



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

## FY15 en ligne et nouveau contrat-cadre (US\$1m par an sur 5 ans)

Nouvelle importante - 01/03/2016

### Actualité

genOway a rendu public ses résultats 2015. Le chiffre d'affaires s'est affiché en hausse de 1% à €8.1m, le résultat d'exploitation a atteint €0.382m (+52%) et le résultat net €0.038m (+44%). La trésorerie nette à fin 2015 atteignait €3.777m (vs €3.61 un an plus tôt). Par ailleurs, le groupe a annoncé la signature d'un nouveau contrat-cadre avec un laboratoire pharmaceutique de premier plan d'un montant de US\$1m annuellement, sur cinq ans, dont les premiers effets se feront sentir au S2 2016.

### Analyse

Les résultats 2015 sont en ligne avec nos attentes et même supérieurs au niveau du résultat d'exploitation grâce à un produit d'exploitation non récurrent (€406K correspondant à la transformation d'une avance en subvention sur un projet terminé en 2014). Le chiffre d'affaires, en hausse de 1%, masque la disparité entre l'activité de Licensing-out (-61% à €461K après une année exceptionnelle en 2014) et la bonne progression (+10%) du métier de base de vente de modèles de recherche génétiquement modifiés. Le résultat d'exploitation bénéficie aussi de la baisse des dotations aux amortissements compensant la hausse des redevances versées. Le résultat financier s'est établi à €-0.187m (dont €-0.23m en S1 en raison du débouclage d'opérations de couverture de change). Enfin, malgré un résultat exceptionnel négatif de €-0.177m (lié au plan de réorganisation) la société a affiché un RN symboliquement en hausse sur 2014 à €38K vs €27K. Nous notons que la croissance a commencé à accélérer, particulièrement sur l'activité de base (+10% sur FY15 vs +6% en S1), alors que la signature d'un nouveau contrat-cadre (qui suit un renouvellement annoncé en janvier 2016 et un premier nouveau contrat en décembre 2015) doit renforcer cette tendance à partir du S2 16 tout comme le lancement de l'offre cellulaire. genOway indique aussi avoir mener à terme la réorganisation de ses process de production et de commercialisation, qui devrait conforter l'amélioration de la rentabilité. Le groupe confirme du reste à l'occasion de cette publication les objectifs de son plan à horizon 2018 qui vise un CA de €16m et une marge d'exploitation de 15%. Globalement, la bonne tenue de la topline et les nouveaux contrats engrangés devraient permettre à genOway de continuer à bénéficier de l'amélioration de ses résultats, en ligne avec nos attentes, alors que certains leviers (à l'image de l'offre cellulaire) n'ont pas encore été activés. Au final, les résultats confortent nos prévisions d'une poursuite de l'amélioration de la rentabilité, une reprise de la croissance soutenue du chiffre d'affaires de genOway devant lui permettre de mieux absorber ses coûts, rendant les objectifs à 2018 réalistes.

### Impact

Nous ajusterons nos chiffres à l'aune des résultats 2015. En tout état de cause, nos prévisions et notre valorisation changeront peu, tant les résultats sont en ligne et les perspectives conformes à nos attentes. Le potentiel demeurera très important, soulignant la qualité des perspectives et le très faible niveau de valorisation actuel.

AlphaValue a été mandaté par genOway pour la production et la diffusion d'une analyse financière sur genOway.

<b>Achat</b>	<b>Potentiel : 84,9 %</b>
Cours objectif à 6 mois	2,83 €
Cours	1,53 €
Capitalisation boursière M€	9,15
Momentum du cours	<b>DÉFAVORABLE</b>
Extrême 12 mois	1,37 ▶ 2,50
Newsflow	Positif
Bloomberg	ALGEN FP Equity
Reuters	ALGEN.PA



[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)

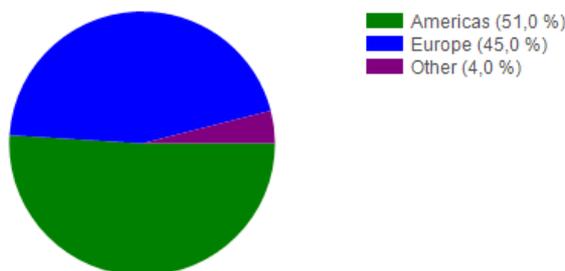


Performance	1s	1m	3m	12m
genOway	9,29 %	-4,97 %	-15,0 %	-35,4 %
Pharmacie	0,08 %	-3,68 %	-10,7 %	-8,52 %
STOXX 600	0,63 %	-2,44 %	-13,0 %	-14,9 %

