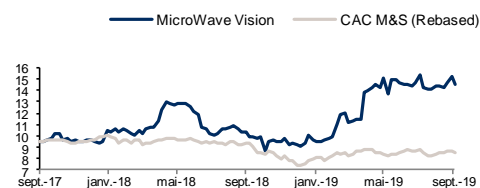


MICROWAVE VISION - ACHETER
14,50 € au 26/09/19
Objectif : 16,5 € (13,8%)

B/H 12M	8,60/15,40 €
Vol. 3M	4165 titres/jour
Nombre d'actions	6 282 166
Capi. boursière	91 M€
Flottant	20 M€
Marché	Euronext Growth
Secteur	Electronique
Bloomberg	ALMIC FP
Isin	FR0004058949
Indice	EN Growth Allshare



Actionnariat	Capital
Investisseurs institutionnels	64,1%
Flottant	22,3%
Management et salariés	12,6%
Autocontrôle	1,0%

Chgt BPA corrigé (€)	12/19e	12/20e
Nouveau	-	-
Ancien	-	-
Var.	-	-

Ratios boursiers	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
PE	19,1	16,8	13,7	12,8
PEG	0,1	1,2	0,6	1,7
P/CF	11,7	10,3	8,9	8,5
VE/CA	1,1	0,8	0,7	0,6
VE/ROC	11,8	8,4	6,5	5,5
VE/ROP	12,7	8,6	6,6	5,6
P/ANPA	1,3	1,2	1,1	1,0
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Données par action	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
BPA corrigé (€)	0,76	0,86	1,06	1,14
Var.	254,6%	14,1%	22,0%	7,7%
CFPA (€)	1,24	1,40	1,63	1,71
FCFPA (€)	-0,42	1,45	0,60	0,93
ANPA (€)	10,97	11,92	12,97	14,11
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00

Cpte de résultat	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
CA (M€)	74,6	83,3	94,2	99,4
Var.	5,0%	11,6%	13,1%	5,4%
ROC/CA (%)	9,2	9,9	10,6	10,8
ROP/CA (%)	8,6	9,7	10,4	10,6
ROP (M€)	6,4	8,0	9,8	10,5
RNPG publié (M€)	4,8	5,6	6,8	7,4
Var.	254,6%	17,8%	22,0%	7,7%
Marge nette (%)	6,7	6,7	7,3	7,4

Struct. financ.	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
ROCE (%)	7,7	10,4	12,0	12,6
ROE (%)	7,2	7,3	8,1	8,1
CF (M€)	7,8	9,1	10,5	11,1
FCF (M€)	-2,6	9,4	3,9	6,0
Det. fi. net (M€)	-10,0	-22,1	-26,1	-32,1
FP (M€)	68,9	77,3	84,1	91,5
Gearing (%)	-14,5	-28,6	-31,0	-35,1

19/11/2019 : CA 9m

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

 Document achevé le 27/09/2019 - 08:16
 Document publié le 27/09/2019 - 08:17

CA + RN S1 + Contact / Pénalisé par une saisonnalité accrue. Rattrapage attendu au S2
CA S1 de 37,9 M€ (+7,9%, +3,1% tcc) vs GDe 39,4 M€

La société publie un CA S1 de 37,9 M€, inférieur à notre attente (39,4 M€, +12%). La différence avec celle-ci vient d'une saisonnalité (favorable au S2) plus importante qu'attendu. Celle-ci s'est notamment traduite par des décalages au sein de la division Télécoms qui est ainsi ressortie stable vs S1 18. L'activité du pôle Aérospatiale / Défense est, quant à elle, demeurée dynamique sur cette première moitié de l'année.

Marge d'EBITDA S1 hors IFRS 16 de 9,8% vs GDe 11,1%

En raison des décalages et donc de la croissance topline moins forte qu'attendu, l'EBITDA S1 s'élève à 4,4 M€ induisant une marge de 11,6%. Retraité de l'impact de l'IFRS 16, l'EBITDA ressort à 3,7 M€ (9,8% du CA, -0,7 pt), en-dessous de notre attente de 4,4 M€ (11,1% du CA, +0,6 pt). Le ROC s'élève à 1,7 M€ (4,4% du CA, -1,4 pt) et le RNPG est à l'équilibre (vs -1,1 M€).

(M€)	S1 18	S1 19	var.	S1 19 hors IFRS 16	GD hors IFRS 16
CA	35,1	37,9	+7,9%	37,9	39,4
EBITDA	3,7	4,4	+18,8%	3,7	4,4
% CA	10,5%	11,6%	+1,1 pt	9,8%	11,1%
ROC	2,0	1,7	-15,0%		2,6
% CA	5,8%	4,4%	-1,4 pt		6,7%
RNPG	1,1	0,0	ns		1,7

Carnets de commandes de 105,8 M€ (+56%)

Le carnet de commandes atteint 105,8 M€ à fin juin, en croissance de +56% porté à la fois par l'Aérospatiale / Défense (systèmes de mesures d'antennes multi-sondes) et par les Télécoms (produits 5G).

FCF de 2,8 M€ et cash net de 11,8 M€

Un point important de cette publication est la génération de FCF à hauteur de 2,8 M€. Celle-ci provient 1/ d'une hausse des cash flows opérationnels (3,2 M€ vs -2,7 M€ au S1 18) et 2/ d'une baisse des CAPEX (-0,4 M€ vs -0,8 M€). En conséquence, la dette nette s'établit à -11,8 M€ à fin juin (vs -10 M€ à fin 18).

