



# genOway

Biomedical-Genetics / France

## De nombreuses initiatives en FY18 et des perspectives solides

Earnings/sales releases - 01/04/2019

### Fact

genOway a publié ses résultats 2018. Le CA a atteint €10.8m (+10%, déjà publié le 22 janvier dernier). L'EBITDA s'est élevé à €1.435m (+9.7%), le résultat d'exploitation à €602K (vs €754K) et le RN à €572K vs €1.931K. A fin Décembre, la dette nette s'établissait à €1.616K (vs une trésorerie de €202K à fin 2017) et les fonds propres à €7.890m.

### Analysis

Notons en préambule que le RN 2017 était impacté par d'importants éléments exceptionnels positifs (à hauteur de €1.4m), i.e. la déclaration rectificative du Crédit Impôt recherche au titre des années 2013-15, qui explique la baisse apparente du résultat 2018. En termes d'exploitation, le CA, comme déjà commenté, confirme la reprise de la croissance en S218, comme indiqué par le management, tiré par les modèles « catalogue », en particulier dans les domaines de l'immuno-oncologie, et l'acquisition d'Axeis, avec un recul de l'activité « académique ». L'EBITDA est un peu en retrait par rapport à nos prévisions, impacté par €-200K de contribution négative d'Axeis (retour à l'équilibre prévu en 2019 et contribution positive au-delà) qui explique l'essentiel de l'écart. L'acquisition d'Axeis (consolidée rétroactivement au 1er janvier 2018) s'est faite par la remise de 108,566 actions genOway, avec des compléments de prix éventuels sur une période courant jusqu'au H1 2023. Les autres postes du compte de résultat sont bien sûr impactés par cette différence qui, s'agissant de chiffres encore modestes en masse, s'affichent en retrait par rapport à FY17. En réalité, l'acquisition d'Axeis correspond à un coût (d'achat d'un savoir-faire et d'une équipe) plus que comme la consolidation d'une société et c'est ainsi qu'il faut voir son impact sur le compte de résultat de genOway selon nous, expliquant des chiffres publiés en retrait par rapport à nos attentes. La dette nette s'est accrue, comme prévu, en raison de la poursuite (et fin) du financement des nouveaux locaux (pour un coût total de €5.3m sur 2017-18). En termes de perspectives, la société s'attend à une saisonnalité accrue pour l'exercice à venir : le H1 devrait souffrir de la poursuite de la décroissance de l'activité de création de modèle à façon dans le secteur académique renforcée par la problématique du Brexit au UK (c.20% des ventes historiquement), compensé au H2 par les efforts déployés en prospection et les premiers bénéfices du repositionnement stratégique de la société (ciblage de sociétés pharmaceutiques moyennes et grandes vs laboratoires et jeunes sociétés Biotech, modèles propriétaires). Ainsi, le management envisage l'année 2019 comme une année de transition, avec l'objectif d'afficher des taux de croissance supérieurs à 20% dès 2020.

### Impact

Nous ajusterons nos prévisions à l'aune des résultats 2018 et des commentaires du management. Selon toute vraisemblance, nous serons amenés à revoir la montée en puissance des résultats, avec un impact plus fort sur le court-terme pour tenir compte des éléments communiqués, mais des perspectives à moyen/long terme intactes, et donc un impact assez faible a priori sur la valorisation.



**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.

<b>Buy</b>	<b>Upside: 57.4%</b>
Target Price (6 months)	€ 3.21
Share Price	€ 2.04
Market Cap. €M	12.2
Price Momentum	<b>GOOD</b>
Extremes 12Months	1.62 ▶ 2.68
Bloomberg	ALGEN FP Equity
Reuters	ALGEN.PA

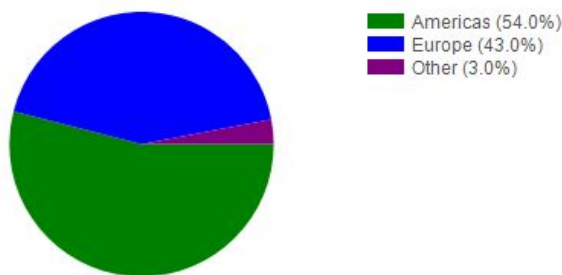
[Download Full Analysis](#)[Company Page](#)

PERF	1w	1m	3m	12m
genOway	-14.3%	-16.4%	-4.67%	18.6%
Pharma	1.54%	4.02%	11.9%	18.5%
STOXX 600	0.81%	1.75%	12.7%	2.22%

Last updated: 05/12/2018	12/17A	12/18E	12/19E	12/20E
Adjusted P/E (x)	6.31	9.66	8.88	6.57
Dividend yield (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA(R) (x)	9.47	6.82	5.93	4.17
Adjusted EPS (€)	0.32	0.19	0.23	0.31
Growth in EPS (%)	232	-39.8	18.2	35.0
Dividend (€)	0.00	0.00	0.00	0.00
Sales (€M)	12.7	14.3	16.0	17.3
EBIT margin (%)	5.94	9.17	9.56	11.6
Attributable net profit (€M)	1.93	1.16	1.38	1.86
ROE (after tax) (%)	31.0	13.3	12.1	13.6
Gearing (%)	-19.7	2.91	2.68	-5.36

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

## Sales by Geography



## 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>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	€ 3.48	35%	bioMerieux
NAV/SOTP per share	€ 3.46	20%	Carl Zeiss Meditec
EV/Ebitda	€ 3.45	20%	Grifols
P/E	€ 4.08	10%	Fresenius Medical ...
Dividend Yield	€ 0.00	10%	
P/Book	€ 4.08	5%	
TARGET PRICE	€ 3.21	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>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>-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>9.66</b>	<b>8.88</b>
Free cash flow yield	%	-19.1	-8.91	7.66
P/Book	x	1.69	1.09	0.99
<b>Dividend yield</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	11.2	12.2
+ 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	12.0	12.1
<b>EV/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>9.47</b>	<b>6.82</b>	<b>5.93</b>
EV/Sales	x	0.98	0.84	0.76

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