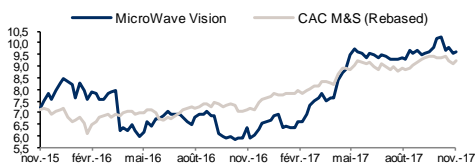


MICROWAVE VISION - ACHETER

9,63 € au 21/11/17
Objectif : 11,5 € (19,4%)

B/H 12M	5,81/10,27 €
Vol. 3M	7024 titres/jour
Nombre d'actions	6 282 166
Capi. boursière	60 M€
Flottant	37 M€
Marché	Euronext Growth
Secteur	Electronique
Bloomberg	ALMIC FP
Isin	FR0004058949
Indice	Alternext Allshare



Actionnariat	Capital	
Flottant	60,4%	
Seventure	13,9%	
Bpifrance	13,8%	
Management et salariés	11,8%	
Autocontrôle	0,2%	
Chgt BPA corrigé (€)		
Nouveau	0,38	0,50
Ancien	0,38	0,50
Var.	0,3%	0,2%

Ratios boursiers	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
PE	57,9	25,2	19,2	15,8
PEG	ns	0,2	0,6	0,7
P/CF	18,3	11,2	9,5	8,5
VE/CA	0,6	0,6	0,5	0,4
VE/ROC	11,5	8,9	6,9	5,4
VE/ROP	21,3	10,7	7,6	5,8
P/ANPA	0,9	0,8	0,8	0,8
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Données par action	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
BPA corrigé (€)	0,17	0,38	0,50	0,61
Var.	ns	129,7%	31,7%	21,5%
CFPA (€)	0,53	0,86	1,01	1,14
FCFPA (€)	0,06	0,30	0,49	0,56
ANPA (€)	11,21	11,61	12,14	12,78
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00

Cpte de résultat	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
CA (M€)	66,0	71,8	75,4	79,2
Var.	9,8%	8,8%	5,0%	5,0%
ROC/CA (%)	5,6	6,4	7,2	8,0
ROP/CA (%)	3,0	5,3	6,5	7,4
ROP (M€)	2,0	3,8	4,9	5,8
RNPG publié (M€)	1,0	2,4	3,2	3,8
Var.	ns	129,7%	31,7%	21,5%
Marge nette (%)	0,2	3,5	4,5	5,1
Struct. financ.				
ROCE (%)	0,4	5,1	6,6	7,7
ROE (%)	0,2	3,4	4,4	5,0
CF (M€)	3,3	5,4	6,4	7,1
FCF (M€)	0,4	1,9	3,1	3,5
Det. fi. net (M€)	-17,9	-19,8	-22,9	-26,4
FP (M€)	70,4	72,9	76,3	80,3
Gearing (%)	-25,4	-27,1	-30,0	-32,8

21/02/18 : CA 2017

Geoffroy Perreira

Analyste Financier
+33 (0) 1 40 22 26 84
geoffroy.perreira@gilbertdupont.fr

CA T3 + Contact / Proche de notre attente. Vers un T4 particulièrement dynamique

CA T3 proche de notre attente

Le groupe publie, avec une semaine d'avance, un CA T3 de 16,6 M€ (+1%, +4,8% tcc), proche de notre attente de 17,1 M€ (+4,2%, +6% tcc). Après un T2 exceptionnel (+19% tcc), l'activité a, comme attendu, retrouvé au T3 une dynamique de croissance plus en phase avec celle du T1 (+6%).

en M€	T3 16	T3 17	var.	GD	9m 16	9m 17	var.
AMS	12,5	13,2	6%	13,3	36,6	40,3	10%
EMC	3,5	3,1	-11%	3,4	9,4	9,5	1%
EIC	0,4	0,3	-19%	0,4	0,9	1,3	47%
Total	16,4	16,6	1%	17,1	46,9	51,1	9%

Dynamique portée par le pôle AMS

Le pôle AMS (mesure d'antennes) continue de porter l'activité : son CA T3 progresse de +6% à 13,2 M€ avec une activité Télécoms/Civils particulièrement dynamique au cours du trimestre (impliquant une évolution du mix a priori favorable pour la rentabilité). Les deux autres pôles pâtissent en revanche d'effets de base compliqués au cours de ce T3 : i/ l'EMC (+42% au T3 16) recule de -11% au cours du trimestre et ii/ l'EIC (+60% au T3 16) baisse pour sa part de -19%. Soulignons néanmoins que sur 9 mois les trois pôles restent en croissance.

Vers une accélération de la croissance au T4

Compte tenu des projets en cours de déploiement, le management s'attend à une accélération de la croissance tcc du CA au T4. Par ailleurs, la visibilité MT reste bonne, même si un ralentissement temporaire des commandes est constaté au T3. Alors que le carnet de commandes s'inscrivait en progression de +16% yoy à fin juin, il est désormais stable à fin septembre (à 49,8 M€). Selon le management, ce ralentissement est lié à un calendrier de signatures davantage orienté sur le T4. Un rebond devrait donc être constaté en fin d'année.