Scénario GD inchangé, rattrapage au S2 attendu

De nos échanges avec le management, nous comprenons que 1/ la croissance topline devrait fortement accélérer sur le S2 grâce notamment à un pipeline commercial très dynamique, 2/ la marge brute devrait augmenter au S2 pour arriver sur l'année 2019 au même niveau que 2018 (64,5%) et 3/ les OPEX du S2 devraient être comparables à celles du S1 (c.20 M€ soit c.40 M€ sur l'année).

Au vu de l'importance du carnet de commandes et donc de la grande visibilité qui en découle, nous jugeons crédible un rattrapage de la topline et de la rentabilité sur le S2. Nous continuons donc de viser 1/ un CA 19 de 83,3 M€ (+11,6%, induisant un CA S2 en croissance de +15%), 2/ une marge brute de 64,6% (+0,1 pt vs 18) et 3/ un EBITDA 19 de 11,7 M€ (Marge de 14,1%, +0,4 pt) qui sous-entend des OPEX 19 de 42 M€.

Opinion Acheter, TP inchangé de 16,5 € (DCF)

MICROWAVE VISION

COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e	TMVA 18/21
Chiffre d'affaires	71,1	74,6	83,3	94,2	99,4	10,0%
Variation	7,7%	5,0%	11,6%	13,1%	5,4%	
Marge brute	44,9	48,2	53,9	60,9	64,2	10,1%
Excédent Brut d'Exploitation	7,8	10,2	11,7	13,7	14,4	12,3%
Résultat opérationnel courant	4,4	6,9	8,2	10,0	10,7	16,1%
Autres produits et charges opérationnels	-0,2	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	ns
Résultat opérationnel	4,3	6,4	8,0	9,8	10,5	18,1%
Résultat financier	-2,0	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	ns
Résultat avant IS	2,2	5,8	7,9	9,6	10,4	21,5%
Variation	45,2%	159,6%	36,3%	22,0%	7,7%	
Impôts	1,6	0,8	2,3	2,8	3,0	54,0%
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	0,7	5,0	5,6	6,8	7,4	14,0%
Intérêts minoritaires	-0,7	0,2	0,0	0,0	0,0	ns
Résultat net part du groupe	1,3	4,8	5,6	6,8	7,4	15,7%
Résultat net part du groupe corrigé	1,3	4,8	5,6	6,8	7,4	15,7%

BILAN (M€)	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Fonds propres à 100% avant répart.	69,8	68,9	77,3	84,1	91,5
Provisions	1,6	1,9	1,9	1,9	1,9
Endettement financier long terme	4,7	0,2	0,2	0,2	0,2
Capitaux permanents	76,2	71,0	79,4	86,2	93,6
- Actif immobilisé	29,2	28,9	28,9	28,8	28,7
= Fonds de roulement	46,9	42,1	50,5	57,4	64,9
Besoins en fonds de roulement	22,6	31,9	28,2	31,2	32,6
Dettes bancaires à court terme	0,9	4,5	4,5	4,5	4,5
Disponibilités + titres de placement	25,2	14,7	26,9	30,8	36,8
Trésorerie nette	24,3	10,1	22,3	26,2	32,3
Endettement financier net	-19,6	-10,0	-22,1	-26,1	-32,1
Total Actif / Passif	99,0	95,9	106,7	116,5	125,2

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Capacité d'autofinancement	3,6	7,8	9,1	10,5	11,1
Invest. industriels nets	2,8	2,3	3,5	3,6	3,6
Var. du BFR	-1,5	8,1	-3,8	3,1	1,4
Free Cash Flow	2,3	-2,6	9,4	3,9	6,0
Invest. financiers nets	0,3	6,2	0,0	0,0	0,0
Distribution	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement fin. net	-1,7	9,6	-12,2	-3,9	-6,0

RATIOS (%)	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Marge brute / CA	63,1	64,5	64,6	64,7	64,7
EBE / CA	11,0	13,7	14,1	14,5	14,5
ROP courant / CA	6,2	9,2	9,9	10,6	10,8
ROP / CA	6,0	8,6	9,7	10,4	10,6
Bénéfice net corrigé à 100% / CA	0,9	6,7	6,7	7,3	7,4
Invest. industriels nets / CA	3,9	3,1	4,2	3,8	3,7
BFR / CA	31,8	42,8	33,8	33,1	32,8
ROE	0,9	7,2	7,3	8,1	8,1
ROCE	6,0	7,7	10,4	12,0	12,6
Gearing	-28,0	-14,5	-28,6	-31,0	-35,1
Pay out	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

DONNEES PAR ACTION (€)	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e	TMVA 18/21
Résultat net part du groupe	0,21	0,76	0,86	1,06	1,14	14,4%
Résultat net part du groupe corrigé	0,21	0,76	0,86	1,06	1,14	14,4%
CAF	0,57	1,24	1,40	1,63	1,71	11,4%
Free cash flow	0,37	-0,42	1,45	0,60	0,93	ns
Actif net	11,11	10,97	11,92	12,97	14,11	8,8%
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	ns
Nombre d'actions (en milliers)	6 282,17	6 282,17	6 486,32	6 486,32	6 486,32	
Nombre d'actions diluées (en milliers)	6 282,17	6 282,17	6 486,32	6 486,32	6 486,32	