

MICROWAVE VISION - ALLEGER

6,43 € au 26/04/16

Objectif : 6,5 € (1,1%)

B/H 12M	6,20/10,16 €
Vol. 3M	4600 titres/jour
Nombre d'actions	6 282 166
Capi. boursière	40 M€
Flottant	24 M€
Marché	Alternext
Secteur	Electronique
Bloomberg	ALMIC FP
Isin	FR0004058949
Indice	Alternext Allshare



Actionnariat	Capital
Flottant	60,3%
Seventure	13,9%
Bpifrance	13,8%
Management et salariés	11,8%
Autocontrôle	0,2%

Chgt BPA corrigé (€)	12/15e	12/16e
Nouveau	-0,02	0,53
Ancien	-0,03	0,54
Var.	ns	-1,2%

Ratios boursiers	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
PE	17,0	ns	12,0	10,0
PEG	ns	ns	ns	0,5
P/CF	8,3	27,2	7,5	6,5
VE/CA	0,4	0,4	0,3	0,3
VE/ROC	4,1	7,2	4,1	3,2
VE/ROP	5,0	59,4	4,1	3,2
P/ANPA	0,3	0,3	0,3	0,3
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Données par action	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
BPA corrigé (€)	0,38	-0,02	0,53	0,64
Var.	-54,5%	ns	ns	20,5%
CFPA (€)	0,77	0,24	0,85	0,99
FCFPA (€)	-1,37	-0,55	0,03	0,61
ANPA (€)	19,69	19,46	20,49	21,71
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00

Cpte de résultat	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
CA (M€)	56,7	60,1	66,3	68,2
Var.	10,0%	6,1%	10,2%	3,0%
ROC/CA (%)	8,8	5,3	8,4	9,5
ROP/CA (%)	7,2	0,6	8,4	9,5
ROP (M€)	4,1	0,4	5,6	6,5
RNPG publié (M€)	2,4	-0,1	3,4	4,0
Var.	-19,6%	ns	ns	20,5%
Marge nette (%)	4,6	-1,4	5,5	6,4

Struct. financ.	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
ROCE (%)	6,0	1,9	7,3	8,1
ROE (%)	3,7	ns	5,0	5,6
CF (M€)	4,9	1,5	5,4	6,2
FCF (M€)	-4,9	-2,0	0,1	2,2
Det. fi. net (M€)	-20,1	-17,4	-17,5	-19,7
FP (M€)	70,0	69,2	72,9	77,2
Gearing (%)	-28,7	-25,2	-24,0	-25,5

Réunion à 8h30

Geoffroy Perreira

Analyste Financier

+33 (0) 1 40 22 26 84

geoffroy.perreira@gilbertdupont.fr

RN 2015 / Sans surprise compte tenu des annonces faites début avril

Résultats conformes aux indications délivrées début avril

Compte tenu des informations préliminaires délivrées lors du profit warning du 7 avril, les résultats définitifs ne réservent pas de surprise. La marge d'EBITDA 2015 ressort à 9,1% (vs indication de 8,5%/9,5%), en retrait de -3,3 pts par rapport à 2014. Cette dégradation est imputable à une moindre absorption des charges fixes suite au décalage de plusieurs contrats sur 2016 (CA 2015 en retrait de -3,6% à tcc). Le groupe précise que i/ les effets devises ont eu un impact de +5,7 M€ sur sa base de coûts (vs +5,4 M€ sur la CA) et ii/ à tcc, les charges de personnel reculent de -1,6%, soit 0,3 M€

	2014	2015	var.	Prév. GD
CA	56,7	60,1	6%	Publié
EBITDA	7,0	5,5	-21%	5,3
% CA	12,4%	9,1%	-3,3 pts	8,8%
ROP	4,1	0,4	-90%	0,7
% CA	7,2%	0,7%	-6,5 pts	1,1%
RNPG	2,3	-0,1	ns	-0,2
% CA	4,1%	-0,2%	ns	-0,3%

Comme annoncé précédemment également, le RNPG intègre 2,8 M€ de charges non-récurrentes dont 1,3 M€ de coûts de réorganisation et 1 M€ de coûts juridiques liés à la protection des brevets du groupe aux US et en Chine. La trésorerie nette s'élève à 17,4 M€, en retrait de 2,7 M€ par rapport à fin 2014.

Croissance organique « significative » visée en 2016

Le management se montre optimiste quant à la dynamique de son activité en 2016. Il vise une croissance organique significative de son CA (non chiffrée) compte tenu i/ du niveau de son carnet de commandes fin 2015 (55,2 M€, +28% vs fin 2014) et ii/ d'un pipeline de discussions toujours dynamique depuis le début de l'année. Aucune indication n'est en revanche délivrée en matière de rentabilité. Nous continuons de tabler sur un CA 2016 de 66,3 M€ (+10,2%, +10% tcc) et sur une marge d'EBITDA de 11% (+190 bps).

