



MICROWAVE VISION

ACHETER

Electronique



GILBERT DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

COURS*

24,10 €

*Clôture du 29/07/20

TP

30,0 €

POTENTIEL

+24,5%

BPA 12/20e Inchangé • BPA 12/21e Inchangé

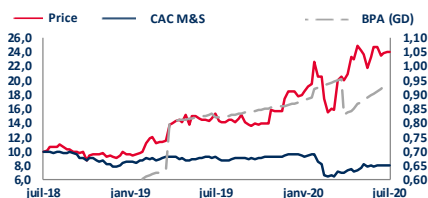
Entrée en négociations exclusives pour la vente de c.53% du capital

Le groupe annonce entrer en négociations exclusives avec HLD Europe pour la vente de 52,95% du capital à un prix de 26 € l'action, soit un premium de +7,9% sur le dernier cours.

Valeurs favorites / Smallcaps

Communiqué

Bloomberg	ALMIC FP
Capi. boursière	156 M€
Flottant	66 M€
Volume 3M	0,12 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	+0,8%	+33,5%	+58,0%
Rel. / CAC M&S	-1,0%	+56,3%	+81,9%

AGENDA

22/09/20 (ap Bourse) : CA + RN S1

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



Antoine Laurent
+ 33 (0) 1 40 22 41 13
antoine.laurent@gilbertdupont.fr

Document achevé le 30/07/2020 - 08:35

Document publié le 30/07/2020 - 08:37

Possible vente de 52,95% du capital à HLD Europe

Le groupe annonce rentrer en négociations exclusives en vue de l'acquisition de 52,95% du capital par HLD Europe. HLD est un groupe comprenant 12 entreprises (Tessi, Kiloutou, Coyote...) et représente un CA de c.3 Mds € et emploie 17000 personnes.

Une valorisation modérée

Les négociations au prix de 26 € par action valorise MVG à c.170 M€ soit un ratio EV/Sales de c.1,6x. Ce prix représente un premium de +7,9% par rapport au dernier cours de clôture. Cette valorisation nous apparaît modérée au vu des perspectives de croissance du groupe.

OPA sur le solde en cas de succès des négociations

En cas de succès des négociations, HLD Europe lancerait une OPA sur le solde à un prix identique des blocs cédés, soit 26€ par action.

La suite logique pour MVG

Même si la valorisation nous apparaît relativement modeste au vu des perspectives du groupe, l'aspect spéculatif de MVG ne nous surprend pas. Son positionnement sur un secteur extrêmement porteur, son avantage technologique et la solidité de ses résultats ces derniers mois en font une cible de choix pour un groupe de grande envergure.

RATIOS BOURSIERS	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
PE	26,0x	21,7x	16,7x	13,6x
PEG	ns	0,4x	0,6x	0,6x
P/CF	11,4x	14,3x	12,0x	10,3x
VE/CA	1,0x	1,5x	1,2x	1,0x
VE/EBITDA	6,3x	9,2x	7,5x	6,2x
VE/ROC	12,4x	14,1x	10,6x	8,3x
VE/ROP	13,6x	14,4x	10,8x	8,4x
VE/Capitaux employés	1,2x	2,0x	1,9x	1,7x
P/ANPA	1,6x	1,9x	1,7x	1,5x
FCF yield	8,9%	2,3%	3,3%	4,4%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

ELEMENTS FINANCIERS	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
CA (M€)	87,4	102,9	120,7	140,5
ROC (M€)	6,9	10,7	13,8	16,7
ROC/CA	7,9%	10,4%	11,4%	11,9%
ROP (M€)	6,3	10,5	13,6	16,5
RNPG (M€)	4,6	7,2	9,4	11,5
BPA corrigé (€)	0,71	1,11	1,45	1,77
Var.	-6,2%	56,3%	30,1%	22,5%
FCF (M€)	7,8	3,6	5,2	6,8
Dettes financières nettes (M€)	-8,5	-12,1	-17,4	-24,2
Gearing	-11,2%	-14,6%	-18,7%	-23,2%
ROCE	6,6%	10,5%	12,8%	14,7%

COURS* TP **POTENTIEL**
24,10 € **30,0 €** **+24,5%**

*Clôture du 29/07/20

Valeurs favorites / Smallcaps

Activité

Microwave Vision fabrique des systèmes de tests et de mesures d'antennes, pour les Télécoms, l'Aéronautique et la Défense.

