



genOway

Biomedical-Genetics / France

S1 17 en ligne, mais un ralentissement transitoire sur S2.

Earnings/sales releases - 19/09/2017

Fact

genOway a publié ses résultats semestriels, indiquant un CA de €4.966m (+15%, déjà communiqué le 11 juillet), un EBITDA de €502K (+43%), un résultat d'exploitation de €316K (+71%) et un RN de €1.602m (vs 180K). La dette nette à fin juin s'élevait à €1.2m contre une trésorerie de €2.3m un an plus tôt et €2.6m à fin 2016.

Analysis

Comme indiqué en juillet dernier, la société invoque les nouveaux contrats-cadres signés en 2016 dans la biopharma pour expliquer la bonne performance de l'activité, alors que l'élargissement de l'offre devrait conforter la dynamique en S2 qui s'inscrit dans le plan adopté en 2015 visant un CA de €16m à l'horizon 2018. L'augmentation des résultats d'exploitation est alimentée par la bonne tenue du CA et la hausse du CIR, malgré la hausse des charges d'exploitation (c. +€1.5m) qui doit permettre à la société d'atteindre ses objectifs de croissance et s'apparente à un effort de structuration du groupe. La baisse de la trésorerie nette (qui devient une dette nette) en raison de l'emprunt réalisé (€3.59m) pour l'acquisition de nouveaux laboratoires localisés dans le parc Biopôle-Techsud à Lyon, qui donneront lieu à un nouvel emprunt de €1.5m en S2 (aménagement desdits locaux). Là encore, il est clair que ce mouvement doit permettre à genOway de s'inscrire dans une perspective de croissance à moyen et long terme, en même temps que la société bénéficiera de l'arbitrage favorable à la propriété dans un contexte de taux bas. En termes de perspectives, la société indique être en retard sur 2017 en terme de carnet de commande en raison d'une compétition plus vive sur le marché académique, partiellement compensée par le marché biopharmaceutique. Notons que le segment académique est moins rentable et que, partant, la rentabilité en masse de genOway en sera moins que proportionnellement impactée et ce d'autant plus que les licences concernent avant tout le segment pharma.

Impact

Nous réviserons nos estimations de croissance « topline » sur FY17-18 et notre objectif de cours pour tenir compte du ralentissement transitoire mentionné par la société.



Fabrice FARIGOULE
pharma@alphavalue.eu
 +33 (0) 1 70 61 10 50
corporate.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: 86.5%
Target Price (6 months)	€ 3.52
Share Price	€ 1.89
Market Cap. €M	11.3
Price Momentum	GOOD
Extremes 12Months	1.63 ▶ 2.47
Bloomberg	ALGEN FP Equity
Reuters	ALGEN.PA

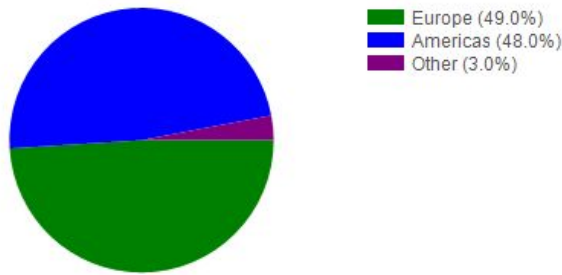

[Download Full Analysis](#)
[Company Page](#)


PERF	1w	1m	3m	12m
genOway	-21.3%	-12.9%	-17.5%	8.00%
Pharma	-0.40%	2.28%	-3.35%	7.46%
STOXX 600	0.66%	2.07%	-1.71%	13.1%

Last updated: 09/05/2017	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
Adjusted P/E (x)	ns	16.4	10.0	8.43
Dividend yield (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA(R) (x)	9.33	7.01	4.70	3.15
Adjusted EPS (€)	0.01	0.10	0.19	0.22
Growth in EPS (%)	43.5	1,416	93.5	19.1
Dividend (€)	0.00	0.00	0.00	0.00
Sales (€M)	10.4	12.1	12.5	13.6
EBIT margin (%)	3.67	5.70	9.03	9.86
Attributable net profit (€M)	0.04	0.58	1.13	1.34
ROE (after tax) (%)	0.82	11.7	18.2	16.6
Gearing (%)	-79.0	-60.9	-47.0	-52.5

