6	6,8	7,4	14,0%
Intérêts minoritaires	-0,7	0,2	0,0	0,0	0,0	ns
Résultat net part du groupe	1,3	4,8	5,6	6,8	7,4	15,7%
Résultat net part du groupe corrigé	1,3	4,8	5,6	6,8	7,4	15,7%

BILAN (M€)	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Fonds propres à 100% avant répart.	69,8	68,9	74,5	81,3	88,7
Provisions	1,6	1,9	1,9	1,9	1,9
Endettement financier long terme	4,7	0,2	0,2	0,2	0,2
Capitaux permanents	76,2	71,0	76,6	83,4	90,8
- Actif immobilisé	29,2	28,9	28,9	28,8	28,7
= Fonds de roulement	46,9	42,1	47,7	54,6	62,1
Besoins en fonds de roulement	22,6	31,9	28,2	31,2	32,6
Dettes bancaires à court terme	0,9	4,5	4,5	4,5	4,5
Disponibilités + titres de placement	25,2	14,7	24,1	28,0	34,0
Trésorerie nette	24,3	10,1	19,5	23,4	29,5
Endettement financier net	-19,6	-10,0	-19,3	-23,3	-29,3
Total Actif / Passif	99,0	95,9	103,9	113,7	122,4

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Capacité d'autofinancement	3,6	7,8	9,1	10,5	11,1
Invest. industriels nets	2,8	2,3	3,5	3,6	3,6
Var. du BFR	-1,5	8,1	-3,8	3,1	1,4
Free Cash Flow	2,3	-2,6	9,4	3,9	6,0
Invest. financiers nets	0,3	6,2	0,0	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	-1,7	9,6	-9,4	-3,9	-6,0

RATIOS (%)	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Marge brute / CA	63,1	64,5	64,6	64,7	64,7
EBE / CA	11,0	13,7	14,1	14,5	14,5
ROP courant / CA	6,2	9,2	9,9	10,6	10,8
ROP / CA	6,0	8,6	9,7	10,4	10,6
Bénéfice net corrigé à 100% / CA	0,9	6,7	6,7	7,3	7,4
Invest. industriels nets / CA	3,9	3,1	4,2	3,8	3,7
BFR / CA	31,8	42,8	33,8	33,1	32,8
ROE	0,9	7,2	7,5	8,4	8,3
ROCE	6,0	7,7	10,4	12,0	12,6
Gearing	-28,0	-14,5	-26,0	-28,6	-33,0
Pay out	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

DONNEES PAR ACTION (€)	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e	TMVA 18/21
Résultat net part du groupe	0,21	0,76	0,89	1,09	1,17	15,7%
Résultat net part du groupe corrigé	0,21	0,76	0,89	1,09	1,17	15,7%
CAF	0,57	1,24	1,45	1,68	1,76	12,6%
Free cash flow	0,37	-0,42	1,49	0,62	0,96	ns
Actif net	11,11	10,97	11,86	12,95	14,12	9,1%
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	