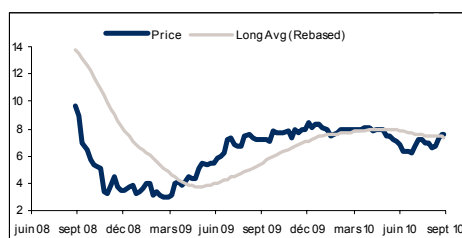


MICROWAVE VISION - Acheter

7,51 € au 27/09/10
 Objectif : 10,0 € (32,8%)

CA + RN S1 + contact / Activité plus élevée que prévu et résultats globalement en ligne

B/H 12M	6,22/8,48 €
Vol. 3M	2446 titres/jour
Nombre d'actions	3 455 205
Capi. boursière	26 M€
Flottant	16 M€
Marché	Alternext
Secteur	Electronique
Bloomberg	ALMIC FP
Isin	FR0004058949
Indice(s)	Alternext Allshare


Croissance de 46% au T2

Après n'avoir que faiblement progressé au T1 (+5%), le CA a enregistré une croissance de 46% au T2 (10,6 M€ vs 7,3 M€ au T2 09), entièrement organique et tirée tant par les Télécommunications civiles que par l'Aéronautique & Défense.

(M€)	S1 09	S1 10	var.	S1 10e
CA	15,7	19,4	24%	18,0
ROP	-0,9	1,0	ns	1,2
MOP	-5,7%	5,2%	+10,9 pts	6,7%
RN	-1,2	1,0	ns	1,0

Sur l'ensemble du semestre, le CA ressort donc à 19,4 M€, en croissance de 24% et supérieur à notre attente de 18,0 M€. Les deux pôles d'activité ont enregistré une croissance supérieure à 20% : +27% pour les Télécoms (7,5 M€ vs 5,9 M€ au S1 09) et +22% pour l'Aéronautique & Défense (11,9 M€ vs 9,8 M€ au S1 09).

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

Retour à la rentabilité et poursuite du désendettement

Comme attendu, le groupe renoue avec la rentabilité, avec un ROP de 1,0 M€ (vs -0,9 M€ au S1 09), à la faveur à la fois du rebond de l'activité mais aussi du plan de réduction des charges (rationalisation des process industriels et R&D, optimisation des forces marketing et commerciales, moindre recours à la sous-traitance,...). Au final, le RN ressort à 1,0 M€ (vs -1,2 M€ au S1 09), totalement en ligne avec notre attente.

Ratios boursiers	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
PE	ns	9,6	8,1	7,2
PEG	ns	ns	0,4	0,5
P/CF	29,0	6,3	5,4	4,9
VE/CA	0,8	0,6	0,6	0,5
VE/ROC	230,6	7,7	5,3	4,3
VE/ROP	ns	7,7	5,3	4,3
P/ANPA	0,9	0,8	0,7	0,7
Rendement	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%

Par ailleurs, le groupe a poursuivi son désendettement, puisque sa dette nette ne ressort plus qu'à 0,4 M€ (gearing de seulement 1%) vs 1,7 M€ fin 2009.

Données par action	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
BPA corrigé (€)	-0,05	0,78	0,92	1,05
Var.	ns	ns	18,1%	13,4%
CFPA (€)	0,26	1,19	1,39	1,54
FCFPA (€)	1,18	0,72	0,60	0,84
ANPA (€)	8,83	9,51	10,40	11,43
Dividende (€)	0,30	0,30	0,30	0,30

Révision en hausse de nos prévisions

Fort d'un carnet de commandes de 30,3 M€ au 30 juin dernier et du gain récent de plusieurs contrats par ORBIT/FR (d'un montant total de 4,4 M\$), le groupe s'attend à réaliser un CA plus élevé au S2 qu'au S1. Par ailleurs, le management estime que la rentabilité devrait s'améliorer au S2, compte tenu de l'effet de levier opérationnel sur le pôle Télécoms.

Cpte de résultat	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
CA (M€)	34,8	43,1	45,9	47,5
Var.	63,3%	23,7%	6,5%	3,5%
ROC/CA (%)	0,3	7,9	10,5	11,5
ROP/CA (%)	-0,8	7,9	10,5	11,5
ROP (M€)	-0,3	3,4	4,8	5,5
RNPG publié (M€)	-0,2	2,7	3,2	3,6
Var.	ns	ns	18,1%	13,4%
Marge nette (%)	0,6	7,9	8,9	9,7

Dès lors, nous tablons désormais en 2010 sur un CA de 43,1 M€ (vs 38,4 M€) et sur un ROP de 3,4 M€, ce qui nous amène à revoir en hausse de 30% le BPA 10 prévisionnel.

Struct. financ.	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
ROCE (%)	0,3	10,2	10,9	11,7
ROE (%)	0,7	10,3	11,4	11,7
CF (M€)	0,9	4,1	4,8	5,3
FCF (M€)	4,1	2,5	2,1	2,9
Det. fi. net (M€)	1,7	0,3	-0,5	-2,2
FP (M€)	30,5	32,9	35,9	39,5
Gearing (%)	5,7	1,0	-1,5	-5,6

(M€)	2010e		2011e		2012e	
	avant	après	avant	après	avant	après
CA	38,4	43,1	42,4	45,9	44,8	47,5
ROP	2,6	3,4	4,4	4,8	5,1	5,5
ROP/CA	6,8%	7,9%	10,4%	10,5%	11,4%	11,5%
BNPG	2,1	2,7	3,0	3,2	3,5	3,6
BPA (€)	0,60	0,78	0,86	0,92	1,03	1,05
BPA après/avant		30,0%		7,0%		1,9%

15/11/10 : CA T3

Jean-Baptiste Sergeant

Analyste financier

+33 (0) 1 40 22 24 68

jean-baptiste.sergeant@gilbertdupont.fr

Opinion Acheter confirmée avec un TP relevé à 10 € (vs 9,2 €)

Cette publication rassurante conforte notre opinion Acheter. Compte tenu de la révision en hausse de nos prévisions, nous relevons de 9,2 € à 10,0 € notre objectif de cours, obtenu par DCF (Wacc de 10,1%, croissance à l'infini de 1,5%, marge normative de 15%).