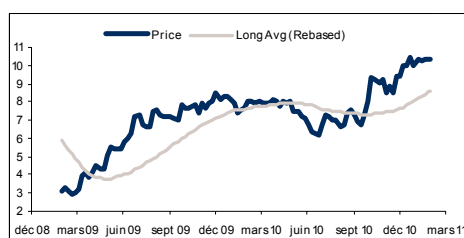


MICROWAVE VISION - Acheter
10,39 € au 28/02/11

Objectif : 12,4 € (19,2%)

CA 2010 + contact / Légèrement supérieur à notre attente. Objectif relevé à 12,4 € (vs 11,6 €)

| | |
|------------------|--------------------|
| B/H 12M | 6,22/10,50 € |
| Vol. 3M | 1198 titres/jour |
| Nombre d'actions | 3 455 205 |
| Capi. boursière | 36 M€ |
| Flottant | 22 M€ |
| Marché | Alternext |
| Secteur | Electronique |
| Bloomberg | ALMIC FP |
| Isin | FR0004058949 |
| Indice(s) | Alternext Allshare |



| Actionnariat | Capital |
|------------------------|---------|
| Flottant | 62,0% |
| Salariés et dirigeants | 38,0% |

| Ratios boursiers | 12/09 | 12/10e | 12/11e | 12/12e |
|------------------|-------|--------|--------|--------|
| PE | ns | 11,3 | 10,1 | 8,7 |
| PEG | ns | ns | 0,9 | 0,6 |
| P/CF | 40,1 | 7,9 | 6,8 | 6,0 |
| VE/CA | 1,1 | 0,8 | 0,7 | 0,6 |
| VE/ROC | 313,5 | 9,1 | 6,4 | 5,3 |
| VE/ROP | ns | 9,1 | 6,4 | 5,3 |
| P/ANPA | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 0,9 |
| Rendement | 2,9% | 2,9% | 2,9% | 2,9% |

| Données par action | 12/09 | 12/10e | 12/11e | 12/12e |
|--------------------|-------|--------|--------|--------|
| BPA corrigé (€) | -0,05 | 0,92 | 1,03 | 1,19 |
| Var. | ns | ns | 11,3% | 15,8% |
| CFPA (€) | 0,26 | 1,32 | 1,53 | 1,72 |
| FCFPA (€) | 1,18 | 0,74 | 0,74 | 1,01 |
| ANPA (€) | 8,83 | 9,68 | 10,69 | 11,87 |
| Dividende (€) | 0,30 | 0,30 | 0,30 | 0,30 |

| Cpte de résultat | 12/09 | 12/10e | 12/11e | 12/12e |
|------------------|-------|--------|--------|--------|
| CA (M€) | 34,8 | 43,9 | 47,5 | 50,1 |
| Var. | 63,3% | 26,0% | 8,2% | 5,5% |
| ROC/CA (%) | 0,3 | 9,1 | 11,3 | 12,2 |
| ROP/CA (%) | -0,8 | 9,1 | 11,3 | 12,2 |
| ROP (M€) | -0,3 | 4,0 | 5,4 | 6,1 |
| RNPG publié (M€) | -0,2 | 3,3 | 3,7 | 4,2 |
| Var. | ns | ns | 11,3% | 15,8% |
| Marge nette (%) | 0,6 | 9,1 | 9,6 | 10,2 |

| Struct. financ. | 12/09 | 12/10e | 12/11e | 12/12e |
|-------------------|-------|--------|--------|--------|
| ROCE (%) | 0,3 | 11,8 | 12,0 | 13,0 |
| ROE (%) | 0,7 | 11,9 | 12,3 | 12,5 |
| CF (M€) | 0,9 | 4,7 | 5,5 | 6,1 |
| FCF (M€) | 4,1 | 2,6 | 2,5 | 3,5 |
| Det. fi. net (M€) | 1,7 | 0,2 | -1,1 | -3,3 |
| FP (M€) | 30,5 | 33,5 | 36,9 | 41,0 |
| Gearing (%) | 5,7 | 0,5 | -3,1 | -8,2 |

26/04/11 : RN 2010

Jean-Baptiste Sergeant

Analyste financier

+33 (0) 1 40 22 24 68

jean-baptiste.sergeant@gilbertdupont.fr

Gilbert Dupont assure la liquidité du titre et opère en qualité de Liquidity Provider. Gilbert Dupont a un engagement de recherche sur la société. Gilbert Dupont a réalisé le placement de l'émission d'actions de la société.

Le CA T4 ressort à 12,6 M€, en croissance de 16% par rapport au T4 09 et supérieur de 2,4% à notre attente (12,3 M€).

Sur l'ensemble de l'année, le CA s'élève donc à 43,9 M€, en croissance organique de 26%. La croissance a été principalement tirée par les Télécoms (18,7 M€ vs 12,2 M€ en 2009, soit +53%), à la faveur du dynamisme du marché des Smartphones et de la montée en puissance de l'activité « dosimétrie » (3,6% du CA). La progression de l'Aérospatiale & Défense a pour sa part été plus mesurée (25,1 M€ vs 22,7 M€ en 2009, soit +11%).

Par zone géographique, l'Asie a été la région la plus dynamique (15 M€ vs 9,7 M€ en 2009, soit +55%), suivie de l'Europe (+26% selon nous) et de l'Amérique du Nord (+9%). L'activité se répartit désormais pour 28% en Europe, 34% en Asie et 38% en Amérique du Nord.

| (M€) | 2009 | 2010 | Var. | Prév. GD |
|------------------|-------------|-------------|------------|-------------|
| CA T1 | 8,4 | 8,8 | 5% | - |
| CA T2 | 7,3 | 10,6 | 46% | - |
| CA T3 | 8,3 | 11,9 | 43% | - |
| CA T4 | 10,9 | 12,6 | 16% | 12,3 |
| CA annuel | 34,9 | 43,9 | 26% | 43,6 |

Suite à cette bonne publication, nous ajustons légèrement en hausse nos estimations de résultats 2010. Ainsi, nous tablons désormais sur un ROP 10e de 4,0 M€ (vs 3,8 M€ avant) et sur un RN de 3,3 M€ (vs 3,1 M€ avant), ce qui nous amène à réviser en hausse de 2% le BPA 10.

En revanche, nous maintenons inchangées nos estimations 2011 et 2012. Ainsi, nous tablons toujours sur un CA 11 de 47,5 M€, en croissance de 8% (principalement tirée par l'activité Télécoms) et sur une nouvelle amélioration de la MOP (+2,2 points).

Nous confirmons notre opinion Acheter sur ce dossier, avec un TP relevé de 11,6 à 12,4 € suite à la mise à jour de notre modèle DCF (wacc de 10,0%, croissance à l'infini de 1,5%, marge normative de 15%).