Opinion Acheter réitérée

Suite à cette publication, nous laissons nos estimations quasiment inchangées : le léger retard pris sur notre attente du T3 devrait être compensé par un T4 plus dynamique que prévu (nous retenons +11% tcc). Nous réitérons notre opinion Acheter avec un TP maintenu à 11,5 € (DCF) : nous jugeons la valorisation abordable (VE/ROC 2018 de 6,9x) au regard du redressement opérationnel en cours qui devrait se matérialiser par une croissance des BPA 2017-19 de +130%/+32%/+22%.

MICROWAVE VISION

COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/15	12/16	12/17e	12/18e	12/19e	TMVA 16/19
Chiffre d'affaires	60,1	66,0	71,8	75,4	79,2	6,2%
<i>Variation</i>	6,1%	9,8%	8,8%	5,0%	5,0%	
Marge brute	39,1	41,5	44,8	47,3	49,9	6,4%
Excédent Brut d'Exploitation	5,5	6,3	7,5	8,4	9,4	14,7%
Résultat opérationnel courant	3,2	3,7	4,6	5,4	6,3	19,4%
Autres produits et charges opérationnels	-2,8	-1,7	-0,8	-0,5	-0,5	ns
Résultat opérationnel	0,4	2,0	3,8	4,9	5,8	42,8%
Résultat financier	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2	ns
Résultat avant IS	-0,4	1,5	3,5	4,7	5,7	54,6%
<i>Variation</i>	ns	ns	128,9%	34,4%	20,2%	
Impôts	0,5	1,4	1,0	1,4	1,6	6,3%
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	-0,8	0,2	2,5	3,4	4,0	191,4%
Intérêts minoritaires	-0,8	-0,9	0,1	0,2	0,2	ns
Résultat net part du groupe	-0,1	1,0	2,4	3,2	3,8	54,3%
Résultat net part du groupe corrigé	-0,1	1,0	2,4	3,2	3,8	54,3%

BILAN (M€)	12/15	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
Fonds propres à 100% avant répart.	70,1	70,4	72,9	76,3	80,3
Provisions	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Endettement financier long terme	6,9	5,7	5,7	5,7	5,7
Capitaux permanents	78,5	77,7	80,2	83,5	87,6
- Actif immobilisé	28,6	29,7	30,0	30,2	30,4
= Fonds de roulement	49,9	48,0	50,2	53,3	57,2
Besoins en fonds de roulement	25,6	24,4	24,7	24,8	25,2
Dettes bancaires à court terme	1,7	3,1	3,1	3,1	3,1
Disponibilités + titres de placement	26,0	26,7	28,5	31,6	35,1
Trésorerie nette	24,3	23,6	25,4	28,5	32,0
Endettement financier net	-17,4	-17,9	-19,8	-22,9	-26,4
Total Actif / Passif	102,5	103,1	107,5	112,1	117,4

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/15	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
Capacité d'autofinancement	1,2	3,3	5,4	6,4	7,1
Invest. industriels nets	3,0	3,6	3,2	3,2	3,3
Var. du BFR	1,1	-0,7	0,3	0,1	0,4
Free Cash Flow	-2,9	0,4	1,9	3,1	3,5
Invest. financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Distribution	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Augmentation de capital	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement fin. net	2,7	-0,5	-1,9	-3,1	-3,5

RATIOS (%)	12/15	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
Marge brute / CA	65,0	62,9	62,5	62,7	63,1
EBE / CA	9,1	9,5	10,4	11,2	11,9
ROP courant / CA	5,3	5,6	6,4	7,2	8,0
ROP / CA	0,6	3,0	5,3	6,5	7,4
Bénéfice net corrigé à 100% / CA	-1,4	0,2	3,5	4,5	5,1
Invest. industriels nets / CA	5,0	5,5	4,5	4,2	4,1
BFR / CA	42,6	36,9	34,4	32,9	31,8
ROE	-1,2	0,2	3,4	4,4	5,0
ROCE	1,6	0,4	5,1	6,6	7,7
Gearing	-24,9	-25,4	-27,1	-30,0	-32,8
Pay out	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

DONNEES PAR ACTION (€)	12/15	12/16	12/17e	12/18e	12/19e	TMVA 16/19
Résultat net part du groupe	-0,01	0,17	0,38	0,50	0,61	54,3%
Résultat net part du groupe corrigé	-0,01	0,17	0,38	0,50	0,61	54,3%
CAF	0,18	0,53	0,86	1,01	1,14	29,1%
Free cash flow	-0,47	0,06	0,30	0,49	0,56	107,3%
Actif net	11,15	11,21	11,61	12,14	12,78	4,9%
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	