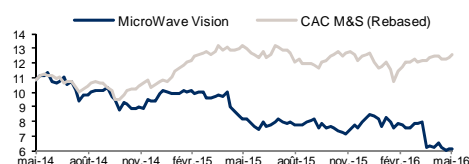


MICROWAVE VISION - ACCUMULER vs alléger

6,12 € au 25/05/16
Objectif : 6,8 € (11,8%)

B/H 12M	5,95/8,59 €
Vol. 3M	5423 titres/jour
Nombre d'actions	6 282 166
Capi. boursière	38 M€
Flottant	23 M€
Marché	Alternext
Secteur	Electronique
Bloomberg	ALMIC FP
Isin	FR0004058949
Indice	Alternext Allshare



Actionnariat	Capital	
Flottant	60,4%	
Seventure	13,9%	
Bpifrance	13,8%	
Management et salariés	11,8%	
Autocontrôle	0,2%	
Chgt BPA corrigé (€)	12/16e	12/17e
Nouveau	0,54	0,66
Ancien	0,53	0,64
Var.	0,6%	1,9%

Ratios boursiers	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
PE	ns	11,4	9,3	8,4
PEG	ns	ns	0,4	0,8
P/CF	33,3	7,6	6,1	5,7
VE/CA	0,3	0,3	0,3	0,2
VE/ROC	6,6	3,7	2,9	2,3
VE/ROP	57,8	4,1	2,9	2,3
P/ANPA	0,5	0,5	0,5	0,5
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Données par action	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
BPA corrigé (€)	-0,12	0,54	0,66	0,73
Var.	ns	ns	22,0%	10,7%
CFPA (€)	0,18	0,81	1,01	1,08
FCFPA (€)	-0,47	0,02	0,30	0,42
ANPA (€)	11,15	11,69	12,39	13,17
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00

Cpte de résultat	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
CA (M€)	60,1	66,7	69,9	72,0
Var.	6,1%	10,9%	4,8%	3,0%
ROC/CA (%)	5,3	8,4	9,3	9,8
ROP/CA (%)	0,6	7,7	9,3	9,8
ROP (M€)	0,4	5,1	6,5	7,1
RNPG publié (M€)	-0,8	3,4	4,1	4,6
Var.	ns	ns	22,0%	10,7%
Marge nette (%)	-1,4	5,1	6,3	6,7

Struct. financ.	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
ROCE (%)	1,6	6,7	8,1	8,5
ROE (%)	ns	4,6	5,7	5,9
CF (M€)	1,2	5,1	6,3	6,8
FCF (M€)	-2,9	0,1	1,9	2,7
Det. fi. net (M€)	-17,4	-17,5	-19,4	-22,1
FP (M€)	70,1	73,4	77,8	82,7
Gearing (%)	-24,9	-23,8	-24,9	-26,7

28/09/16 : CA + RN S1

Geoffroy Perreira

Analyste Financier

+33 (0) 1 40 22 26 84

geoffroy.perreira@gilbertdupont.fr

CA T1 / Début d'année conforme à notre attente. Opinion relevée à Accumuler suite à la baisse du titre

CA T1 en ligne avec notre attente

Le groupe publie un CA T1 16 de 14,1 M€ (+16,8%, +16% à tcc), en ligne avec notre estimation de 14 M€ (+16%, +15% à tcc). Comme attendu, l'accélération de la croissance par rapport à 2015 (-2,7% à tcc sur FY) est le reflet de la bonne dynamique commerciale affichée l'année dernière (carnet de commandes en hausse de +28% fin 2015).

en M€	2015	2016	var.	Prév. GD
AMS	10,3	11,6	13,2%	11,6
EMC	1,4	2,1	50,0%	2,1
EIC	0,5	0,4	-11,1%	0,4
Total	12,1	14,1	16,8%	14,1

Croissance portée par les pôles AMS et EMC

L'analyse de la croissance par pôle ne réserve pas de surprise majeure. Les systèmes de mesure d'antenne (AMS, +13,2%) profitent d'une activité soutenue aux US et de l'exécution du contrat Pit-Radwar (1,1 M€ de CA reconnu au T1 16, 5,8 M€ restant à reconnaître). La compatibilité électromagnétique (EMC, +50%) affiche un CA conforme à la moyenne des trois derniers trimestres de 2015 (proche de 2,5 M€ vs 1,4 M€ au T1 15).

Bon niveau de prises de commandes au T1

Les prises de commandes ressortent à 14,1 M€ au T1 16 vs 18 M€ en moyenne au cours des quatre derniers trimestres et 17,1 M€ au T1 15 qui intégrait le gain du contrat Pit-Radwar pour 9,2 M€. Compte tenu de ce T1, le management se dit conforté dans son objectif de réaliser une croissance organique « significative » sur l'ensemble de l'exercice 2016 (vs +10% intégré dans notre modèle).

