



MICROWAVE VISION

ACHETER

Electronique



GILBERT DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

BPA 12/19e Inchangé • BPA 12/20e Inchangé

COURS*
17,90 €
*Clôture du 07/04/20

TP
28,3 €
vs 26,5 €

POTENTIEL
+58,1%

Valeurs favorites / Smallcaps

Communiqué + Contact

Bloomberg ALMIC FP
Capi. boursière 112 M€
Flottant 52 M€
Volume 3M 0,17 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	-13,1%	+31,6%	+57,0%
Rel. / CAC M&S	+2,0%	+67,4%	+105,7%

AGENDA

21/04/20 (ap Bourse) : RN Annuel

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



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

Document achevé le 08/04/2020 - 08:42
Document publié le 08/04/2020 - 08:43

Gain d'un contrat de 30 M€ dans l'Aérospatiale/Défense

Le groupe annonce la signature d'un contrat de 30 M€ entre 2020 et 2023, matérialisant son savoir-faire très important dans le domaine de la mesure d'ondes. BPA et TP relevés

Gain d'un contrat de 30 M€ sur 4 ans

Le groupe annonce la signature d'un contrat de 30 M€ sur 4 ans. Celui-ci devrait monter en puissance en termes de CA entre 2020 et 2023. Ce succès commercial est dans le domaine de l'Aérospatiale/Défense, secteur qui a représenté 47% du CA 19.

Double résilience (sectorielle et géographique) face au covid-19

Ce succès représente, selon nous, la résilience du groupe face à la crise sanitaire. Celle-ci peut, en effet, s'observer sur deux niveaux : 1/ au niveau sectoriel, où l'Aérospatiale/Défense continue de fonctionner normalement et où les Télécoms (53% du CA 19) résistent convenablement et 2/ à l'échelle géographique (rappelons que le groupe a 45% de son activité en Amérique du Nord, 30% en Europe et 25% en Asie) où la diversification du groupe est un atout conséquent actuellement. La prise de commandes au T1 devrait ainsi même ressortir en hausse, hors effet du contrat.

Scénario GD 2020 inchangé, 2021 relevé

Pour 2020, nous laissons notre prévision de CA (101,1 M€, +15,8%) inchangée à ce stade car nous partons de l'hypothèse que le surplus d'activité, généré par ce contrat, devrait compenser la baisse de CA lié au coronavirus. Nous confirmons également notre estimation de marge d'EBITDA 20 de 14,1%.

Pour 2021, nous relevons notre prévision de CA à 118,7 M€, +17,4% (vs 112,7 M€, +11,4%). Nous estimons également que le groupe s'est suffisamment staffé ces dernières années pour assumer le gain de ce type de contrats sans détériorer sa marge. Nous confirmons donc notre estimation de marge d'EBITDA 21 de 14,5%, en progression de +0,4 pt. Notre BPA 21 est ainsi revue en hausse de +7,4%.

Opinion Acheter réitérée, TP de 28,3 € (DCF) vs 26,5 € auparavant

Nous maintenons notre opinion Acheter et nous relevons notre TP à 28,3 € vs 26,5 € après 1/ la modification de nos prévisions et 2/ la mise à jour de nos paramètres de marchés (WACC passant de 8,3% à 9,2%). Au-delà de ses nombreuses qualités fondamentales (positionnement 5G, avantage technologique sur l'Over-The-Air, perspectives financières très attractives...), le groupe devrait afficher une résilience certaine en 2020 (le gain d'un tel contrat en est un bon exemple). Microwave reste ainsi, selon nous, toujours un strong buy (valeur favorite Smallcaps).

