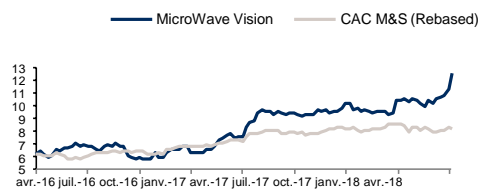


**MICROWAVE VISION - ACHETER**
**12,50 € au 26/04/18**
**Objectif : 14,5 € (16,0%)**

B/H 12M	8,35/12,50 €
Vol. 3M	5759 titres/jour
Nombre d'actions	6 282 166
Capi. boursière	79 M€
Flottant	47 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%	
<b>Chgt BPA corrigé (€)</b>	<b>12/17e</b>	<b>12/18e</b>
Nouveau	0,21	0,59
Ancien	0,38	0,50
Var.	-45,1%	17,2%

Ratios boursiers	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
PE	75,2	59,7	21,2	17,4
PEG	ns	2,3	0,1	0,8
P/CF	23,7	25,2	11,4	10,1
VE/CA	0,9	0,8	0,8	0,7
VE/ROC	16,3	13,3	11,0	8,6
VE/ROP	30,3	13,6	11,4	8,8
P/ANPA	1,1	1,1	1,1	1,0
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Données par action	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
BPA corrigé (€)	0,17	0,21	0,59	0,72
Var.	ns	26,0%	181,2%	21,7%
CFPA (€)	0,53	0,50	1,10	1,24
FCFPA (€)	0,06	0,26	0,58	0,67
ANPA (€)	11,21	11,18	11,42	12,14
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00

Cpte de résultat	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
CA (M€)	66,0	71,0	75,0	78,7
Var.	9,8%	7,6%	5,6%	5,0%
ROC/CA (%)	5,6	6,2	7,5	8,5
ROP/CA (%)	3,0	6,1	7,2	8,2
ROP (M€)	2,0	4,3	5,4	6,5
RNPG publié (M€)	1,0	1,3	3,7	4,5
Var.	ns	26,0%	181,2%	21,7%
Marge nette (%)	0,2	1,0	4,9	5,7

Struct. financ.	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
ROCE (%)	0,4	6,1	7,0	8,4
ROE (%)	0,2	1,0	5,2	5,9
CF (M€)	3,3	3,1	6,9	7,8
FCF (M€)	0,4	1,7	3,6	4,2
Det. fi. net (M€)	-17,9	-19,7	-16,8	-21,1
FP (M€)	70,4	70,2	71,7	76,2
Gearing (%)	-25,4	-28,0	-23,5	-27,7

24/05/18 : CA T1

**Geoffroy Perreira**

Analyste Financier

+33 (0) 1 40 22 26 84

geoffroy.perreira@gilbertdupont.fr

**Réunion / La bonne orientation du momentum devrait se poursuivre. BPA 2018-19 et TP relevés**
**Bonne performance opérationnelle en 2017**

Sous l'effet d'une légère amélioration de la marge brute (+0,2 pt à 63,1%) et d'une bonne maîtrise des coûts fixes, la marge d'EBITDA 2017 a progressé de +1,5 pt à 11%, conduisant à un EBITDA légèrement meilleur qu'attendu (7,8 M€ vs GD 7,5 M€). En l'absence de coûts non récurrents, le ROP a été multiplié par 2,1x à 4,3 M€. Une des principales satisfactions de cette publication réside dans l'amélioration du FCF qui s'est établi à 2,6 M€ (avant coût de la dette) vs 1,1 M€ en 2016. Soulignons notamment la poursuite des efforts réalisés sur le BFR qui s'est amélioré de 1,5 M€. Seul le RNPG est ressorti sous notre attente en raison d'éléments non récurrents (impact USD de 1,8 M€ sur le résultat financier et revalorisation de 0,8 M€ des impôts différés).

**L'amélioration des marges devrait se poursuivre**

Sans donner d'objectif chiffré, le groupe indique tabler sur une nouvelle progression de son CA en 2018 : i/ la bonne orientation des prises de commandes (carnet de 69,8 M€ début janvier, +10,4%) semble se poursuivre depuis le début d'année et ii/ le management paraît confiant dans la montée en puissance des nouveaux marchés/produits (automobile connectée, 5G...). L'amélioration des marges devrait également se poursuivre sous l'effet notamment i/ de l'évolution favorable du mix d'activités vers le « tout électronique », ii/ les efforts faits sur le « tout mécanique » pour en aligner la marge brute sur celle du « tout électronique », iii/ la maîtrise de la base de coûts fixes et iv/ le redressement attendu de la rentabilité d'Orbit/FR dont le rachat des minoritaires pour 6,5 M€ devrait être finalisé courant T2. A terme, le management espère retrouver les niveaux de rentabilité affichés avant la prise de participation dans Orbit/FR en 2008, soit plus de 18% d'EBITDA.