Données de marché

B/H 12M	13,45 €/25,00 €
Volume 3M	5 072 titres/jour
Nombre d'actions	6 486 320
Capi. boursière	156 M€
Flottant	66 M€
Marché	Euronext Growth
Secteur	Electronique
Bloomberg	ALMIC FP
Isin	FR0004058949
Indice	EN Growth Allshare

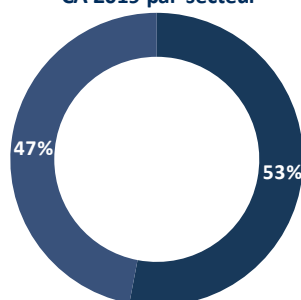
Actionnariat au 31/12/19

Flottant	42,1%
Investisseurs (Eximium, BPI, Seven Management et salariés)	40,4%
Effectifs au 31/12/19	378

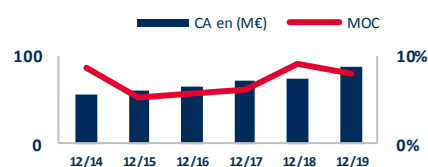
CA 2019 par activité

Systèmes de Mesure d'Antennes	80%
Compatibilité Electromagnétique	18%
Contrôle industriel et commercial	2%

CA 2019 par secteur



CA et MOC



COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Chiffre d'affaires	71,1	74,6	87,4	102,9	120,7	140,5
Var.	7,7%	5,0%	17,1%	17,7%	17,3%	16,5%
Var. organique	7,7%	8,2%	17,1%	17,7%	17,3%	16,5%
EBITDA	7,8	10,2	13,6	16,4	19,4	22,3
ROC	4,4	6,9	6,9	10,7	13,8	16,7
ROP	4,3	6,4	6,3	10,5	13,6	16,5
Résultat financier	-2,0	-0,6	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Impôts	1,6	0,8	1,3	2,9	3,8	4,7
Sociétés mises en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN activités arrêtées/en cours de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intérêts minoritaires	-0,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
RNPG	1,3	4,8	4,6	7,2	9,4	11,5
RNPG corrigé	1,3	4,8	4,6	7,2	9,4	11,5

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Cash Flow	3,6	7,8	10,6	10,9	13,1	15,2
- Var. du BFR	-1,5	8,1	-0,9	3,5	4,0	4,4
- Capex	2,8	2,3	3,7	3,8	3,8	3,9
= Free Cash Flow	2,3	-2,6	7,8	3,6	5,2	6,8
- Investissements financiers nets	0,3	6,2	0,0	0,0	0,0	0,0
- Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Augmentation de capital/Rachat d'actions	0,0	0,0	2,8	0,0	0,0	0,0
+ Autres	-0,4	-0,8	-12,0	0,0	0,0	0,0
= Var. Dette financière nette	-1,7	9,6	1,4	-3,6	-5,2	-6,8

BILAN (M€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Goodwill	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5
Autres immobilisations incorporelles	0,8	0,9	1,3	1,3	1,3	1,3
Immobilisations corporelles	10,6	10,3	19,1	19,2	19,3	19,6
Immobilisations financières	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
BFR	22,6	31,9	32,6	36,2	40,2	44,6
Capitaux propres part du groupe	68,2	68,9	76,1	83,3	92,7	104,1
Minoritaires	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fonds propres à 100%	69,8	68,9	76,1	83,3	92,7	104,1
Disponibilités + titres de placement	25,2	14,7	22,1	25,7	30,9	37,8
Dette financière nette	-19,6	-10,0	-8,5	-12,1	-17,4	-24,2
Capitaux employés	51,9	60,8	70,5	74,1	78,3	82,9