RATIOS BOURSIERS	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
PE	12,0x	20,8x	16,1x	12,4x
PEG	0,0x	1,2x	0,6x	0,4x
P/CF	7,3x	13,0x	10,6x	8,9x
VE/CA	0,8x	0,8x	1,0x	0,8x
VE/EBITDA	6,1x	6,0x	6,8x	5,4x
VE/ROC	9,1x	8,5x	9,3x	6,9x
VE/ROP	9,8x	8,7x	9,4x	7,0x
VE/Capitaux employés	1,0x	1,2x	1,6x	1,4x
P/ANPA	0,8x	1,5x	1,4x	1,2x
FCF yield	-4,0%	9,6%	3,0%	3,9%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

ELEMENTS FINANCIERS	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
CA (M€)	74,6	87,3	101,1	118,7
ROC (M€)	6,9	8,5	10,5	13,5
ROC/CA	9,2%	9,7%	10,4%	11,4%
ROP (M€)	6,4	8,3	10,3	13,3
RNPG (M€)	4,8	5,8	7,2	9,4
BPA corrigé (€)	0,76	0,89	1,11	1,44
Var.	254,6%	17,2%	25,3%	29,6%
FCF (M€)	-2,6	8,4	3,4	4,5
Dette financière nette (M€)	-10,0	-21,1	-24,6	-29,1
Gearing	-14,5%	-27,3%	-29,0%	-30,9%
ROCE	7,7%	10,4%	12,2%	14,6%

COURS*
17,90 €
*Clôture du 07/04/20

TP
28,3 €
vs 26,5 €

POTENTIEL
+58,1%

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 11,20 €/22,60 €
Volume 3M 9 052 titres/jour
Nombre d'actions 6 282 166
Capi. boursière 112 M€
Flottant 52 M€
Marché Euronext Growth
Secteur Electronique
Bloomberg ALMIC FP
Isin FR0004058949
Indice EN Growth Allshare

Actionnariat au 30/06/19

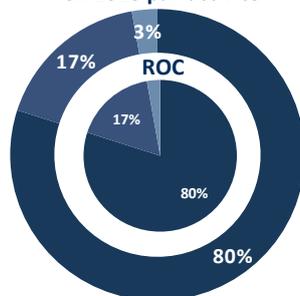
Flottant 46,0%
Investisseurs (Eximium, BPI, Seven Management et salariés) 41,0%
Effectifs au 30/06/19 365

CA 2018 par secteur

Systèmes de Mesure d'Antennes 80%
Compatibilité Electromagnétique 17%
Contrôle industriel et commercial 3%

CA et ROC 2018

CA 2018 par activité



■ Systèmes de Mesure d'Antennes
■ Compatibilité Electromagnétique
■ Contrôle industriel et commercial

CA et MOC



COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/16	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Chiffre d'affaires	66,0	71,1	74,6	87,3	101,1	118,7
Var.	9,8%	7,7%	5,0%	17,0%	15,8%	17,4%
Var. organique	9,8%	7,7%	8,2%	17,0%	15,8%	17,4%
EBITDA	6,3	7,8	10,2	12,0	14,2	17,2
ROC	3,7	4,4	6,9	8,5	10,5	13,5
ROP	2,0	4,3	6,4	8,3	10,3	13,3
Résultat financier	-0,5	-2,0	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2
Impôts	1,4	1,6	0,8	2,4	2,9	3,8
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	-0,9	-0,7	0,2	0,0	0,0	0,0
RNPG	1,0	1,3	4,8	5,8	7,2	9,4
RNPG corrigé	1,0	1,3	4,8	5,8	7,2	9,4

TABEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/16	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Cash Flow	3,3	3,6	7,8	9,3	10,9	13,1
- Var. du BFR	-0,7	-1,5	8,1	-2,6	3,9	4,9
- Capex	3,6	2,8	2,3	3,5	3,6	3,6
= Free Cash Flow	0,4	2,3	-2,6	8,4	3,4	4,5
- Investissements financiers nets	0,0	0,3	6,2	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	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Autres	0,1	-0,4	-0,8	2,8	0,0	0,0
= Var. Dette financière nette	-0,5	-1,7	9,6	-11,2	-3,4	-4,5

BILAN (M€)	12/16	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Goodwill	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5
Autres immobilisations incorporelles	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9
Immobilisations corporelles	10,6	10,6	10,3	10,3	10,1	10,1
Immobilisations financières	0,7	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
BFR	24,4	22,6	31,9	29,3	33,2	38,2
Capitaux propres part du groupe	67,6	68,2	68,9	74,7	81,9	91,2
Minoritaires	2,8	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Fonds propres à 100%	70,4	69,8	68,9	77,5	84,7	94,0
Disponibilités + titres de placement	26,7	25,2	14,7	25,9	29,3	33,8
Dette financière nette	-17,9	-19,6	-10,0	-21,1	-24,6	-29,1
Capitaux employés	54,1	51,9	60,8	58,2	62,0	66,9

