

Achat	Potentiel	18%
Objectif de cours	13,30€ (vs 11,00€)	
Cours au 27/02/2014 (c)		11,01 €
NYSE Altindex		
Reuters / Bloomberg	ALMIC.PA / ALMIC.FP	

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	16,1%	7,9%	16,6%	58,5%
Perf Small 90	14,3%	7,1%	16,6%	34,7%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	40,2
Nb de titres (en millions)	3,6
Volume 12 mois (titres)	4 783
Extrêmes 12 mois	5,61€ / 9,70 €

Actionnariat	
Investisseurs	63%
Flottant	19%
Salariés	21%

Données financières (en M €)				
au 31/12	2011	2012	2013e	2014e
CA	44,0	46,4	51,1	59,2
var %	0%	5%	10%	16%
EBE	4,1	5,1	5,7	7,5
% CA	9,4%	11,1%	11,3%	12,7%
ROC	3,2	3,8	4,5	6,1
% CA	7,2%	8,3%	8,9%	10,3%
RN pdg	1,7	2,5	2,5	3,6
% CA	3,9%	5,4%	4,9%	6,1%
Bnpa (€)	0,49	0,70	0,70	1,02
Gearing (%)	-2%	2%	-2%	-1%
ROCE (%)	7%	7%	8%	10%
ROE (%)	5%	7%	9%	10%
Dette nette 2012	0,9			
Dividende n	0			
Yield (%)	0%			

Ratios				
	2011	2012	2013e	2014e
VE/CA (x)	0,9	0,9	0,8	0,7
VE/EBE (x)	9,9	8,0	7,1	5,5
VE/ROC (x)	13,0	10,7	9,0	6,7
PE (x)	23,2	16,1	16,0	11,1

Analyste :
Cécile Aboulian
01 44 70 20 70
caboulian@elcorp.com

Microwave Vision Group

Industrie

Chiffre d'affaires environ en ligne et bonnes perspectives

Publication du chiffre d'affaires 2013

Microwave Vision publie un chiffre d'affaires 2013 de 51,1 M€ (+10,2%), environ en ligne avec nos attentes (52,0 M€e). Sur le T4, la société affiche un CA de 14,4 M€ (-3,4%), compte tenu d'un effet de base peu favorable (T4 2012 en hausse de +10,7%). La croissance est particulièrement portée par le pôle de compatibilité électromagnétique (15% du CA 2013 vs 6% en 2012) compte tenu de l'intégration de Rainford EMC en année pleine (intégration en juillet 2012).

Commentaires

Le principal pôle d'activité, les systèmes de mesures d'antennes, « AMS » (82% du CA 2013) ressort en hausse de 1,0%, porté par les commandes des grands donneurs d'ordres Nord Américain de l'aérospatial/défense. L'exercice 2014 devrait renouer avec le secteur automobile et bénéficier de la mise sur le marché de gammes de produits renouvelées (Starlab et SG 24).

Le pôle de compatibilité électromagnétique, « EMC » ressort en forte hausse avec un CA de 7,5 M€ (+168% ; 15% du CA 2013) compte tenu de l'intégration de Rainford EMC en année pleine et d'une offre désormais complète de mousses absorbantes (AEMI) et de chambres faradisées (Rainford EMC). Représentant 20% du carnet de commandes, l'EMC, devrait poursuivre sur un rythme élevé de croissance en 2014.

Sur le segment de contrôle environnemental et industriel, « EIC » (3% du CA 2013 à 1,5M€), Microwave a été impacté par la baisse d'un contrat faiblement générateur de marge. L'internationalisation de la commercialisation des produits et la sortie d'EME Guard XS devraient participer à la croissance 2014. Positionné sur un marché porteur et fortement générateur de marge, l'EIC, devrait représenter un relai de croissance à court et moyen terme.

Microwave confirme par ailleurs la poursuite de ses travaux de recherche en santé / sécurité, avec une échéance en 2015 pour formaliser le plan de développement de cette branche « NSH ».

Dans ce contexte, Microwave Vision confirme sa guidance de chiffre d'affaires à l'horizon 2015 de 100 M\$, (65 M\$ pour l'AMS, 25 M\$ pour EMC, 10 M\$ pour EIC), soit une croissance annuelle moyenne de 20%, en organique et en croissance externe.

Compte tenu de cette publication, nous maintenons nos estimations et attendons un CA 2014 de 59,2 M€ avec un ROC de 6,1 M€ (MOC de 10,3% vs 8,9% attendu en 2013).

Recommandation

Suite à cette publication, nous maintenons nos estimations. Compte tenu de la hausse des comparables, notre objectif de cours ressort à 13,30€ (vs 11,00€) et notre recommandation reste à Achat.

Prochaine publication : résultats annuels 2013 : le 23 avril 2014

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations à compter du 04/09/2013

Achat : Depuis le 04/09/2013

Accumuler :

Alléger : (-)

Vente :

Sous revue : (-)

Historique des recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat : Du 28/02/2013 au 03/09/2013

Neutre :

Vendre : (-).

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Non	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre. Il est important de noter qu'EuroLand Corporate conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Corporate, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate. Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Corporate ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

EuroLand Corporate

17 avenue George V

75008 Paris

01 44 70 20 80