



# genOway

Biomedical-Genetics / France

[You can continue to receive AlphaValue's Research under MiFID II](#) [Learn more](#)

## Première acquisition dans le cadre du business plan 2018-22

M&amp;A /Corp. Action - 06/09/2018

### Fact

genOway a annoncé l'acquisition de 100% du capital d'Axenis (conception et commercialisation des modèles murins pour les études précliniques, en particulier en immuno-oncologie, immuno-inflammation et infectiologie. Le chiffre d'affaires d'Axenis était de l'ordre de €600k en FY17 avec un résultat opérationnel proche de l'équilibre. genOway paiera en titres (108.566 titres immédiatement, soit c.€196k, plus des compléments de prix-en titres également- s'étalant jusqu'en 2023).

### Analysis

L'acquisition n'est pas une grosse surprise après les commentaires faits lors de la publication du CA S1 (18/07) et la présentation du plan 2018-2022 (voir nos commentaires émis à cette époque) qui indiquait clairement : d'une part, la probabilité du recours à une (des) acquisition(s) afin d'atteindre un CA de €30m à l'horizon 2022 (en particulier en développant l'offre catalogue) et, d'autre part, l'accent mis sur l'immunologie et les maladies neuro-dégénératives. Les modèles développés par Axenis permettent l'étude des réactions du système immunitaire humain à des nouveaux traitements. Notons que la société avait par ailleurs racheté 220.000 de ses propres titres en mai/juin, probablement en préparation de l'opération annoncée hier. Si peu de détails sont dévoilés à ce stade (compléments de prix, business plan d'Axenis...), nous pensons que cette acquisition vient à point pour commencer à valider l'exécution du nouveau business plan et compléter l'offre de genOway, avec notamment d'évidentes synergies commerciales. Notons aussi que la taille, les modalités du deal comme la structure financière de genOway n'interdisent en rien d'autres opérations (acquisitions, in-licensing...). En tout état de cause, cette opération est la bienvenue et renforce notre conviction sur le modèle de développement de genOway.

### Impact

Rappelant que la société publiera ses résultats S1 la semaine prochaine (10 Septembre), nous ne modifions pas à ce stade nos prévisions mais ajusterons nos chiffres pour intégrer Axenis après les commentaires du S1, qui devrait être consolidée sur FY18 après la fusion simple prévue d'ici la fin d'année.



**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: 55.3%</b>
Target Price (6 months)	€ 3.03
Share Price	€ 1.95
Market Cap. €M	11.7
Price Momentum	<b>STRONG</b>
Extremes 12Months	1.62 ▶ 2.45
Bloomberg	ALGEN FP Equity
Reuters	ALGEN.PA

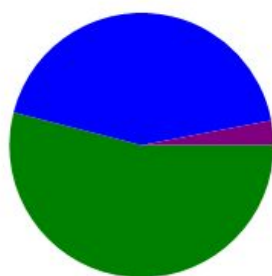
[Download Full Analysis](#)[Company Page](#)

PERF	1w	1m	3m	12m
genOway	7.14%	11.4%	15.4%	-19.4%
Pharma	-2.92%	-3.64%	5.11%	3.17%
STOXX 600	-2.82%	-3.34%	-2.90%	0.53%

Last updated: 05/09/2018	12/16A	12/17A	12/18E	12/19E
Adjusted P/E (x)	16.6	6.31	10.6	9.30
Dividend yield (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA(R) (x)	7.09	9.47	8.02	6.32
Adjusted EPS (€)	0.10	0.32	0.18	0.21
Growth in EPS (%)	1,416	232	-42.8	13.5
Dividend (€)	0.00	0.00	0.00	0.00
Sales (€M)	12.1	12.7	14.0	15.6
EBIT margin (%)	5.70	5.94	7.89	8.05
Attributable net profit (€M)	0.58	1.93	1.11	1.25
ROE (after tax) (%)	11.7	31.0	13.5	12.3
Gearing (%)	-60.9	-19.7	-7.55	-14.7

