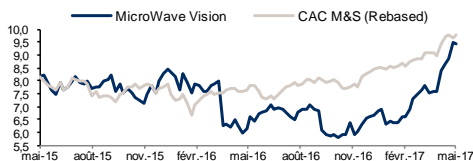


MICROWAVE VISION - ACHETER

9,42 € au 23/05/17
Objectif : 10,5 € (11,5%)

B/H 12M	5,81/9,52 €
Vol. 3M	13518 titres/jour
Nombre d'actions	6 282 166
Capi. boursière	59 M€
Flottant	36 M€
Marché	Alternext
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 (€)	12/16e 12/17e
Nouveau	- -
Ancien	- -
Var.	- -

Ratios boursiers	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
PE	ns	57,3	26,3	19,3
PEG	ns	ns	0,2	0,5
P/CF	51,3	21,3	11,7	9,6
VE/CA	0,7	0,6	0,6	0,5
VE/ROC	13,2	11,0	9,1	7,0
VE/ROP	114,8	20,2	11,0	7,7
P/ANPA	0,8	0,8	0,8	0,8
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Données par action	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
BPA corrigé (€)	-0,01	0,16	0,36	0,49
Var.	ns	ns	118,2%	35,8%
CFPA (€)	0,18	0,44	0,80	0,98
FCFPA (€)	-0,47	0,18	0,34	0,45
ANPA (€)	11,15	11,19	11,56	12,08
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00

Cpte de résultat	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
CA (M€)	60,1	65,9	70,0	73,5
Var.	6,1%	9,6%	6,2%	5,0%
ROC/CA (%)	5,3	5,7	6,3	7,2
ROP/CA (%)	0,6	3,1	5,2	6,5
ROP (M€)	0,4	2,0	3,6	4,8
RNPG publié (M€)	-0,1	1,0	2,3	3,1
Var.	ns	ns	118,2%	35,8%
Marge nette (%)	-1,4	0,4	3,4	4,4

Struct. financ.	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
ROCE (%)	1,6	0,6	4,8	6,4
ROE (%)	ns	0,3	3,2	4,3
CF (M€)	1,2	2,8	5,1	6,2
FCF (M€)	-2,9	1,1	2,1	2,8
Det. fi. net (M€)	-17,4	-18,0	-19,5	-22,3
FP (M€)	70,1	70,3	72,6	75,9
Gearing (%)	-24,9	-25,6	-26,9	-29,4

27/09/17 : CA + RN S1

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

Document achevé le 24/05/2017 08:48
Document publié le 24/05/2017 - 08:59

CA T1 17 / Trimestre sans grande surprise. TP relevé pour intégrer la baisse de la prime de risque

CA T1 proche de notre attente

Le groupe publie un CA T1 17 de 15,0 M€ (+6%), proche de notre attente de 15,4 M€ (+9%). Compte tenu de l'effet de base compliqué que constituait le T1 16 (+16,8% vs +9,6% sur l'ensemble de l'exercice), ce trimestre s'avère donc plutôt satisfaisant.

(M€)	T1 16	T1 17	var.	Prév. GD
CA Total	14,1	15,0	6%	15,4
AMS	11,6	12,3	6%	12,6
EMC	2,1	2,2	3%	2,3
EIC	0,4	0,4	10%	0,4

Croissance au sein des trois pôles d'activité

Le détail par activité ne réserve pas de surprise particulière : i/ le pôle AMS (mesure d'antennes) progresse de +6%, toujours porté principalement par le secteur aéronautique (moins bien margé que les télécoms) et ii/ l'EMC (compatibilité électromagnétique) affiche une très légère croissance (+3%). Le segment EIC (contrôle industriel et environnemental) contribue toujours faiblement à l'activité totale (CA de 0,4 M€, +10%).

Commandes toujours bien orientées

L'activité commerciale reste dynamique comme en attestent les prises de commandes en croissance de +14% au cours du T1, à 16,1 M€. Pour rappel, le groupe avait déjà enregistré en 2016 un niveau record de prises de commandes (74 M€). Aucun objectif chiffré n'est délivré pour l'année en cours. Nous maintenons notre scénario inchangé : croissance du CA 2017 de +6,2% et MOC en progression de +0,6 pt (à 6,3%) grâce à une meilleure absorption des coûts fixes.

Opinion Acheter réitérée. TP relevé à 10,5 €

Nous réitérons notre opinion Acheter avec un TP (DCF) relevé de 9,5 € à 10,5 € pour intégrer la baisse de la prime de risque sur les marchés actions. Les dernières publications semblent témoigner de l'amélioration en cours de la dynamique opérationnelle (résultats 2016 meilleurs qu'attendu, FCF positif, poursuite de la bonne orientation des prises de commandes). La pérennité de ces tendances doit encore être démontrée, mais la bonne orientation du momentum soutient aujourd'hui notre vision positive du dossier.