**BPA 2018-19 relevés de +16% en moyenne**

Suite à cette publication, nous laissons nos prévisions de CA 2018-19 quasiment inchangées (+5,6% en 2018 dont +8,4% à tcc, puis +5% en 2019). En revanche, nous pensons que notre scénario initial de progression des marges pourrait s'avérer trop conservateur. Nous adoptons par conséquent un scénario plus agressif avec, à horizon 2019, une marge d'EBITDA de 12,7% (vs 11,9% avant) et une MOP de 8,5% (vs 7,4% avant). Nos BPA 2018-19 sont relevés de +16% en moyenne.

**Opinion Acheter réitérée. TP porté à 14,5 €**

Nous réitérons notre opinion Acheter avec un TP (DCF) porté de 12 € à 14,5 € : i/ même si la dépréciation de l'USD est un enjeu non négligeable (c. 50% du CA), la bonne orientation du momentum devrait se poursuivre sous l'effet d'une meilleure gestion opérationnelle qui se confirme trimestre après trimestre et ii/ bien que le titre progresse de +31% depuis début 2018, les multiples restent peu exigeants (VE/ROC 2018-19 de 11,0x-,8,6x) au regard de la croissance attendue des résultats.

## 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	71,0	75,0	78,7	6,1%
Variation	6,1%	9,8%	7,6%	5,6%	5,0%	
Marge brute	39,1	41,5	44,9	47,6	50,3	6,6%
Excédent Brut d'Exploitation	5,5	6,3	7,8	8,8	10,0	16,9%
Résultat opérationnel courant	3,2	3,7	4,4	5,6	6,7	21,6%
Autres produits et charges opérationnels	-2,8	-1,7	-0,1	-0,2	-0,2	ns
Résultat opérationnel	0,4	2,0	4,3	5,4	6,5	48,0%
Résultat financier	-0,7	-0,5	-2,0	-0,2	-0,2	ns
Résultat avant IS	-0,4	1,5	2,3	5,2	6,3	60,4%
Variation	ns	ns	50,7%	125,0%	21,7%	
Impôts	0,5	1,4	1,6	1,5	1,8	10,2%
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	0,7	3,7	4,5	202,3%
Intérêts minoritaires	-0,8	-0,9	-0,6	0,0	0,0	ns
Résultat net part du groupe	-0,1	1,0	1,3	3,7	4,5	62,8%
Résultat net part du groupe corrigé	-0,1	1,0	1,3	3,7	4,5	62,8%

BILAN (M€)	12/15	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
Fonds propres à 100% avant répart.	70,1	70,4	70,2	71,7	76,2
Provisions	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Endettement financier long terme	6,9	5,7	4,7	4,7	4,7
Capitaux permanents	78,5	77,7	76,6	78,1	82,6
- Actif immobilisé	28,6	29,7	29,3	33,6	33,5
= Fonds de roulement	49,9	48,0	47,3	44,5	49,1
Besoins en fonds de roulement	25,6	24,4	22,8	22,9	23,2
Dettes bancaires à court terme	1,7	3,1	0,9	0,9	0,9
Disponibilités + titres de placement	26,0	26,7	25,3	22,5	26,7
Trésorerie nette	24,3	23,6	24,4	21,6	25,8
Endettement financier net	-17,4	-17,9	-19,7	-16,8	-21,1
Total Actif / Passif	102,5	103,1	101,5	104,3	110,1

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/15	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
Capacité d'autofinancement	1,2	3,3	3,1	6,9	7,8
Invest. industriels nets	3,0	3,6	3,0	3,2	3,3
Var. du BFR	1,1	-0,7	-1,5	0,1	0,3
Free Cash Flow	-2,9	0,4	1,7	3,6	4,2
Invest. financiers nets	0,0	0,0	0,0	6,5	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	-1,8	2,8	-4,2

RATIOS (%)	12/15	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
Marge brute / CA	65,0	62,9	63,2	63,5	63,8
EBE / CA	9,1	9,5	11,0	11,7	12,7
ROP courant / CA	5,3	5,6	6,2	7,5	8,5
ROP / CA	0,6	3,0	6,1	7,2	8,2
Bénéfice net corrigé à 100% / CA	-1,4	0,2	1,0	4,9	5,7
Invest. industriels nets / CA	5,0	5,5	4,2	4,3	4,1
BFR / CA	42,6	36,9	32,2	30,6	29,5
ROE	-1,2	0,2	1,0	5,2	5,9
ROCE	1,6	0,4	6,1	7,0	8,4
Gearing	-24,9	-25,4	-28,0	-23,5	-27,7
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	0,21	0,59	0,72	62,8%
Résultat net part du groupe corrigé	-0,01	0,17	0,21	0,59	0,72	62,8%
CAF	0,18	0,53	0,50	1,10	1,24	33,0%
Free cash flow	-0,47	0,06	0,26	0,58	0,67	120,7%
Actif net	11,15	11,21	11,18	11,42	12,14	4,2%
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	