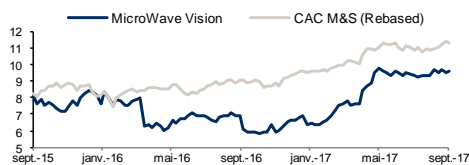


## MICROWAVE VISION - ACHETER

**9,59 €** au 26/09/17  
Objectif : 11,5 € (19,9%)

B/H 12M	5,81/9,80 €
Vol. 3M	4894 titres/jour
Nombre d'actions	6 282 166
Capi. boursière	60 M€
Flottant	36 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 (€)		
	12/17e	12/18e
Nouveau	0,38	0,50
Ancien	0,36	0,49
Var.	6,9%	2,8%

Ratios boursiers	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
PE	57,7	25,2	19,1	15,7
PEG	ns	0,2	0,6	0,7
P/CF	18,2	11,2	9,5	8,5
VE/CA	0,6	0,6	0,5	0,4
VE/ROC	11,4	8,9	6,9	5,4
VE/ROP	21,1	10,6	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	129,0%	31,9%	21,5%
CFPA (€)	0,53	0,86	1,01	1,13
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	71,7	75,3	79,1
Var.	9,8%	8,6%	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	129,0%	31,9%	21,5%
Marge nette (%)	0,2	3,5	4,5	5,1

Struct. financ.	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
ROCE (%)	0,4	5,1	6,5	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	-27,2	-30,0	-32,9

29/11/17 : CA T3

**Geoffroy Pereira**  
Analyste Financier  
+33 (0) 1 40 22 26 84  
geoffroy.pereira@gilbertdupont.fr

### RN S1 / Bonne publication marquée par une très bonne dynamique du CA au T2

#### Forte accélération du CA au T2

Le groupe publie un CA S1 17 de 34,4 M€, en croissance purement organique de +13%. Le CA T2 a fortement accéléré : la croissance ressort à +19% (est. GD de +5%) après +6% au T1. Soulignons particulièrement la performance du pôle AMS (75% du CA) qui progresse de +17% au T2 vs +6% au T1.

en M€	T2 16	T2 17	var.	Prév.	S1 16	S1 17	var.
AMS	12,5	14,7	17%	13,6	24,1	27,0	12%
EMC	3,8	4,2	11%	3,5	5,9	6,4	8%
EIC	0,1	0,6	460%	0,1	0,5	1,0	100%
Total	16,4	19,4	19%	17,3	30,5	34,4	13%

#### Point mort bien maîtrisé

Forts de cette bonne dynamique top-line, les résultats dépassent également nos attentes : l'EBITDA ressort à 3,1 M€ (+55%) vs 2,3 M€ attendu. Notons i/ une légère progression de la marge brute (+0,5 pt à 62,7% vs est. GD de 63%) et ii/ une bonne maîtrise des coûts fixes (18,5 M€ vs est. GD de 18,2 M€). Dans ces conditions, la MOC progresse de +2,1 pts à 4,7% (est. GD de 3,6%). Seul le RNPG est inférieur à notre attente (-0,1 M€ vs est. GD de +0,4 M€) en raison d'un résultat financier impacté par la réévaluation des prêts intra-groupe libellés en USD (impact de -1 M€). Enfin, le FCF est positif, à 0,5 M€.

(M€)	S1 16	S2 17	var.	GD
CA	30,5	34,4	13%	32,2
EBITDA	2,0	3,1	55%	2,3
% CA	6,6%	9,0%	+2,4 pts	7,1%
ROC	0,8	1,6	ns	1,1
% CA	2,6%	4,7%	+2,1 pts	3,6%
ROP	-0,5	1,4	ns	0,7
% CA	-1,6%	4,1%	+5,7 pts	2,6%
RNPG	-0,9	-0,1	ns	0,4

#### Discours optimiste pour les prochains trimestres

S'appuyant sur des prises de commandes dynamiques (62,8 M€ à fin juin vs 54 M€ un an auparavant), le management indique disposer d'une bonne visibilité pour les 18 prochains mois. Aucune guidance chiffrée n'est en revanche délivrée pour 2017.

#### Opinion Acheter réitérée

Nous relevons en première approche notre BPA 2017 de +6,9% principalement pour intégrer la performance meilleure qu'attendu du CA T2. Nos hypothèses sur la base de coûts sont en revanche quasiment inchangées. Nous réitérons notre opinion Acheter avec TP (DCF) relevé de 10,5 € à 11,5 € : cette publication est une nouvelle illustration de l'amélioration du momentum dont bénéficie actuellement Microwave.

## 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	71,7	75,3	79,1	6,2%
<i>Variation</i>	6,1%	9,8%	8,6%	5,0%	5,0%	
Marge brute	39,1	41,5	44,8	47,2	49,8	6,3%
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	42,7%
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	128,3%	34,6%	20,2%	
Impôts	0,5	1,4	1,0	1,4	1,6	6,2%
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	2,5	3,4	4,0	191,3%
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	54,2%
Résultat net part du groupe corrigé	-0,1	1,0	2,4	3,2	3,8	54,2%

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	87,5
- 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	25,1
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	25,5	28,5	32,1
Endettement financier net	-17,4	-17,9	-19,8	-22,9	-26,4
Total Actif / Passif	102,5	103,1	107,5	112,0	117,3

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	62,4	62,7	63,0
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	6,5	7,7
Gearing	-24,9	-25,4	-27,2	-30,0	-32,9
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	54,2%
Résultat net part du groupe corrigé	-0,01	0,17	0,38	0,50	0,61	54,2%
CAF	0,18	0,53	0,86	1,01	1,13	29,1%
Free cash flow	-0,47	0,06	0,30	0,49	0,56	107,2%
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	