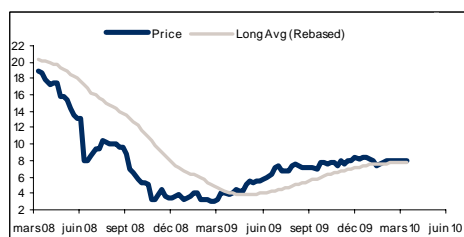


MICROWAVE VISION - ACHETER
7,92 € au 14/04/10
Objectif : 9,8 € (23,3%)

B/H 12M	3,86/8,48 €
Vol. 3M	717 titres/jour
Nombre d'actions	3 455 205
Capi. boursière	27 M€
Flottant	18 M€
Marché	Alternext
Secteur	Electronique
Bloomberg	ALMIC FP
Isin	FR0004058949
Indice(s)	Alternext Allshare



Actionnariat	Capital
Flottant	64,0%
Salariés et dirigeants	36,0%

Ratios boursiers	12/08	12/09	12/10e	12/11e
PE	ns	ns	8,6	6,9
PEG	ns	ns	ns	0,3
P/CF	ns	30,6	6,2	5,0
VE/CA	1,5	0,8	0,6	0,5
VE/ROC	ns	242,4	7,0	4,2
VE/ROP	ns	ns	7,0	4,2
P/ANPA	0,9	0,9	0,8	0,7
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Données par action	12/08	12/09	12/10e	12/11e
BPA corrigé (€)	-0,71	-0,05	0,92	1,14
Var.	ns	ns	ns	23,9%
CFPA (€)	-0,50	0,26	1,27	1,58
FCFPA (€)	-0,21	1,18	0,94	0,70
ANPA (€)	8,94	8,83	9,90	11,27
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00

Cpte de résultat	12/08	12/09	12/10e	12/11e
CA (M€)	21,3	34,8	41,2	45,3
Var.	4,1%	63,3%	18,1%	10,0%
ROC/CA (%)	-14,1	0,3	9,0	12,5
ROP/CA (%)	-14,1	-0,8	9,0	12,5
ROP (M€)	-3,0	-0,3	3,7	5,6
RNPG publié (M€)	-2,5	-0,2	3,2	4,0
Var.	ns	ns	ns	23,9%
Marge nette (%)	-11,6	0,6	9,0	10,5

Struct. financ.	12/08	12/09	12/10e	12/11e
ROCE (%)	-6,4	0,3	11,3	12,8
ROE (%)	ns	0,7	10,8	12,2
CF (M€)	-1,7	0,9	4,4	5,5
FCF (M€)	-0,7	4,1	3,3	2,4
Det. fi. net (M€)	4,2	1,7	-1,5	-3,7
FP (M€)	30,9	30,5	34,2	38,9
Gearing (%)	13,7	5,7	-4,4	-9,6

CA T1 : mi-mai

Jean-Baptiste Sergeant

Analyste financier

+33 (0) 1 40 22 24 68

jean-baptiste.sergeant@gilbertdupont.fr

Réunion / Ajustement de nos prévisions. Achat confirmé

Nous retenons les éléments suivants de la réunion de ce matin :

- Les Télécommunications civiles (35% du CA 09) ont souffert en 2009 d'une faible demande en Asie et en Europe mais MicroWave a bien réagi en se positionnant sur les marchés des Smartphones et des Netbooks. Dès lors, la baisse du CA de cette activité a été limitée à 5% (CA 09 de 12,2 M€ vs 12,8 M€ en 2008).
- Le marché Aérospatial & Défense (65% du CA 09) a quant à lui été bien orienté en 2009, grâce notamment à une forte demande des pays émergents (Russie et Inde). Cette activité a progressé de 51% (CA 09 de 22,6 M€ vs 14,5 M€ en 2008).
- Pour 2010, les Télécoms civiles devraient continuer à profiter de la dynamique des Smartphones aux Etats-Unis et d'une demande importante au Japon. En revanche, l'Europe ne devrait pas connaître de reprise à court terme dans ce secteur. L'activité Aérospatial & Défense devrait bénéficier pour sa part de très bonnes conditions de marché aux Etats-Unis et d'opportunités de croissance en Europe et en Asie (notamment au Japon, en Inde et en Chine).
- Le management s'attend donc à une nouvelle année de croissance, ainsi qu'à une nette progression des résultats. Celle-ci devrait provenir essentiellement des économies d'échelle sur les achats, suite à la réorganisation du groupe l'année dernière. Cependant, aucune guidance chiffrée n'a été communiquée.
- Les dépenses de R&D qui ont augmenté de 20% en 2009 (à 3,5 M€) devraient continuer à progresser, pour développer de nouveaux produits (tests des antennes relais intelligentes 4G par exemple).

Ajustement en baisse de nos prévisions mais Achat confirmé

Suite à cette réunion, nous ajustons en légère baisse nos prévisions, en tablant désormais pour 2010 sur une croissance de 15% pour les Télécoms (vs +33% avant), du fait de l'absence de reprise en Europe. En revanche, nous maintenons notre estimation d'une progression de 20% pour l'Aérospatial & Défense, qui bénéficie de commandes importantes de grands systèmes clés en mains. Au final, nous attendons donc un CA 10e de 41,2 M€ (Télécoms : 14 M€, Aérospatial & Défense : 27,1 M€), en croissance de 18%.

Nous abaissons par ailleurs la MOP 10e à 9% (vs 10%), ce qui nous conduit à réviser en baisse de 7% le BPA 10e.

Pour 2011, nos ajustements nous conduisent à un BPA inférieur de 9,5% à notre ancienne estimation. Nos nouvelles hypothèses sont une croissance de 9,8% (vs 10,6%) et une MOP de 12,5% (vs 14%).

(M€)	2010e		2011e	
	avant	après	avant	après
CA	42,0	41,2	46,5	45,3
ROP	4,2	3,7	6,5	5,6
ROP/CA	10,0%	9,0%	14,0%	12,5%
BNPG	3,5	3,2	4,4	4,0
BPA (€)	1,00	0,93	1,26	1,14
BPA après/avant		-7,0%		-9,5%

Cet ajustement de nos prévisions nous conduit à un objectif de 9,8 € (vs 10,0 €), obtenu par DCF. Nous recommandons toujours d'acheter le titre, compte tenu du potentiel important (>20%) et des perspectives favorables (forte croissance attendue et amélioration des résultats).