MICROWAVE VISION

COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/14	12/15	12/16e	12/17e	12/18e	TMVA 15/18
Chiffre d'affaires	56,7	60,1	65,9	70,0	73,5	6,9%
<i>Variation</i>	<i>10,0%</i>	<i>6,1%</i>	<i>9,6%</i>	<i>6,2%</i>	<i>5,0%</i>	
Marge brute	36,9	39,1	41,5	44,1	46,5	6,0%
Excédent Brut d'Exploitation	7,0	5,5	6,3	7,1	8,2	14,5%
Résultat opérationnel courant	5,0	3,2	3,7	4,4	5,3	18,6%
Autres produits et charges opérationnels	-0,9	-2,8	-1,7	-0,8	-0,5	ns
Résultat opérationnel	4,1	0,4	2,0	3,6	4,8	136,1%
Résultat financier	-0,5	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	ns
Résultat avant IS	3,6	-0,4	1,5	3,3	4,6	ns
<i>Variation</i>	<i>-9,3%</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>116,3%</i>	<i>38,5%</i>	
Impôts	0,9	0,5	1,3	1,0	1,3	41,9%
Sociétés mises en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	ns
RN activités arrêtées / en cours de cession	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	ns
Résultat net consolidé	2,6	-0,8	0,2	2,4	3,3	ns
Intérêts minoritaires	0,2	-0,8	-0,8	0,1	0,2	ns
Résultat net part du groupe	2,4	-0,1	1,0	2,3	3,1	ns
Résultat net part du groupe corrigé	2,4	-0,1	1,0	2,3	3,1	ns

BILAN (M€)	12/14	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
Fonds propres à 100% avant répart.	70,0	70,1	70,3	72,6	75,9
Provisions	0,8	1,6	1,6	1,6	1,6
Endettement financier long terme	8,1	6,9	6,9	6,9	6,9
Capitaux permanents	78,9	78,5	78,7	81,1	84,3
- Actif immobilisé	25,6	28,6	29,6	30,1	30,4
= Fonds de roulement	53,3	49,9	49,1	51,0	54,0
Besoins en fonds de roulement	25,2	25,6	24,9	24,6	24,8
Dettes bancaires à court terme	1,4	1,7	1,7	1,7	1,7
Disponibilités + titres de placement	29,6	26,0	26,6	28,1	30,9
Trésorerie nette	28,2	24,3	24,9	26,4	29,2
Endettement financier net	-20,1	-17,4	-18,0	-19,5	-22,3
Total Actif / Passif	101,3	102,5	105,6	108,9	113,5

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/14	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
Capacité d'autofinancement	4,0	1,2	2,8	5,1	6,2
Invest. industriels nets	3,1	3,0	3,5	3,2	3,2
Var. du BFR	4,9	1,1	-0,7	-0,3	0,2
Free Cash Flow	-4,0	-2,9	1,1	2,1	2,8
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	26,8	-0,1	0,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement fin. net	-22,9	2,7	-0,6	-1,5	-2,8

RATIOS (%)	12/14	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
Marge brute / CA	65,2	65,0	63,0	63,1	63,3
EBE / CA	12,4	9,1	9,5	10,1	11,1
ROP courant / CA	8,8	5,3	5,7	6,3	7,2
ROP / CA	7,2	0,6	3,1	5,2	6,5
Bénéfice net corrigé à 100% / CA	4,6	-1,4	0,4	3,4	4,4
Invest. industriels nets / CA	5,4	5,0	5,3	4,6	4,4
BFR / CA	44,4	42,6	37,7	35,1	33,7
ROE	3,7	-1,2	0,3	3,2	4,3
ROCE	6,0	1,6	0,6	4,8	6,4
Gearing	-28,7	-24,9	-25,6	-26,9	-29,4
Pay out	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

DONNEES PAR ACTION (€)	12/14	12/15	12/16e	12/17e	12/18e	TMVA 15/18
Résultat net part du groupe	0,38	-0,01	0,16	0,36	0,49	ns
Résultat net part du groupe corrigé	0,38	-0,01	0,16	0,36	0,49	ns
CAF	0,64	0,18	0,44	0,80	0,98	74,8%
Free cash flow	-0,63	-0,47	0,18	0,34	0,45	ns
Actif net	11,15	11,15	11,19	11,56	12,08	3,9%
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	