



MICROWAVE VISION

ACHETER

Electronique



GILBERT DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

COURS\*

24,00 €

\*Clôture du 19/05/20

TP

30,0 €

vs 28,3 €

POTENTIEL

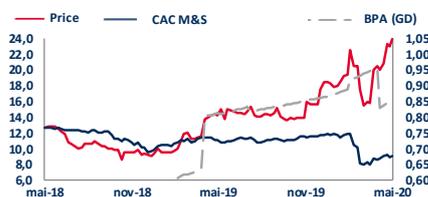
+25,0%

Valeurs favorites / Smallcaps

CA T1

Bloomberg  
Capi. boursière  
Flottant  
Volume 3M

ALMIC FP  
151 M€  
69 M€  
0,16 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolue	+17,1%	+73,3%	+69,0%
Rel. / CAC M&S	+12,8%	+121,2%	+109,4%

AGENDA

22/09/20 (ap Bourse) : CA + RN S1

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



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

Document achevé le 20/05/2020 - 08:01  
Document publié le 20/05/2020 - 08:01

BPA 12/19e Inchangé • BPA 12/20e ↗ +1,8%, 1,11 € vs 1,09 €

## Excellent début d'année

Le groupe publie un CA T1 (+21,5%), largement au-dessus de notre attente (+13,5%), confortant notre opinion très positive du dossier. BPA et TP relevés.

### CA T1 (+21,5%) supérieur à notre attente (+13,5%)

Le groupe publie un CA T1 de 22,6 M€, en croissance de +21,5% (+19,0% à tcc). Cette performance ressort ainsi largement supérieure à notre attente (21,1 M€, +13,5%). L'activité T1 se compose comme suit : 51% pour les Telcos et 49% pour l'Aérospatiale / Défense.

### Antenna Measurement System (AMS) en croissance de +35,6%

AMS (81% du CA global) ressort à 18,3 M€, en progression de +35,6%. Celle-ci bénéficie notamment de la poursuite du déploiement du contrat majeur remporté en février 2019 (2,6 M€ sur le T1). Notons que cette activité devrait également bénéficier du contrat de taille importante remporté cette année. La branche EMC (Electromagnetic Compatibility) réalise un CA de 3,6 M€ (vs 4,6 M€ au T1 19). Rappelons que cette division se concentre sur de la production intra-groupe, expliquant les fluctuations de son CA. Enfin, le département EIC (Environnemental and Industrial Control) voit son CA s'élever à 0,6 M€ (+40%).

### Prise de commandes toujours en hausse double digit

La prise de commandes du T1 atteint 53,5 M€, en hausse de +12,1% (+9,1% à tcc), démontrant la très forte résilience du groupe. Notons également qu'hors impact des deux contrats majeurs de 2019 et 2020, la prise de commandes ressort en croissance significative de +40%.

### Scénario GD 2020 relevé

Suite à cette excellente publication, nous relevons nos prévisions 2020 pour viser désormais : 1/ un CA 20 de 102,9 M€, en croissance de +17,9% (vs 101,1 M€, +15,7%) et 2/ un EBITDA de 16,4 M€ (vs 16,1 M€ auparavant). Nous abaïssons également notre WACC à 8,9% (vs 9,2%) au vu de la dynamique de ce début d'année.

### Opinion Acheter, TP relevé à 30,0 € (vs 28,3 €, DCF)

Cette publication, d'un niveau exceptionnel au regard de la crise sanitaire actuelle, est véritablement représentatif de la grande qualité intrinsèque du groupe. Au-delà de ses atouts importants (positionnement 5G, avantage technologique certain, perspectives financières attrayantes...), Microwave présente une résilience certaine en 2020. Nous confirmons notre opinion Acheter et nous relevons notre TP à 30,0 € (vs 28,3 €, DCF).

RATIOS BOURSIERS	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
PE	12,0x	26,1x	21,6x	16,6x
PEG	0,0x	ns	0,4x	0,6x
P/CF	7,3x	14,7x	14,3x	11,9x
VE/CA	0,8x	0,8x	1,3x	1,1x
VE/EBITDA	6,1x	5,8x	8,5x	6,9x
VE/ROC	9,1x	10,6x	13,0x	9,8x
VE/ROP	9,8x	10,9x	13,2x	9,9x
VE/Capitaux employés	1,0x	1,3x	2,2x	2,0x
P/ANPA	0,8x	1,6x	1,9x	1,7x
FCF yield	-4,0%	8,3%	1,9%	2,8%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