DONNEES PAR ACTION (€)	12/16	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Nombre d'actions (en milliers)	6 282	6 282	6 282	6 486	6 486	6 486
Nombre d'actions diluées (en milliers)	6 282	6 282	6 282	6 486	6 486	6 486
BPA corrigé	0,17	0,21	0,76	0,89	1,11	1,44
BPA publié	0,17	0,21	0,76	0,89	1,11	1,44
CAF par action	0,53	0,57	1,24	1,43	1,68	2,01
ANPA	11,21	11,11	10,97	11,94	13,05	14,50
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%

RATIOS	12/16	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Marge brute/CA	62,9%	63,1%	64,5%	66,2%	67,1%	67,1%
EBITDA/CA	9,5%	11,0%	13,7%	13,7%	14,1%	14,5%
ROC/CA	5,6%	6,2%	9,2%	9,7%	10,4%	11,4%
ROP/CA	3,0%	6,0%	8,6%	9,5%	10,2%	11,2%
Taux d'IS	89,4%	70,8%	14,2%	29,0%	29,0%	29,0%
RN corrigé/CA	0,2%	0,9%	6,7%	6,6%	7,1%	7,9%
Capex/CA	5,5%	3,9%	3,1%	4,0%	3,5%	3,1%
Capex/DAP	1,4x	0,8x	0,7x	1,0x	1,0x	1,0x
FCF/CA	0,6%	3,2%	-3,5%	9,6%	3,4%	3,8%
FCF/EBITDA	6,3%	29,6%	ns	70,0%	24,2%	26,0%
Goodwill/Fonds propres à 100%	19,2%	19,4%	19,6%	17,5%	16,0%	14,4%
BFR/CA	36,9%	31,8%	42,8%	33,6%	32,8%	32,1%
Gearing	-25,4%	-28,0%	-14,5%	-27,3%	-29,0%	-30,9%
Dette financière nette/EBITDA	-2,9x	-2,5x	-1,0x	-1,8x	-1,7x	-1,7x
EBITDA/Frais financiers	13,4x	3,9x	17,2x	79,8x	94,8x	ns
ROCE	0,4%	6,0%	7,7%	10,4%	12,2%	14,6%
ROE	0,2%	0,9%	7,2%	7,4%	8,5%	10,0%

DONNEES BOURSIERES	12/16	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Performance boursière	-21,2%	43,4%	-5,1%	104,2%	-3,2%	-
Performance boursière relative au CAC M&S	-26,5%	17,5%	21,0%	71,6%	31,9%	-
Cours au plus haut (€)	8,59	10,27	13,85	18,50	22,60	-
Cours au plus bas (€)	5,81	6,15	8,60	9,04	14,60	-
Valeur d'entreprise (M€)	30,0	40,8	62,5	71,8	97,4	92,9
= Capitalisation boursière	42,9	54,8	66,6	87,1	116,1	116,1
+ Dette financière nette	-17,9	-19,6	-10,0	-21,1	-24,6	-29,1
+ Minoritaires	4,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
+ Provisions et autres	1,6	1,6	1,9	1,9	1,9	1,9
- Actifs financiers	0,7	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0

VALORISATION	12/16	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
PE	40,1x	44,7x	12,0x	20,8x	16,1x	12,4x
PEG	ns	1,6x	0,0x	1,2x	0,6x	0,4x
P/CF	12,6x	16,8x	7,3x	13,0x	10,6x	8,9x
VE/CA	0,5x	0,6x	0,8x	0,8x	1,0x	0,8x
VE/EBITDA	4,8x	5,2x	6,1x	6,0x	6,8x	5,4x
VE/ROC	8,1x	9,3x	9,1x	8,5x	9,3x	6,9x
VE/ROP	15,0x	9,6x	9,8x	8,7x	9,4x	7,0x
VE/Capitaux employés	0,6x	0,8x	1,0x	1,2x	1,6x	1,4x
P/ANPA	0,6x	0,9x	0,8x	1,5x	1,4x	1,2x
FCF yield	0,9%	4,2%	-4,0%	9,6%	3,0%	3,9%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%