



# genOway

Biomedical-Genetics / France

## Accord majeur avec Merck sur la technologie CRISPR/Cas9

Latest - 11/12/2018

### Fact

genOway et Merck signent une alliance stratégique sur la technologie CRISPR/Cas9 pour les modèles de rongeurs, avec une licence exclusive mondiale et un partenariat de recherche. genOway utilisera la technologie CRISPR/Cas9 de modification génétique par intégration (knock-in), brevetée par Merck, afin de générer et de vendre des modèles de rongeurs dans le monde entier.

### Analysis

Hier soir, la société a annoncé la signature de cette alliance qui va lui permettre d'offrir à ses clients des temps de développements réduits (d'environ 25% selon le management) et des modèles impossibles à proposer avec les techniques actuelles de découpage de l'ADN. genOway créera aussi un réseau de sous-licenciés, sur les marchés non stratégiques et dans les services pré-cliniques. Les détails financiers de cet accord n'ont pas été divulgués, mais la société nous a confirmé qu'ils incluent un « upfront fee » et des royalties. Rappelant que la demande de brevet portant sur l'édition de génome eucaryote par la technologie CRISPR/Cas9 a été officiellement accordée à Merck par l'Office Européen des Brevets en 2017, genOway s'assure une protection sur les droits de propriété intellectuelle garantissant ses investissements, alors que le processus d'obtention d'un brevet est en cours aux Etats-Unis, qui doit s'achever d'ici un ou deux ans sans certitude de succès pour Merck évidemment. La société a également reçu les autorisations pour l'utilisation de la technologie CRISPR/Cas9 en Australie, au Canada, en Chine, en Israël, à Singapour et en Corée du Sud alors que des demandes sont actuellement en cours pour les autres pays. La nouvelle est bien sûr excellente pour genOway qui, après l'annonce de l'acquisition d'Axenis en septembre et du nouveau plan stratégique 2018-22, trouve un relais de croissance supplémentaire à même de l'aider à atteindre ses objectifs, et même à les dépasser. Si les détails de l'accord nous sont inconnus, la perspective de l'utilisation de la technologie CRISPR/Cas9 pour les modèles de rongeur de genOway dans le monde entier doit conduire à un CA additionnel substantiel dans les années à venir.

### Impact

L'impact sur les chiffres du groupe est difficile à évaluer, d'abord parce que les détails de l'accord sont inconnus et, ensuite, parce que les conséquences positives sur le P&L du groupe sont malaisées à estimer, mais il est clair que le groupe va bénéficier d'un nouveau et solide support de croissance. Nous ne changerons probablement pas nos estimés à ce stade, mais notre opinion et notre objectif de cours sont clairement renforcés par cette annonce. D'autres informations seront par ailleurs vraisemblablement détaillées ce jour, lors de la présentation SFAF de genOway.

**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: 59.1%**

Target Price (6 months) € 3.15

Share Price € 1.98

Market Cap. €M 11.8

Price Momentum **GOOD**

Extremes 12Months 1.62 ▶ 2.15

Bloomberg ALGEN FP Equity

Reuters ALGEN.PA

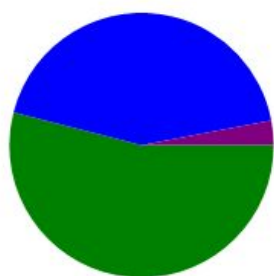
[Download Full Analysis](#)[Company Page](#)

PERF	1w	1m	3m	12m
genOway	-1.98%	-1.49%	0.51%	2.59%
Pharma	-4.18%	-4.16%	0.17%	4.33%
STOXX 600	-6.14%	-7.31%	-9.73%	-12.9%

Last updated: 05/12/2018	12/16A	12/17A	12/18E	12/19E
Adjusted P/E (x)	16.6	6.31	10.2	8.62
Dividend yield (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA(R) (x)	7.09	9.47	7.17	5.75
Adjusted EPS (€)	0.10	0.32	0.19	0.23
Growth in EPS (%)	1,416	232	-39.8	18.2
Dividend (€)	0.00	0.00	0.00	0.00
Sales (€M)	12.1	12.7	14.3	16.0
EBIT margin (%)	5.70	5.94	9.17	9.56
Attributable net profit (€M)	0.58	1.93	1.16	1.38
ROE (after tax) (%)	11.7	31.0	13.3	12.1
Gearing (%)	-60.9	-19.7	2.91	2.68