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

Sales by Geography



Consolidated P&L Accounts

		12/16A	12/17E	12/18E
Sales	€M	12.1	12.5	13.6
Change in sales	%	16.6	2.76	9.11
Change in staff costs	%	9.47	2.31	6.72
EBITDA	€M	1.03	1.54	1.84
EBITDA(R) margin	%	8.47	12.4	13.5
Depreciation	€M	-0.80	-0.92	-1.00
Underlying operating profit	€M	0.69	1.13	1.34
Operating profit (EBIT)	€M	0.69	1.13	1.34
Net financial expense	€M	0.02	0.00	0.00
of which related to pensions	€M		0.00	0.00
Exceptional items & other	€M	-0.16	0.00	0.00
Corporate tax	€M	0.03	0.00	0.00
Equity associates	€M			
Minority interests	€M			
Adjusted attributable net profit	€M	0.58	1.13	1.34
NOPAT	€M	0.48	0.79	0.94

Cashflow Statement

EBITDA	€M	1.03	1.54	1.84
Change in WCR	€M	-1.70	0.17	0.07
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	-0.89		
Total operating cash flows	€M	-1.57	1.72	1.90
Capital expenditure	€M	-0.30	-0.30	-0.45
Total investment flows	€M	-0.30	-0.30	-0.45
Net interest expense	€M	0.02	0.00	0.00
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	0.00	0.00	0.00
Change in cash position	€M	-1.87	1.42	1.45
Free cash flow (pre div.)	€M	-1.85	1.42	1.45

Per Share Data

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	€	0.10	0.19	0.22
Restated NAV per share	€			
Net dividend per share	€	0.00	0.00	0.00

Valuation Summary

Benchmarks	Value	Weight	Largest comparables
DCF	€ 4.39	35%	• bioMerieux
NAV/SOTP per share	€ 3.73	20%	• Carl Zeiss Meditec
EV/Ebitda	€ 3.50	20%	• Grifols
P/E	€ 3.77	10%	• Fresenius Medical ...
Dividend Yield	€ 0.00	10%	
P/Book	€ 3.32	5%	
TARGET PRICE	€ 3.52	100%	

NAV/SOTP Calculation

Balance Sheet

		12/16A	12/17E	12/18E
Goodwill	€M	0.00	0.00	0.00
Total intangible	€M	0.76	0.68	0.64
Tangible fixed assets	€M	0.48	0.45	0.44
Financial fixed assets	€M	0.00	0.00	0.00
WCR	€M	-2.02	-2.20	-2.26
Other assets	€M	3.49	3.94	4.59
Total assets (net of short term liab.)	€M	2.90	3.06	3.59
Ordinary shareholders' equity	€M	5.26	7.11	9.10
Quasi Equity & Preferred	€M			
Minority interests	€M			
Provisions for pensions	€M	0.00	0.00	0.00
Other provisions for risks and liabilities	€M	0.27		
Total provisions for risks and liabilities	€M	0.27	0.00	0.00
Tax liabilities	€M			
Other liabilities	€M	0.00	0.00	0.00
Net debt (cash)	€M	-2.63	-4.05	-5.50
Total liab. and shareholders' equity	€M	2.90	3.06	3.59

Capital Employed

Capital employed after depreciation	€M	-0.78	-1.07	-1.18
-------------------------------------	----	-------	-------	-------

Profits & Risks Ratios

ROE (after tax)	%	11.7	18.2	16.6
ROCE	%	-62.3	-73.8	-79.5
Gearing (at book value)	%	-60.9	-47.0	-52.5
Adj. Net debt/EBITDA(R)	x	-2.56	-2.62	-2.99
Interest cover (x)	x	-31.5	375,516	447,372

Valuation Ratios

Reference P/E (benchmark)	x	16.4	10.0	8.43
Free cash flow yield	%	-19.3	12.5	12.9
P/Book	x	1.82	1.59	1.24
Dividend yield	%	0.00	0.00	0.00

EV Calculation

Market cap	€M	9.57	11.3	11.3
+ Provisions	€M	0.27	0.00	0.00
+ Unrecognised actuarial losses/(gains)	€M	0.00	0.00	0.00
+ Net debt at year end	€M	-2.63	-4.05	-5.50
+ Leases debt equivalent	€M	0.00	0.00	0.00
- Financial fixed assets (fair value)	€M			
+ Minority interests (fair value)	€M			
= EV	€M	7.21	7.26	5.80
EV/EBITDA(R)	x	7.01	4.70	3.15
EV/Sales	x	0.59	0.58	0.43

Analyst : Fabrice Farigoule, Changes to Forecasts : 09/05/2017.