



Fabrice FARIGOULE

pharma@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

corporate.alphavalue.com

Les chiffres 2016 confirment les ambitions du groupe

Earnings/sales releases - 31/03/2017

Fact

genOway a publié ses résultats au titre de 2016. Le CA a atteint €9.7m (+12%, déjà publié le 16 janvier dernier). L'EBITDA s'est élevé à 1.029m (+36%), le résultat d'exploitation à €692K (vs €317K) et le RN €582K vs €38K. A fin Décembre, la trésorerie s'établissait à €2.63m (vs 2.36m en S1 et 3.77m à fin 2015) et les fonds propres à €5.26m.

Analysis

Les résultats sont en ligne par rapport à nos attentes, la société parvenant même à faire légèrement mieux qu'escompté au niveau de l'exploitation, notamment grâce au crédit d'impôt supérieur à ce que nous anticipions (élargissement de la base de calcul). Du reste, des ajustements auront lieu sur ce même CIR pour les exercices 2013-15, avec un produit exceptionnel (impact estimé à €1.4m à ce stade) à constater lors du paiement. La publication du CA le 16 janvier dernier avait déjà confirmé le retour de la croissance à deux chiffres du CA (notamment grâce aux 6 contrats-cadres signés depuis 2015), avec un impact direct sur la marge de genOway (+120bps en termes d'EBITDA), et ce malgré la hausse des charges d'exploitation (+14%) correspondant à la structuration du groupe pour atteindre ses objectifs de croissance. Le RN bénéficie d'un résultat financier à l'équilibre, en forte progression en raison de l'impact négatif du débouclage d'opérations de couverture de change en 2015. La baisse de la trésorerie correspond au développement de l'activité (poste clients compte tenu d'une forte activité en fin d'année) ainsi qu'à la hausse du crédit d'impôt vs 2015, encaissé sur l'exercice en cours. genOway compte accélérer sa croissance en 2017, sur la base de ces résultats solides et en bénéficiant des efforts de structuration entrepris depuis l'annonce de son plan stratégique au printemps 2015. Rappelons que ledit plan table à horizon 2018 sur un CA de €16m et une marge d'exploitation de 15%.

Impact

Nous ajusterons nos chiffres sur la base des résultats 2016. A ce stade, nous ne modifierons qu'à la marge nos prévisions, même si la structuration du groupe et le discours du management semblent suggérer que genOway peut faire mieux en termes de croissance au cours des prochains exercices, à commencer par celui en cours.

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 : 62.4%
Target Price (6 months)	€ 3.36
Share Price	€ 2.07
Market Capitalisation €M	12.4
Price Momentum	STRONG
Extremes 12Months	1.37 ▶ 2.13
Bloomberg	ALGEN FP Equity
Reuters	ALGEN.PA

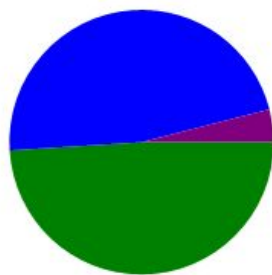
[Download Full Analysis](#)[Company Page](#)

PERF	1w	1m	3m	12m
genOway	3.50%	6.15%	15.6%	32.7%
Pharma	1.40%	3.13%	9.25%	13.9%
STOXX 600	0.86%	2.76%	5.27%	11.5%

Last updated: 14/09/2016	12/14A	12/15A	12/16E	12/17E
Adjusted P/E (x)	ns	ns	19.8	14.1
Dividend yield (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA(R) (x)	12.0	9.33	4.45	4.02
Adjusted EPS (€)	0.00	0.01	0.08	0.15
Growth in EPS (%)	-89.9	43.5	1,162	81.7
Dividend (€)	0.00	0.00	0.00	0.00
Sales (€M)	9.86	10.4	10.6	11.6
EBIT margin (%)	2.55	3.67	4.56	7.57
Attributable net profit (€M)	0.03	0.04	0.48	0.88
ROE (after tax) (%)	0.58	0.82	9.48	14.3
Gearing (%)	-87.9	-79.0	-77.5	-82.7

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

Sales by Geography



Europe	(49.0%)
Americas	(47.0%)
Other	(4.0%)

