



genOway

Biomedical-Genetics / France

[You can continue to receive AlphaValue's Research under MiFID II](#) [Learn more](#)

CA S1 18 et plan stratégique 2018-22

Strategic Plan - 18/07/2018

Fact

genOway a publié un CA pour le premier semestre de €4.9m (vs €5m en S1 17), en raison de la compétition plus vive sur le marché académique évoquée à l'automne 2017. Dans le même temps, le groupe a communiqué les principaux points de son nouveau plan 2018-22 devant conduire à un CA 2022 de €30m (incluant la croissance externe) et une marge d'EBITDA de 15%.

Analysis

La publication du CA S1 n'est guère détaillée, mais confirme que la croissance au début d'année a été pénalisée par les tendances observées en S217 sur le marché académique (développement de la technologie CRISPR-Cas9). Cela dit, le discours de la société est plus optimiste sur S2, en partie en raison du redéploiement de la société vers des modèles plus complexes et plus innovants. En outre, le groupe a esquissé les grandes lignes de son nouveau plan (2018-2022) : il s'appuie sur la poursuite du développement des modèles « à façon » et le lancement de modèles « catalogue », en particulier dans les domaines de l'immuno-oncologie (fin 2018) et des maladies neuro-dégénératives (2019-2020). Par rapport à l'approche sur mesure, l'activité catalogue présente les avantages de proposer aux clients des modèles immédiatement disponibles, de représenter des budgets unitaires plus faibles (donc un circuit de décision plus court et plus rapide), d'offrir des modèles validés (donc plus faciles à vendre) et, bien sûr, de présenter des marges élevées une fois les modèles amortis, en ce qu'ils sont commercialisables « à l'infini ». genOway va bien sur investir (directement ou par « in licensing ») afin de développer son offre et n'exclut pas, pour accélérer le déploiement de cette activité « catalogue », de procéder à une ou plusieurs acquisitions (compétences et/ou modèles), une manière de signifier que le groupe est actuellement à la recherche de cibles d'autant que son bilan lui permet de faire face à une telle perspective. A fin 2017, genOway n'a pas de dettes (et des fonds propres de c. €7m) lui permettant d'envisager des opérations de croissance externe, a fortiori compte tenu du cash généré (c.2.5m en FY17 hors l'acquisition des nouveaux locaux). La société n'exclut pas non plus de recourir à des échanges d'actions pour acquérir d'autres structures, ayant racheté c. 220,000 de ses propres titres en mai/juin 2018 dans un programme amené à se poursuivre au cours des mois à venir. Au final, il est bien sûr délicat de juger de la probabilité de réalisation des objectifs à 5 ans, ceux-ci dépendant partiellement de la nature et du timing des acquisitions réalisées, mais ils paraissent atteignables sur un plan théorique. La société entend du reste tripler la force commerciale (vs FY17) d'ici à 2019 pour se donner les moyens de ses ambitions. A cet égard, il est utile de souligner que les marchés adressables par genOway sur la partie catalogue est estimé à 10 fois la taille du marché du « sur mesure », à environ US\$1bn. Un catalogue de modèles spécifiques à un axe thérapeutique peut en effet permettre de sélectionner rapidement et efficacement de nouveaux médicaments, voire de tester leur toxicité, réduisant le temps de développement des laboratoires et ouvre par là même à genOway de nouveaux débouchés. Ainsi, la société considère qu'un catalogue de modèles validés et pertinents peut générer des revenus de plusieurs dizaines de millions pour la société qui en demeure le propriétaire exclusif.



Fabrice FARIGOULE
pharma@alphavalue.eu
 +33 (0) 1 70 61 10 50
cs.alphavalue.com

AlphaValue is contracted by genOway to provide equity research on genOway, using AlphaValue's unique and transparent methods and procedures. Target price and opinion are thus exclusively determined by those methods and procedures.

Buy	Upside: 75.9%
Target Price (6 months)	€ 2.97
Share Price	€ 1.69
Market Cap. €M	10.1
Price Momentum	NEGATIVE
Extremes 12Months	1.62 ▶ 2.47
Bloomberg	ALGEN FP Equity
Reuters	ALGEN.PA


[Download Full Analysis](#)
[Company Page](#)


PERF	1w	1m	3m	12m
genOway	-3.98%	0.00%	-5.59%	-25.6%
Pharma	1.60%	4.03%	7.12%	1.64%
STOXX 600	-0.33%	-1.07%	1.11%	-0.49%

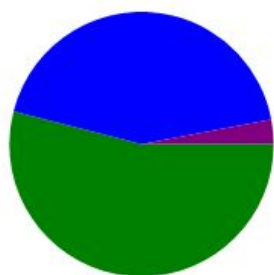
Last updated: 29/06/2018	12/16A	12/17A	12/18E	12/19E
Adjusted P/E (x)	16.6	6.31	9.15	8.06
Dividend yield (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA(R) (x)	7.09	9.47	6.83	5.29
Adjusted EPS (€)	0.10	0.32	0.18	0.21
Growth in EPS (%)	1,416	232	-42.8	13.5
Dividend (€)	0.00	0.00	0.00	0.00
Sales (€M)	12.1	12.7	14.0	15.6
EBIT margin (%)	5.70	5.94	7.89	8.05
Attributable net profit (€M)	0.58	1.93	1.11	1.25
ROE (after tax) (%)	11.7	31.0	13.5	12.3
Gearing (%)	-60.9	-19.7	-7.55	-14.7

[Company Valuation](#) - [Company Financials](#)

■ Impact

Nous ajusterons nos prévisions lors de la publication des résultats semestriels le 10 septembre prochain et/ou, bien sûr, lors de l'annonce éventuelle d'une opération de croissance externe.