DONNEES PAR ACTION (€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Nombre d'actions (en milliers)	6 282	6 282	6 486	6 486	6 486	6 486
Nombre d'actions diluées (en milliers)	6 282	6 282	6 486	6 486	6 486	6 486
BPA corrigé	0,21	0,76	0,71	1,11	1,45	1,77
BPA publié	0,21	0,76	0,71	1,11	1,45	1,77
CAF par action	0,57	1,24	1,63	1,68	2,02	2,34
ANPA	11,11	10,97	11,73	12,84	14,29	16,06
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%

RATIOS	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Marge brute/CA	63,1%	64,5%	60,9%	62,5%	62,5%	62,5%
EBITDA/CA	11,0%	13,7%	15,6%	15,9%	16,0%	15,9%
ROC/CA	6,2%	9,2%	7,9%	10,4%	11,4%	11,9%
ROP/CA	6,0%	8,6%	7,2%	10,2%	11,2%	11,8%
Taux d'IS	70,8%	14,2%	21,9%	29,0%	29,0%	29,0%
RN corrigé/CA	0,9%	6,7%	5,3%	7,0%	7,8%	8,2%
Capex/CA	3,9%	3,1%	4,2%	3,7%	3,2%	2,8%
Capex/DAP	0,8x	0,7x	0,6x	1,0x	1,0x	1,1x
FCF/CA	3,2%	-3,5%	8,9%	3,5%	4,3%	4,9%
FCF/EBITDA	29,6%	ns	57,3%	22,0%	27,0%	30,6%
Goodwill/Fonds propres à 100%	19,4%	19,6%	17,8%	16,2%	14,6%	13,0%
BFR/CA	31,8%	42,8%	37,3%	35,1%	33,3%	31,7%
Gearing	-28,0%	-14,5%	-11,2%	-14,6%	-18,7%	-23,2%
Dette financière nette/EBITDA	-2,5x	-1,0x	-0,6x	-0,7x	-0,9x	-1,1x
EBITDA/Frais financiers	3,9x	17,2x	33,8x	46,9x	55,3x	63,8x
ROCE	6,0%	7,7%	6,6%	10,5%	12,8%	14,7%
ROE	0,9%	7,2%	6,1%	8,7%	10,1%	11,0%

DONNEES BOURSIERES	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Performance boursière	43,4%	-5,1%	104,2%	30,3%	-	-
Performance boursière relative au CAC M&S	17,5%	21,0%	71,6%	54,2%	-	-
Cours au plus haut (€)	10,27	13,85	18,50	25,00	-	-
Cours au plus bas (€)	6,15	8,60	9,04	14,60	-	-
Valeur d'entreprise (M€)	40,8	62,5	85,5	151,2	145,9	139,1
= Capitalisation boursière	54,8	66,6	87,1	156,3	156,3	156,3
+ Dette financière nette	-19,6	-10,0	-8,5	-12,1	-17,4	-24,2
+ Minoritaires	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
+ Provisions et autres	1,6	1,9	3,0	3,0	3,0	3,0
- Actifs financiers	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0

VALORISATION	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
PE	44,7x	12,0x	26,0x	21,7x	16,7x	13,6x
PEG	1,6x	0,0x	ns	0,4x	0,6x	0,6x
P/CF	16,8x	7,3x	11,4x	14,3x	12,0x	10,3x
VE/CA	0,6x	0,8x	1,0x	1,5x	1,2x	1,0x
VE/EBITDA	5,2x	6,1x	6,3x	9,2x	7,5x	6,2x
VE/ROC	9,3x	9,1x	12,4x	14,1x	10,6x	8,3x
VE/ROP	9,6x	9,8x	13,6x	14,4x	10,8x	8,4x
VE/Capitaux employés	0,8x	1,0x	1,2x	2,0x	1,9x	1,7x
P/ANPA	0,9x	0,8x	1,6x	1,9x	1,7x	1,5x
FCF yield	4,2%	-4,0%	8,9%	2,3%	3,3%	4,4%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%