Consolidated P&L Accounts

		12/15A	12/16E	12/17E
Sales	€M	10.4	10.6	11.6
Change in sales	%	5.64	2.10	9.43
Change in staff costs	%	3.43	2.97	5.60
EBITDA	€M	0.96	1.07	1.48
EBITDA(R) margin	%	9.21	10.1	12.7
Depreciation	€M	-0.58	-0.59	-0.60
Underlying operating profit	€M	0.38	0.48	0.88
Operating profit (EBIT)	€M	0.38	0.48	0.88
Net financial expense	€M	-0.19	0.00	0.00
of which related to pensions	€M		0.00	0.00
Exceptional items & other	€M	-0.18	0.00	0.00
Corporate tax	€M	0.02	0.00	0.00
Equity associates	€M			
Minority interests	€M			
Adjusted attributable net profit	€M	0.04	0.48	0.88
NOPAT	€M	0.27	0.34	0.62

Cashflow Statement

		12/15A	12/16E	12/17E
EBITDA	€M	0.96	1.07	1.48
Change in WCR	€M	-0.06	0.26	0.44
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	-0.31		
Total operating cash flows	€M	0.59	1.34	1.92
Capital expenditure	€M	-0.18	-0.30	-0.30
Total investment flows	€M	-0.18	-0.30	-0.30
Net interest expense	€M	-0.19	0.00	0.00
Dividends (parent company)	€M			
Dividends to minorities interests	€M	0.00	0.00	0.00
New shareholders' equity	€M	0.00		
Total financial flows	€M	-0.51	0.00	0.00
Change in cash position	€M	-0.10	1.04	1.62
Free cash flow (pre div.)	€M	0.22	1.04	1.62

Per Share Data

		12/15A	12/16E	12/17E
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	€	0.01	0.08	0.15
Restated NAV per share	€			
Net dividend per share	€	0.00	0.00	0.00

Valuation Summary

Benchmarks	Value	Weight	Largest comparables
DCF	€ 4.36	35%	• bioMerieux
NAV/SOTP per share	€ 3.56	20%	• Carl Zeiss Meditec
EV/Ebitda	€ 3.50	20%	• Grifols
P/E	€ 2.77	10%	• Fresenius Medical ...
Dividend Yield	€ 0.00	10%	
P/Book	€ 2.92	5%	
TARGET PRICE	€ 3.36	100%	

NAV/SOTP Calculation

Balance Sheet

		12/15A	12/16E	12/17E
Goodwill	€M	0.00	0.00	0.00
Total intangible	€M	0.93	0.71	0.49
Tangible fixed assets	€M	0.41	0.34	0.26
Financial fixed assets	€M	0.00	0.00	0.00
WCR	€M	-2.93	-3.20	-3.63
Other assets	€M	2.43	2.66	3.04
Total assets (net of short term liab.)	€M	1.05	0.73	0.37
Ordinary shareholders' equity	€M	4.68	5.54	6.80
Quasi Equity & Preferred	€M			
Minority interests	€M			
Provisions for pensions	€M	0.00	0.00	0.00
Other provisions for risks and liabilities	€M	0.15		
Total provisions for risks and liabilities	€M	0.15	0.00	0.00
Tax liabilities	€M			
Other liabilities	€M	0.00	0.00	0.00
Net debt (cash)	€M	-3.78	-4.81	-6.43
Total liab. and shareholders' equity	€M	1.05	0.73	0.37

Capital Employed

Capital employed after depreciation	€M	-1.59	-2.14	-2.88
-------------------------------------	----	-------	-------	-------

Profits & Risks Ratios

ROE (after tax)	%	0.82	9.48	14.3
ROCE	%	-16.8	-15.8	-21.4
Gearing (at book value)	%	-79.0	-77.5	-82.7
Adj. Net debt/EBITDA(R)	x	-3.94	-4.49	-4.34
Interest cover (x)	x	2.04	161,445	293,380

Valuation Ratios

Reference P/E (benchmark)	x	ns	19.8	14.1
Free cash flow yield	%	1.78	10.8	13.1
P/Book	x	2.69	1.73	1.82
Dividend yield	%	0.00	0.00	0.00

EV Calculation

Market cap	€M	12.6	9.57	12.4
+ Provisions	€M	0.15	0.00	0.00
+ Unrecognised actuarial losses/(gains)	€M	0.00	0.00	0.00
+ Net debt at year end	€M	-3.78	-4.81	-6.43
+ Leases debt equivalent	€M	0.00	0.00	0.00
- Financial fixed assets (fair value)	€M			
+ Minority interests (fair value)	€M			
= EV	€M	8.94	4.76	5.95
EV/EBITDA(R)	x	9.33	4.45	4.02
EV/Sales	x	0.86	0.45	0.51

Analyst : Fabrice Farigoule, Changes to Forecasts : 14/09/2016.