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

## Sales by Geography



Americas (54.0%)  
Europe (43.0%)  
Other (3.0%)

## Consolidated P&L Accounts

		12/17A	12/18E	12/19E
Sales	€M	12.7	14.0	15.6
Change in sales	%	4.51	10.4	11.2
Change in staff costs	%	9.11	4.31	5.41
EBITDA	€M	1.31	1.31	1.52
<b>EBITDA(R) margin</b>	%	<b>10.3</b>	<b>9.33</b>	<b>9.73</b>
Depreciation	€M	-0.62	-0.70	-0.76
Underlying operating profit	€M	0.75	1.11	1.25
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>€M</b>	<b>0.75</b>	<b>1.11</b>	<b>1.25</b>
Net financial expense	€M	-0.15	0.00	0.00
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>1.11</b>	<b>1.25</b>
NOPAT	€M	0.53	0.77	0.88

## Cashflow Statement

		12/17A	12/18E	12/19E
EBITDA	€M	1.31	1.31	1.52
Change in WCR	€M	1.20	0.13	-0.16
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	1.43	1.35
Capital expenditure	€M	-5.08	-0.45	-0.45
Total investment flows	€M	-5.08	-0.45	-0.45
Net interest expense	€M	-0.15	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	5.40	-0.44	-0.02
Change in cash position	€M	3.23	0.54	0.88
<b>Free cash flow (pre div.)</b>	<b>€M</b>	<b>-2.32</b>	<b>0.98</b>	<b>0.90</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>0.18</b>	<b>0.21</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	€ 3.44	35%	bioMerieux
NAV/SOTP per share	€ 3.59	20%	Carl Zeiss Meditec
EV/Ebitda	€ 2.62	20%	Grifols
P/E	€ 3.90	10%	Fresenius Medical ...
Dividend Yield	€ 0.00	10%	
P/Book	€ 3.90	5%	
TARGET PRICE	€ 3.03	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	0.79	0.93
Tangible fixed assets	€M	5.63	5.69	5.74
Financial fixed assets	€M	0.00	0.00	0.00
WCR	€M	-2.78	-2.91	-2.75
Other assets	€M	3.72	4.20	4.92
Total assets (net of short term liab.)	€M	7.40	8.00	9.07
<b>Ordinary shareholders' equity</b>	<b>€M</b>	<b>7.19</b>	<b>9.19</b>	<b>11.2</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>-1.19</b>	<b>-2.09</b>
Total liab. and shareholders' equity	€M	7.40	8.00	9.07

## Capital Employed

		12/17A	12/18E	12/19E
Capital employed after depreciation	€M	3.45	3.58	3.93

## Profits & Risks Ratios

		12/17A	12/18E	12/19E
<b>ROE (after tax)</b>	%	<b>31.0</b>	<b>13.5</b>	<b>12.3</b>
ROCE	%	15.3	21.6	22.4
<b>Gearing (at book value)</b>	%	<b>-19.7</b>	<b>-7.55</b>	<b>-14.7</b>
Adj. Net debt/EBITDA(R)	x	-0.15	-0.91	-1.38
Interest cover (x)	x	4.90	368,454	418,174

## Valuation Ratios

		12/17A	12/18E	12/19E
<b>Reference P/E (benchmark)</b>	<b>x</b>	<b>6.31</b>	<b>10.6</b>	<b>9.30</b>
Free cash flow yield	%	-19.1	8.43	7.75
P/Book	x	1.69	1.27	1.05
<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	11.7	11.7
+ 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	-1.19	-2.09
+ 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	10.5	9.58
<b>EV/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>9.47</b>	<b>8.02</b>	<b>6.32</b>
EV/Sales	x	0.98	0.75	0.61

Analyst : Fabrice Farigoule, Changes to Forecasts : 05/09/2018.