

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

## S1 16 : en ligne avec nos prévisions annuelles

Earnings/sales releases - 13/09/2016

### Fact

genOway a publié ses résultats au titre du premier semestre 2016. Le CA a atteint €4.3m (+11%, déjà publié le 12 juillet dernier). Le résultat d'exploitation a atteint €184K (vs €317K) et le RN €180K vs €22K. A fin Juin, la trésorerie s'établissait à €2.36m (vs €2.91m) et les fonds propres à €4.9m.

### Analysis

Alors que le CA progresse de façon très satisfaisante à +11%, le total des revenus ne s'affiche en hausse "que" de 4% à €5.39m, en raison des subventions d'exploitation perçues en 2015 (€0 en S1 16 vs €412K en S1 15, ce dernier chiffre incluant la transformation d'une avance non remboursable en subvention pour un montant de €406K). Pour la même raison, le résultat d'exploitation (en retrait facial de 42% à €185K) ne baisse en réalité pas hors cet élément exceptionnel qui a favorablement impacté les résultats du S115: il progresse même de €274K, sous l'effet de la progression des revenus. Le RN progresse plus significativement encore, puisqu'il avait été obéré en S1 15 par des éléments eux aussi non récurrents mais cette fois-ci négatifs (débouclage d'opérations de couverture de change et charges liées au plan de réorganisation). Le management anticipe une poursuite de la dynamique observée au S1 sur la seconde moitié de l'année, qui devrait se traduire par une amélioration de la rentabilité. Une hypothèse à laquelle nous adhérons compte tenu de la non-réurrence de l'impact des subventions et de la meilleure absorption des coûts fixes due à la progression de l'activité. Nous notons, en particulier, que la nouvelle offre (lignée cellulaire) a contribué à hauteur de €121K aux revenus du semestre contre €20K en 2015. Pour mémoire, notre modèle intègre €200K de revenus sur ce segment pour l'année en cours, pour des revenus totaux en hausse de 9%.

### Impact

Au vu des résultats du premier semestre, nous serons amenés à retoucher à la marge nos chiffres. En particulier et après discussion avec le management, nous pensons que la société est en position de délivrer des résultats supérieurs à nos attentes sur l'exercice en cours et les suivants, qui bénéficieront en outre des 3 nouveaux contrats cadres gagnés auprès de clients pharmaceutiques (respectivement signées en décembre 2015, janvier et février 2016) alors que la société ambitionne d'en signer 6 d'ici 2018.

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 : 62.9%</b>
Target Price (6 months)	€ 3.14
Share Price	€ 1.93
Market Capitalisation €M	11.5
Price Momentum	<b>STRONG</b>
Extremes 12Months	1.37 ▶ 1.95
Newsflow	Positive
Bloomberg	ALGEN FP Equity
Reuters	ALGEN.PA

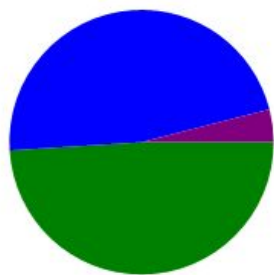
[Download Full Analysis](#)[Company Page](#)

PERF	1w	1m	3m	12m
genOway	26.1%	26.1%	27.8%	1.58%
Pharma	-1.52%	-3.95%	1.73%	-4.75%
STOXX 600	-2.39%	-1.12%	2.80%	-3.79%

Last updated: 02/03/2016	12/14A	12/15A	12/16E	12/17E
Adjusted P/E (x)	ns	ns	ns	16.8
Dividend yield (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA(R) (x)	12.0	9.33	8.93	4.36
Adjusted EPS (€)	0.00	0.01	0.03	0.11
Growth in EPS (%)	-89.9	43.5	420	244
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	1.88	5.91
Attributable net profit (€M)	0.03	0.04	0.20	0.69
ROE (after tax) (%)	0.58	0.82	4.02	11.9
Gearing (%)	-87.9	-79.0	-79.0	-82.7

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

## Sales by Geography



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

## Consolidated P&L Account

		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	9.49	5.42
EBITDA	€M	0.96	0.79	1.29
<b>EBITDA(R) margin</b>	<b>%</b>	<b>9.21</b>	<b>7.39</b>	<b>11.1</b>
Depreciation	€M	-0.58	-0.59	-0.60
Underlying operating profit	€M	0.38	0.20	0.69
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>€M</b>	<b>0.38</b>	<b>0.20</b>	<b>0.69</b>
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			
<b>Adjusted attributable net profit</b>	<b>€M</b>	<b>0.04</b>	<b>0.20</b>	<b>0.69</b>
NOPAT	€M	0.27	0.14	0.48

## Cashflow Statement

		12/15A	12/16E	12/17E
EBITDA	€M	0.96	0.79	1.29
Change in WCR	€M	-0.06	0.26	0.41
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	1.05	1.70
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	0.75	1.40
<b>Free cash flow (pre div.)</b>	<b>€M</b>	<b>0.22</b>	<b>0.75</b>	<b>1.40</b>

## 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
<b>Benchmark EPS</b>	<b>€</b>	<b>0.01</b>	<b>0.03</b>	<b>0.11</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	€ 4.27	35%	• bioMerieux
NAV/SOTP per share	€ 3.56	20%	• Carl Zeiss Meditec
EV/Ebitda	€ 3.00	20%	• Grifols
P/E	€ 1.94	10%	• Fresenius Medical ...
Dividend Yield	€ 0.00	10%	
P/Book	€ 2.87	5%	
TARGET PRICE	€ 3.14	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	-3.61
Other assets	€M	2.43	2.66	3.04
Total assets (net of short term liab.)	€M	1.05	0.73	0.39
<b>Ordinary shareholders' equity</b>	<b>€M</b>	<b>4.68</b>	<b>5.25</b>	<b>6.32</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	0.15		
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
<b>Net debt (cash)</b>	<b>€M</b>	<b>-3.78</b>	<b>-4.53</b>	<b>-5.93</b>
Total liab. and shareholders' equity	€M	1.05	0.73	0.39

## Capital Employed

		12/15A	12/16E	12/17E
Capital employed after depreciation	€M	-1.59	-2.14	-2.86

## Profits & Risks Ratios

		12/15A	12/16E	12/17E
<b>ROE (after tax)</b>	<b>%</b>	<b>0.82</b>	<b>4.02</b>	<b>11.9</b>
ROCE	%	-16.8	-6.53	-16.8
<b>Gearing (at book value)</b>	<b>%</b>	<b>-79.0</b>	<b>-79.0</b>	<b>-82.7</b>
Adj. Net debt/EBITDA(R)	x	-3.94	-5.76	-4.60
Interest cover (x)	x	2.04	66,574	229,208

## Valuation Ratios

		12/15A	12/16E	12/17E
<b>Reference P/E (benchmark)</b>	<b>x</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>16.8</b>
Free cash flow yield	%	1.78	6.50	12.1
P/Book	x	2.69	2.20	1.83
<b>Dividend yield</b>	<b>%</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

## EV Calculation

		12/15A	12/16E	12/17E
Market cap	€M	12.6	11.5	11.5
+ 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	-4.53	-5.93
+ 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	7.02	5.62
<b>EV/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>9.33</b>	<b>8.93</b>	<b>4.36</b>
EV/Sales	x	0.86	0.66	0.48

Analyst : Fabrice Farigoule, Changes to Forecasts : 02/03/2016.