Dernière maj : 24/11/2015	12/13A	12/14A	12/15E	12/16E
PER ajusté (x)	36,8	ns	ns	ns
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	13,9	12,0	11,8	5,90
BPA ajusté (€)	0,04	0,00	0,00	0,00
Croissance des BPA (%)	n/a	-89,9	-88,7	294
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	9,63	9,86	10,2	10,8
Marge d'EBIT (%)	1,80	2,55	0,03	0,11
Résultat net pdg (M€)	0,26	0,03	0,00	0,01
ROE (après impôts) (%)	5,99	0,58	0,06	0,24
Taux d'endettement (%)	-94,9	-87,9	-78,0	-85,4

[Valorisation](#) - [Comptes](#)

## Géographie du chiffre d'affaires



## Compte d'exploitation consolidé

		12/14A	12/15E	12/16E
Chiffre d'affaires	M€	9,86	10,2	10,8
Croissance du CA	%	2,38	3,09	6,21
Variation des coûts de personnel	%	2,99	6,88	9,26
EBITDA	M€	0,82	0,73	0,76
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>8,36</b>	<b>7,15</b>	<b>7,05</b>
Dotations aux amortissements	M€	-0,72	-0,72	-0,75
Résultat opérationnel courant	M€	0,25	0,00	0,01
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>M€</b>	<b>0,25</b>	<b>0,00</b>	<b>0,01</b>
Résultat financier net	M€	-0,09	0,00	0,00
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	-0,15	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	0,02	0,00	0,00
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>M€</b>	<b>0,03</b>	<b>0,00</b>	<b>0,01</b>
NOPAT	M€	0,18	0,00	0,01

## Tableau de financement

		12/14A	12/15E	12/16E
EBITDA	M€	0,82	0,73	0,76
Variation du BFR	M€	-0,40	0,13	0,24
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€		0,00	0,00
Eléments exceptionnels	M€			
Autres cash flow d'exploitation	M€			
Cash flow d'exploitation total	M€	0,43	0,86	1,00
Investissements matériels	M€	-1,19	-0,50	-0,30
Flux d'investissement net	M€	-1,19	-0,50	-0,30
Charges financières nettes	M€	-0,09	0,00	0,00
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	0,11		
Flux financiers totaux	M€	0,11	0,00	0,00
Variation de la trésorerie	M€	-0,65	0,36	0,70
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>M€</b>	<b>-0,86</b>	<b>0,36</b>	<b>0,70</b>

## Données par action

		12/14A	12/15E	12/16E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	5,98	5,98	5,98
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	5,94	5,98	5,98
<b>BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Actif net réévalué par action	€			
<b>Dividende net par action</b>	<b>€</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	4,03 €	35 %	bioMerieux
Somme des parties	3,53 €	20 %	Carl Zeiss Meditec
VE/Ebitda	2,57 €	20 %	Grifols
P/E	0,77 €	10 %	Icon
Rendement	0,00 €	10 %	Fresenius Medical ...
Cours/Actif net comptable	2,43 €	5 %	
Objectif de cours	2,83 €	100 %	

### Calcul NAV/SOTP

## Bilan

		12/14A	12/15E	12/16E
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	1,16	0,99	0,65
Immobilisations corporelles	M€	0,39	0,34	0,23
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,00	0,00	0,00
BFR	M€	-2,53	-2,67	-2,91
Autres actifs courants	M€	2,44	2,56	2,80
Actif total (net des engagements CT)	M€	1,65	1,42	0,97
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>M€</b>	<b>4,64</b>	<b>4,86</b>	<b>5,06</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Provisions pour retraite	M€	0,00	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,12		
Total des prov. pr risques et charges	M€	0,12	0,00	0,00
Charges d'IS	M€			
Autres charges	M€	0,51	0,53	0,58
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>M€</b>	<b>-3,61</b>	<b>-3,97</b>	<b>-4,67</b>
Passifs totaux	M€	1,65	1,42	0,97

## Capitaux employés

		12/14A	12/15E	12/16E
Capitaux investis	M€	-0,98	-1,34	-2,02

## Ratios de profits & risques

		12/14A	12/15E	12/16E
<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>0,58</b>	<b>0,06</b>	<b>0,24</b>
Rendement des capitaux investis	%	-18,0	-0,16	-0,41
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>-87,9</b>	<b>-78,0</b>	<b>-85,4</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-4,38	-5,46	-6,14
Couverture des frais financiers	x	2,73	1 013	3 984

## Ratios de valorisation

		12/14A	12/15E	12/16E
<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-6,43	2,86	7,64
P/ANC	x	2,88	2,59	1,81
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valeur d'entreprise

		12/14A	12/15E	12/16E
Capitalisation boursière	M€	13,4	12,6	9,15
+ Provisions	M€	0,12	0,00	0,00
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	-3,61	-3,97	-4,67
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	M€	0,00	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	M€			
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	M€			
= Valeur d'entreprise	M€	9,86	8,61	4,49
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>12,0</b>	<b>11,8</b>	<b>5,90</b>
VE/CA	x	1,00	0,85	0,42

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 24/11/2015.