Sales by Geography



■ Americas (54.0%)
■ Europe (43.0%)
■ Other (3.0%)

Consolidated P&L Accounts

		12/17A	12/18E	12/19E
Sales	€M	12.7	14.0	15.6
Change in sales	%	4.51	10.4	11.2
Change in staff costs	%	9.11	4.31	5.41
EBITDA	€M	1.31	1.31	1.52
EBITDA(R) margin	%	10.3	9.33	9.73
Depreciation	€M	-0.62	-0.70	-0.76
Underlying operating profit	€M	0.75	1.11	1.25
Operating profit (EBIT)	€M	0.75	1.11	1.25
Net financial expense	€M	-0.15	0.00	0.00
of which related to pensions	€M		0.00	0.00
Exceptional items & other	€M	1.33	0.00	0.00
Corporate tax	€M	0.00	0.00	0.00
Equity associates	€M			
Minority interests	€M			
Adjusted attributable net profit	€M	1.93	1.11	1.25
NOPAT	€M	0.53	0.77	0.88

Cashflow Statement

		12/17A	12/18E	12/19E
EBITDA	€M	1.31	1.31	1.52
Change in WCR	€M	1.20	0.13	-0.16
Actual div. received from equity holdi...	€M	0.00	0.00	0.00
Paid taxes	€M		0.00	0.00
Exceptional items	€M			
Other operating cash flows	€M	0.40		
Total operating cash flows	€M	2.91	1.43	1.35
Capital expenditure	€M	-5.08	-0.45	-0.45
Total investment flows	€M	-5.08	-0.45	-0.45
Net interest expense	€M	-0.15	0.00	0.00
Dividends (parent company)	€M	0.00	0.00	0.00
Dividends to minorities interests	€M	0.00	0.00	0.00
New shareholders' equity	€M			
Total financial flows	€M	5.40	-0.44	-0.02
Change in cash position	€M	3.23	0.54	0.88
Free cash flow (pre div.)	€M	-2.32	0.98	0.90

Per Share Data

		12/17A	12/18E	12/19E
No. of shares net of treas. stock (year...)	Mio	5.98	5.98	5.98
Number of diluted shares (average)	Mio	5.98	5.98	5.98
Benchmark EPS	€	0.32	0.18	0.21
Restated NAV per share	€			
Net dividend per share	€	0.00	0.00	0.00

Valuation Summary

Benchmarks	Value	Weight	Largest comparables
DCF	€ 3.52	35%	• bioMerieux
NAV/SOTP per share	€ 3.59	20%	• Carl Zeiss Meditec
EV/Ebitda	€ 2.57	20%	• Grifols
P/E	€ 3.38	10%	• Fresenius Medical ...
Dividend Yield	€ 0.00	10%	
P/Book	€ 3.38	5%	
TARGET PRICE	€ 2.97	100%	

NAV/SOTP Calculation

Balance Sheet

		12/17A	12/18E	12/19E
Goodwill	€M	0.00	0.00	0.00
Total intangible	€M	0.61	0.79	0.93
Tangible fixed assets	€M	5.63	5.69	5.74
Financial fixed assets	€M	0.00	0.00	0.00
WCR	€M	-2.78	-2.91	-2.75
Other assets	€M	3.72	4.20	4.92
Total assets (net of short term liab.)	€M	7.40	8.00	9.07
Ordinary shareholders' equity	€M	7.19	9.19	11.2
Quasi Equity & Preferred	€M			
Minority interests	€M			
Provisions for pensions	€M	0.00	0.00	0.00
Other provisions for risks and liabilities	€M	0.42		
Total provisions for risks and liabilities	€M	0.42	0.00	0.00
Tax liabilities	€M			
Other liabilities	€M	0.00	0.00	
Net debt (cash)	€M	-0.20	-1.19	-2.09
Total liab. and shareholders' equity	€M	7.40	8.00	9.07

Capital Employed

		12/17A	12/18E	12/19E
Capital employed after depreciation	€M	3.45	3.58	3.93

Profits & Risks Ratios

		12/17A	12/18E	12/19E
ROE (after tax)	%	31.0	13.5	12.3
ROCE	%	15.3	21.6	22.4
Gearing (at book value)	%	-19.7	-7.55	-14.7
Adj. Net debt/EBITDA(R)	x	-0.15	-0.91	-1.38
Interest cover (x)	x	4.90	368,454	418,174

Valuation Ratios

		12/17A	12/18E	12/19E
Reference P/E (benchmark)	x	6.31	9.15	8.06
Free cash flow yield	%	-19.1	9.72	8.94
P/Book	x	1.69	1.10	0.91
Dividend yield	%	0.00	0.00	0.00

EV Calculation

		12/17A	12/18E	12/19E
Market cap	€M	12.2	10.1	10.1
+ Provisions	€M	0.42	0.00	0.00
+ Unrecognised actuarial losses/(gains)	€M	0.00	0.00	0.00
+ Net debt at year end	€M	-0.20	-1.19	-2.09
+ Leases debt equivalent	€M	0.00	0.00	0.00
- Financial fixed assets (fair value)	€M			
+ Minority interests (fair value)	€M			
= EV	€M	12.4	8.93	8.02
EV/EBITDA(R)	x	9.47	6.83	5.29
EV/Sales	x	0.98	0.64	0.52

Analyst : Fabrice Farigoule, Changes to Forecasts : 29/06/2018.