Opinion Alléger réitérée

Notre TP est maintenu à 6,5 € (DCF). Nous réitérons notre opinion Alléger qui reflète certaines incertitudes entourant selon nous le momentum court terme : ampleur du redressement à attendre de la rentabilité et de la génération de FCF, et stratégie en matière de M&A.

MICROWAVE VISION

COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e	TMVA 14/17
Chiffre d'affaires	51,5	56,7	60,1	66,3	68,2	6,4%
<i>Variation</i>	<i>11,1%</i>	<i>10,0%</i>	<i>6,1%</i>	<i>10,2%</i>	<i>3,0%</i>	
Marge brute	34,8	36,9	38,1	43,1	44,3	6,3%
Excédent Brut d'Exploitation	5,6	7,0	5,5	7,3	8,4	6,1%
Résultat opérationnel courant	4,3	5,0	3,2	5,6	6,5	9,3%
Autres produits et charges opérationnels	0,0	-0,9	-2,8	0,0	0,0	ns
Résultat opérationnel	4,2	4,1	0,4	5,6	6,5	16,7%
Résultat financier	-0,3	-0,5	-0,7	-0,5	-0,5	ns
Résultat avant IS	3,9	3,6	-0,3	5,1	6,0	19,3%
<i>Variation</i>	<i>18,3%</i>	<i>-9,3%</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>18,8%</i>	
Impôts	0,8	0,9	0,5	1,4	1,7	21,3%
Sociétés mises en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	ns
RN activités arrêtées / en cours de cession	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	ns
Résultat net consolidé	3,1	2,6	-0,8	3,7	4,3	18,6%
Intérêts minoritaires	0,1	0,2	-0,7	0,3	0,3	10,6%
Résultat net part du groupe	3,0	2,4	-0,1	3,4	4,0	19,3%
Résultat net part du groupe corrigé	3,0	2,4	-0,1	3,4	4,0	19,3%

BILAN (M€)	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
Fonds propres à 100% avant répart.	39,8	70,0	69,2	72,9	77,2
Provisions	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
Endettement financier long terme	9,9	8,1	8,1	8,1	8,1
Capitaux permanents	50,4	78,9	78,1	81,8	86,1
- Actif immobilisé	24,3	25,6	27,3	29,1	30,7
= Fonds de roulement	26,2	53,3	50,8	52,7	55,4
Besoins en fonds de roulement	19,1	25,2	25,3	27,1	27,6
Dettes bancaires à court terme	0,0	1,4	1,4	1,4	1,4
Disponibilités + titres de placement	7,1	29,6	26,9	27,0	29,2
Trésorerie nette	7,1	28,2	25,5	25,6	27,8
Endettement financier net	2,9	-20,1	-17,4	-17,5	-19,7
Total Actif / Passif	69,1	101,3	101,8	107,7	112,8

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
Capacité d'autofinancement	4,4	4,9	1,5	5,4	6,2
Invest. industriels nets	3,3	3,1	3,3	3,5	3,5
Var. du BFR	3,1	6,7	0,2	1,8	0,6
Free Cash Flow	-1,9	-4,9	-2,0	0,1	2,2
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	0,0	27,4	0,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement fin. net	2,0	-22,9	2,7	-0,1	-2,2

RATIOS (%)	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
Marge brute / CA	67,7	65,2	63,4	65,1	65,0
EBE / CA	10,8	12,4	9,1	11,0	12,3
ROP courant / CA	8,3	8,8	5,3	8,4	9,5
ROP / CA	8,2	7,2	0,6	8,4	9,5
Bénéfice net corrigé à 100% / CA	6,0	4,6	-1,4	5,5	6,4
Invest. industriels nets / CA	6,3	5,4	5,5	5,3	5,1
BFR / CA	37,0	44,4	42,1	40,9	40,5
ROE	7,8	3,7	-1,2	5,0	5,6
ROCE	7,9	6,0	1,9	7,3	8,1
Gearing	7,2	-28,7	-25,2	-24,0	-25,5
Pay out	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

DONNEES PAR ACTION (€)	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e	TMVA 14/17
Résultat net part du groupe	0,83	0,38	-0,02	0,53	0,64	19,3%
Résultat net part du groupe corrigé	0,83	0,38	-0,02	0,53	0,64	19,3%
CAF	1,24	0,77	0,24	0,85	0,99	8,7%
Free cash flow	-0,55	-1,37	-0,55	0,03	0,61	ns
Actif net	11,18	19,69	19,46	20,49	21,71	5,6%
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	ns
Nombre d'actions (en milliers)	3 555,94	3 555,94	3 555,94	3 555,94	3 555,94	
Nombre d'actions diluées (en milliers)	3 555,94	3 555,94	3 555,94	3 555,94	3 555,94	