ELEMENTS FINANCIERS	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
CA (M€)	74,6	87,4	102,9	120,7
ROC (M€)	6,9	6,9	10,7	13,8
ROC/CA	9,2%	7,9%	10,4%	11,4%
ROP (M€)	6,4	6,7	10,5	13,6
RNPG (M€)	4,8	4,7	7,2	9,4
BPA corrigé (€)	0,76	0,71	1,11	1,45
Var.	254,6%	-6,4%	56,7%	30,1%
FCF (M€)	-2,6	7,2	3,0	4,4
Dette financière nette (M€)	-10,0	-20,0	-23,0	-27,4
Gearing	-14,5%	-26,2%	-27,5%	-29,5%
ROCE	7,7%	8,4%	12,3%	14,7%



## Début d'année record

(M€)	T1 19	T1 20	var.	GD
CA	18,6	22,6	21,5%	21,1

**COURS\*** | **TP** | **POTENTIEL**  
**24,00 €** | **30,0 €** | **+25,0%**  
\*Clôture du 19/05/20 vs 28,3 €

### Valeurs favorites / Smallcaps

#### Activité

Microwave Vision fabrique des systèmes de tests et de mesures d'antennes, pour les Télécoms, l'Aéronautique et la Défense.

#### Données de marché

**B/H 12M** 13,45 €/24,00 €  
**Volume 3M** 8 270 titres/jour  
**Nombre d'actions** 6 282 166  
**Capi. boursière** 151 M€  
**Flottant** 69 M€  
**Marché** Euronext Growth  
**Secteur** Electronique  
**Bloomberg** ALMIC FP  
**Isin** FR0004058949  
**Indice** EN Growth Allshare

#### Actionnariat au 30/06/19

**Flottant** 46,0%  
**Investisseurs (Eximium, BPI, Seven)** 41,0%  
**Management et salariés** 13,0%

#### Effectifs au 30/06/19

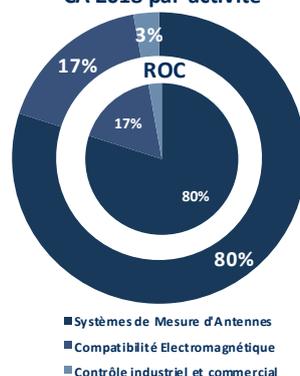
**365**

#### CA 2018 par secteur

**Systèmes de Mesure d'Antennes** 80%  
**Compatibilité Electromagnétique** 17%  
**Contrôle industriel et commercial** 3%

#### CA et ROC 2018

##### CA 2018 par activité



#### CA et MOC



COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/16	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Chiffre d'affaires	66,0	71,1	74,6	87,4	102,9	120,7
Var.	9,8%	7,7%	5,0%	17,1%	17,7%	17,3%
Var. organique	9,8%	7,7%	8,2%	17,1%	17,7%	17,3%
EBITDA	6,3	7,8	10,2	12,6	16,4	19,4
ROC	3,7	4,4	6,9	6,9	10,7	13,8
ROP	2,0	4,3	6,4	6,7	10,5	13,6
Résultat financier	-0,5	-2,0	-0,6	-0,2	-0,4	-0,4
Impôts	1,4	1,6	0,8	1,9	2,9	3,8
Sociétés mises en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN activités arrêtées/en cours de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intérêts minoritaires	-0,9	-0,7	0,2	0,0	0,0	0,0
RNPG	1,0	1,3	4,8	4,7	7,2	9,4
RNPG corrigé	1,0	1,3	4,8	4,6	7,2	9,4

TABEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/16	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Cash Flow	3,3	3,6	7,8	8,2	10,9	13,1
- Var. du BFR	-0,7	-1,5	8,1	-2,6	4,4	5,0
- Capex	3,6	2,8	2,3	3,5	3,6	3,6
= Free Cash Flow	0,4	2,3	-2,6	7,2	3,0	4,4
- Investissements financiers nets	0,0	0,3	6,2	0,0	0,0	0,0
- Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Augmentation de capital/Rachat d'actions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Autres	0,1	-0,4	-0,8	2,8	0,0	0,0
= Var. Dette financière nette	-0,5	-1,7	9,6	-10,0	-3,0	-4,4