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

## 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	14.3	16.0
Change in sales	%	4.51	12.9	11.4
Change in staff costs	%	9.11	1.94	5.43
EBITDA	€M	1.31	1.76	2.04
<b>EBITDA(R) margin</b>	<b>%</b>	<b>10.3</b>	<b>12.3</b>	<b>12.8</b>
Depreciation	€M	-0.62	-0.95	-1.01
Underlying operating profit	€M	0.75	1.31	1.53
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>€M</b>	<b>0.75</b>	<b>1.31</b>	<b>1.53</b>
Net financial expense	€M	-0.15	-0.15	-0.15
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			
<b>Adjusted attributable net profit</b>	<b>€M</b>	<b>1.93</b>	<b>1.16</b>	<b>1.38</b>
NOPAT	€M	0.53	0.92	1.07

## Cashflow Statement

		12/17A	12/18E	12/19E
EBITDA	€M	1.31	1.76	2.04
Change in WCR	€M	1.20	-0.12	-0.50
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	1.65	1.53
Capital expenditure	€M	-5.08	-2.50	-0.45
Total investment flows	€M	-5.08	-2.50	-0.45
Net interest expense	€M	-0.15	-0.15	-0.15
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	-0.59	-0.17
Change in cash position	€M	3.23	-1.44	0.91
<b>Free cash flow (pre div.)</b>	<b>€M</b>	<b>-2.32</b>	<b>-1.00</b>	<b>0.93</b>

## 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
<b>Benchmark EPS</b>	<b>€</b>	<b>0.32</b>	<b>0.19</b>	<b>0.23</b>
Restated NAV per share	€			
<b>Net dividend per share</b>	<b>€</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

## Valuation Summary

Benchmarks	Value	Weight	Largest comparables
DCF	€ 3.56	35%	■ bioMerieux
NAV/SOTP per share	€ 3.46	20%	● Carl Zeiss Meditec
EV/Ebitda	€ 3.10	20%	■ Grifols
P/E	€ 3.96	10%	■ Fresenius Medical ...
Dividend Yield	€ 0.00	10%	
P/Book	€ 3.96	5%	
TARGET PRICE	€ 3.15	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	3.04	3.00
Tangible fixed assets	€M	5.63	6.14	6.13
Financial fixed assets	€M	0.00	0.00	0.00
WCR	€M	-2.78	-2.67	-2.17
Other assets	€M	3.72	4.32	5.06
Total assets (net of short term liab.)	€M	7.40	11.1	12.2
<b>Ordinary shareholders' equity</b>	<b>€M</b>	<b>7.19</b>	<b>10.3</b>	<b>12.4</b>
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	
<b>Net debt (cash)</b>	<b>€M</b>	<b>-0.20</b>	<b>0.80</b>	<b>-0.14</b>
Total liab. and shareholders' equity	€M	7.40	11.1	12.2

## Capital Employed

		12/17A	12/18E	12/19E
Capital employed after depreciation	€M	3.45	6.52	6.96

## Profits & Risks Ratios

		12/17A	12/18E	12/19E
<b>ROE (after tax)</b>	<b>%</b>	<b>31.0</b>	<b>13.3</b>	<b>12.1</b>
ROCE	%	15.3	14.1	15.3
<b>Gearing (at book value)</b>	<b>%</b>	<b>-19.7</b>	<b>2.91</b>	<b>2.68</b>
Adj. Net debt/EBITDA(R)	x	-0.15	0.45	-0.07
Interest cover (x)	x	4.90	8.76	10.2

## Valuation Ratios

		12/17A	12/18E	12/19E
<b>Reference P/E (benchmark)</b>	<b>x</b>	<b>6.31</b>	<b>10.2</b>	<b>8.62</b>
Free cash flow yield	%	-19.1	-8.45	7.89
P/Book	x	1.69	1.15	0.96
<b>Dividend yield</b>	<b>%</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

## EV Calculation

		12/17A	12/18E	12/19E
Market cap	€M	12.2	11.8	11.8
+ 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	0.80	-0.14
+ 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	12.6	11.7
<b>EV/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>9.47</b>	<b>7.17</b>	<b>5.75</b>
EV/Sales	x	0.98	0.88	0.73

Analyst : Fabrice Farigoule, Changes to Forecasts : 05/12/2018.