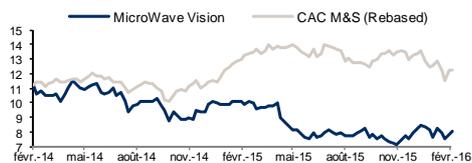


MICROWAVE VISION - ACCUMULER

8,05 € au 24/02/16
Objectif : 8,5 € (5,0%)

B/H 12M	7,15/10,40 €
Vol. 3M	5565 titres/jour
Nombre d'actions	6 282 166
Capi. boursière	51 M€
Flottant	30 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 (€)	12/15e	12/16e
Nouveau	0,42	0,65
Ancien	0,42	0,66
Var.	-1,9%	-1,7%

Ratios boursiers	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
PE	21,2	19,3	12,4	11,0
PEG	ns	2,0	0,2	0,9
P/CF	10,4	11,2	8,3	7,5
VE/CA	0,5	0,5	0,4	0,4
VE/ROC	6,1	5,3	4,4	3,7
VE/ROP	7,5	6,7	4,4	3,7
P/ANPA	0,4	0,4	0,4	0,3
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Données par action	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
BPA corrigé (€)	0,38	0,42	0,65	0,73
Var.	-54,5%	9,8%	55,5%	12,6%
CFPA (€)	0,77	0,72	0,97	1,08
FCFPA (€)	-1,37	0,17	0,24	0,76
ANPA (€)	19,69	20,51	21,74	23,11
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00

Cpte de résultat	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
CA (M€)	56,7	60,0	65,7	67,7
Var.	10,0%	5,9%	9,5%	3,0%
ROC/CA (%)	8,8	9,4	9,9	10,6
ROP/CA (%)	7,2	7,4	9,9	10,6
ROP (M€)	4,1	4,4	6,5	7,2
RNPG publié (M€)	2,4	2,6	4,1	4,6
Var.	-19,6%	9,8%	55,5%	12,6%
Marge nette (%)	4,6	4,9	6,6	7,2

Struct. financ.	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
ROCE (%)	6,0	6,3	8,4	8,9
ROE (%)	3,7	4,0	5,6	5,9
CF (M€)	4,9	4,5	6,1	6,8
FCF (M€)	-4,9	0,6	0,8	2,7
Det. fi. net (M€)	-20,1	-20,6	-21,6	-24,3
FP (M€)	70,0	72,9	77,3	82,2
Gearing (%)	-28,7	-28,3	-27,9	-29,6

26/04/16 : RN 2015

Geoffroy Perreira

Analyste Financier

+33 (0) 1 40 22 26 84

geoffroy.perreira@gilbertdupont.fr

CA 2015 / T4 inférieur à notre attente mais bonne visibilité sur 2016
CA T4 inférieur à notre attente

Le groupe publie un CA 2015 de 60 M€ (+5,9%, -2,7% à tcc), légèrement inférieur à notre attente de 60,9 M€ (+7,6%) et à celle du consensus (62 M€, +9,3%). Au T4, la croissance du CA ressort ainsi à +2,4%, dont environ -7% à tcc d'après nos calculs, alors que nous attendions respectivement +7,8% et +3,7%.

(M€)	2014	2015	var.	Prév. GD
T1	12,8	12,1	-5,7%	Publié
T2	13,3	15,8	19,1%	"
T3	14,0	15,1	7,9%	"
T4	16,6	17,0	2,4%	17,9
Annuel	56,7	60,0	5,9%	60,9

Croissance pénalisée par le décalage du contrat Pit-Radwar

Comme au T3, la croissance a été légèrement pénalisée par le décalage de quelques commandes en cours de production, notamment sur l'important contrat signé par le pôle EMC avec le polonais Pit-Radwar (2,3 M€ de CA reconnus en 2015 sur un total de 9 M€). L'essentiel de l'écart avec notre attente provient donc de ce pôle (CA 2015 en baisse de -1% à 9 M€ vs GD 9,8 M€). Les autres pôles sont conformes à nos attentes : +7% pour l'AMC à 49,2 M€ et +12% pour l'EIC à 1,9 M€.

Très bon niveau de commandes pour démarrer 2016

Aucune précision n'est délivrée quant aux résultats 2015 (publication le 26/04). En revanche, grâce aux importants gains commerciaux enregistrés en 2015 (prises de commandes de 72,2 M€ sur l'exercice), le groupe commence l'exercice avec un carnet de commandes très bien fourni : il atteint 55,3 M€ (+28% sur un an) avec la majeure partie à reconnaître en 2016. Nous sommes confortés dans notre attente d'une accélération de la croissance du CA à +9,4% en 2016. Notons en outre que le management indique rester en recherche active de cibles de M&A.

Opinion Accumuler réitérée

Nos BPA sont marginalement ajustés suite à cette publication. Nous réitérons notre opinion Accumuler avec un TP de 8,5 € (DCF). Le titre est faiblement valorisé et la dynamique commerciale est bien orientée. Néanmoins certaines incertitudes subsistent : confirmation du redressement de la génération de FCF, profil des opérations de M&A qui pourraient être réalisées...