BILAN (M€)	12/16	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Goodwill	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5
Autres immobilisations incorporelles	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9
Immobilisations corporelles	10,6	10,6	10,3	10,3	10,1	10,1
Immobilisations financières	0,7	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
BFR	24,4	22,6	31,9	29,3	33,7	38,7
Capitaux propres part du groupe	67,6	68,2	68,9	73,5	80,7	90,1
Minoritaires	2,8	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Fonds propres à 100%	70,4	69,8	68,9	76,3	83,5	92,9
Disponibilités + titres de placement	26,7	25,2	14,7	24,7	27,7	32,1
Dette financière nette	-17,9	-19,6	-10,0	-20,0	-23,0	-27,4
Capitaux employés	54,1	51,9	60,8	58,2	62,5	67,4

DONNEES PAR ACTION (€)	12/16	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Nombre d'actions (en milliers)	6 282	6 282	6 282	6 486	6 486	6 486
Nombre d'actions diluées (en milliers)	6 282	6 282	6 282	6 486	6 486	6 486
BPA corrigé	0,17	0,21	0,76	0,71	1,11	1,45
BPA publié	0,17	0,21	0,76	0,71	1,11	1,45
CAF par action	0,53	0,57	1,24	1,26	1,68	2,02
ANPA	11,21	11,11	10,97	11,77	12,88	14,33
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%

RATIOS	12/16	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Marge brute/CA	62,9%	63,1%	64,5%	66,3%	67,6%	67,6%
EBITDA/CA	9,5%	11,0%	13,7%	14,4%	15,9%	16,0%
ROC/CA	5,6%	6,2%	9,2%	7,9%	10,4%	11,4%
ROP/CA	3,0%	6,0%	8,6%	7,7%	10,2%	11,2%
Taux d'IS	89,4%	70,8%	14,2%	29,0%	29,0%	29,0%
RN corrigé/CA	0,2%	0,9%	6,7%	5,3%	7,0%	7,8%
Capex/CA	5,5%	3,9%	3,1%	4,0%	3,5%	3,0%
Capex/DAP	1,4x	0,8x	0,7x	1,0x	1,0x	1,0x
FCF/CA	0,6%	3,2%	-3,5%	8,3%	2,9%	3,7%
FCF/EBITDA	6,3%	29,6%	ns	57,4%	18,0%	22,9%
Goodwill/Fonds propres à 100%	19,2%	19,4%	19,6%	17,7%	16,2%	14,6%
BFR/CA	36,9%	31,8%	42,8%	33,6%	32,8%	32,1%
Gearing	-25,4%	-28,0%	-14,5%	-26,2%	-27,5%	-29,5%
Dette financière nette/EBITDA	-2,9x	-2,5x	-1,0x	-1,6x	-1,4x	-1,4x
EBITDA/Frais financiers	13,4x	3,9x	17,2x	84,0x	46,9x	55,3x
ROCE	0,4%	6,0%	7,7%	8,4%	12,3%	14,7%
ROE	0,2%	0,9%	7,2%	6,0%	8,6%	10,1%

DONNEES BOURSIERES	12/16	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Performance boursière	-21,2%	43,4%	-5,1%	104,2%	29,7%	-
Performance boursière relative au CAC M&S	-26,5%	17,5%	21,0%	71,6%	69,4%	-
Cours au plus haut (€)	8,59	10,27	13,85	18,50	24,00	-
Cours au plus bas (€)	5,81	6,15	8,60	9,04	14,60	-
Valeur d'entreprise (M€)	30,0	40,8	62,5	73,0	138,6	134,2
= Capitalisation boursière	42,9	54,8	66,6	87,1	155,7	155,7
+ Dette financière nette	-17,9	-19,6	-10,0	-20,0	-23,0	-27,4
+ Minoritaires	4,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
+ Provisions et autres	1,6	1,6	1,9	1,9	1,9	1,9
- Actifs financiers	0,7	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0

VALORISATION	12/16	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
PE	40,1x	44,7x	12,0x	26,1x	21,6x	16,6x
PEG	ns	1,6x	0,0x	ns	0,4x	0,6x
P/CF	12,6x	16,8x	7,3x	14,7x	14,3x	11,9x
VE/CA	0,5x	0,6x	0,8x	0,8x	1,3x	1,1x
VE/EBITDA	4,8x	5,2x	6,1x	5,8x	8,5x	6,9x
VE/ROC	8,1x	9,3x	9,1x	10,6x	13,0x	9,8x
VE/ROP	15,0x	9,6x	9,8x	10,9x	13,2x	9,9x
VE/Capitaux employés	0,6x	0,8x	1,0x	1,3x	2,2x	2,0x
P/ANPA	0,6x	0,9x	0,8x	1,6x	1,9x	1,7x
FCF yield	0,9%	4,2%	-4,0%	8,3%	1,9%	2,8%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%