Opinion Accumuler vs Alléger

La mise à jour des paramètres de marché nous conduit à relever notre TP (DCF) de 6,5 € à 6,8 €. Même si certaines incertitudes continuent d'entourer le rythme de redressement de la rentabilité et des FCF, nous relevons notre opinion à Accumuler (vs Alléger) pour refléter i/ la probable amélioration du momentum que devrait engendrer le retour d'une croissance du CA plus dynamique en 2016 et ii/ une valorisation redevenue plus attractive (VE/ROC 2016 de 3,7x) après la baisse de -20% du titre depuis le profit warning du 6 avril dernier.

MICROWAVE VISION

COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/14	12/15	12/16e	12/17e	12/18e	TMVA 15/18
Chiffre d'affaires	56,7	60,1	66,7	69,9	72,0	6,2%
<i>Variation</i>	<i>10,0%</i>	<i>6,1%</i>	<i>10,9%</i>	<i>4,8%</i>	<i>3,0%</i>	
Marge brute	36,9	39,1	42,7	44,9	46,3	5,8%
Excédent Brut d'Exploitation	7,0	5,5	7,3	8,4	9,0	18,0%
Résultat opérationnel courant	5,0	3,2	5,6	6,5	7,1	30,6%
Autres produits et charges opérationnels	-0,9	-2,8	-0,5	0,0	0,0	ns
Résultat opérationnel	4,1	0,4	5,1	6,5	7,1	168,7%
Résultat financier	-0,5	-0,7	-0,5	-0,5	-0,4	ns
Résultat avant IS	3,6	-0,4	4,6	6,1	6,7	ns
<i>Variation</i>	<i>-9,3%</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>30,9%</i>	<i>10,0%</i>	
Impôts	0,9	0,5	1,2	1,6	1,8	56,8%
Sociétés mises en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	ns
RN activités arrêtées / en cours de cession	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	ns
Résultat net consolidé	2,6	-0,8	3,4	4,4	4,9	ns
Intérêts minoritaires	0,2	-0,1	0,0	0,3	0,3	ns
Résultat net part du groupe	2,4	-0,8	3,4	4,1	4,6	ns
Résultat net part du groupe corrigé	2,4	-0,8	3,4	4,1	4,6	ns

BILAN (M€)	12/14	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
Fonds propres à 100% avant répart.	70,0	70,1	73,4	77,8	82,7
Provisions	0,8	1,6	1,6	1,6	1,6
Endettement financier long terme	8,1	6,9	6,9	6,9	6,9
Capitaux permanents	78,9	78,5	81,9	86,3	91,1
- Actif immobilisé	25,6	28,6	30,4	32,0	33,6
= Fonds de roulement	53,3	49,9	51,4	54,3	57,5
Besoins en fonds de roulement	25,2	25,6	27,1	28,0	28,6
Dettes bancaires à court terme	1,4	1,7	1,7	1,7	1,7
Disponibilités + titres de placement	29,6	26,0	26,1	28,0	30,7
Trésorerie nette	28,2	24,3	24,4	26,3	28,9
Endettement financier net	-20,1	-17,4	-17,5	-19,4	-22,1
Total Actif / Passif	101,3	102,5	108,2	113,8	119,4

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/14	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
Capacité d'autofinancement	4,0	1,2	5,1	6,3	6,8
Invest. industriels nets	3,1	3,0	3,5	3,5	3,5
Var. du BFR	4,9	1,1	1,5	0,9	0,6
Free Cash Flow	-4,0	-2,9	0,1	1,9	2,7
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	26,8	-0,1	0,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement fin. net	-22,9	2,7	-0,1	-1,9	-2,7

RATIOS (%)	12/14	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
Marge brute / CA	65,2	65,0	64,0	64,1	64,2
EBE / CA	12,4	9,1	11,0	12,0	12,4
ROP courant / CA	8,8	5,3	8,4	9,3	9,8
ROP / CA	7,2	0,6	7,7	9,3	9,8
Bénéfice net corrigé à 100% / CA	4,6	-1,4	5,1	6,3	6,7
Invest. industriels nets / CA	5,4	5,0	5,2	5,0	4,9
BFR / CA	44,4	42,6	40,6	40,0	39,7
ROE	3,7	-1,2	4,6	5,7	5,9
ROCE	6,0	1,6	6,7	8,1	8,5
Gearing	-28,7	-24,9	-23,8	-24,9	-26,7
Pay out	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

DONNEES PAR ACTION (€)	12/14	12/15	12/16e	12/17e	12/18e	TMVA 15/18
Résultat net part du groupe	0,38	-0,12	0,54	0,66	0,73	ns
Résultat net part du groupe corrigé	0,38	-0,12	0,54	0,66	0,73	ns
CAF	0,64	0,18	0,81	1,01	1,08	80,3%
Free cash flow	-0,63	-0,47	0,02	0,30	0,42	ns
Actif net	11,15	11,15	11,69	12,39	13,17	6,1%
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	ns
Nombre d'actions (en milliers)	6 282,17	6 282,17	6 282,17	6 282,17	6 282,17	
Nombre d'actions diluées (en milliers)	6 282,17	6 282,17	6 282,17	6 282,17	6 282,17	