



genOway

Biomedical-Genetics / France

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

FY17 en ligne et perspectives solides

Earnings/sales releases - 08/04/2018

Fact

genOway a publié ses résultats 2017. Le CA a atteint €9.9m (+9%, déjà publié le 24 janvier dernier). L'EBITDA s'est élevé à €1.308m (+27%), le résultat d'exploitation à €754K (vs €692K) et le RN à €1,331K vs €582K. A fin Décembre, la trésorerie s'établissait à €202K (vs €2.633m en S1 et 3.77m à fin 2015) et les fonds propres à €7.191m.

Analysis

Les résultats sont conformes à nos attentes (en particulier au niveau de l'EBITDA, €1.31m vs €1.39m attendus), même si le résultat d'exploitation est obéré par les pertes de change sur dettes et créances commerciales (€165K). Le RN est par ailleurs positivement impacté, à hauteur de €1.4m, par la déclaration rectificative du Crédit Impôt recherche au titre des années 2013-15, qui compense plus que largement la baisse des produits financiers (-€154K vs €22K) liée à la baisse de l'US\$ (valorisation en € du compte de la société en US\$). Par ailleurs, €3.59m ont été empruntés pour les nouveaux locaux ainsi que €1.5m pour l'aménagement desdits locaux, expliquant la baisse de la trésorerie nette. Comme annoncé lors de la publication du CA 2017, la croissance sur S2 a été nulle, en particulier en raison de la forte concurrence sur le marché académique liée à l'émergence de la technologie CRISPR-Cas9 (les « ciseaux génétiques » ciblant une zone spécifique de l'ADN, la coupant et permettant d'y insérer la séquence souhaitée). Cette tendance devrait se poursuivre sur S1 18, alors que la société indique pouvoir retrouver une croissance à deux chiffres dès le S2 par le changement du mix-produits, genOway ayant concentré en FY17 une grande partie de ses efforts R&D au développement d'une nouvelle offre de modèles catalogue en immunoncologie, le traitement des cancers via l'immuno-oncologie nécessitant le développement de meilleurs modèles précliniques afin de sélectionner de nouveaux composés anticancéreux. De ce fait, la société s'attend aussi à une accélération de la croissance sur 2019, qui bénéficiera en outre d'une base de comparaison favorable. Par ailleurs, l'automatisation de la production, pour laquelle la société a investi €400K depuis début 2017, devrait permettre de réduire les coûts en même temps que les nouveaux locaux accroîtront la capacité de production. Ainsi, nous ne modifierons vraisemblablement qu'à la marge nos prévisions de résultat, malgré une croissance topline plus faible qu'escompté sur FY18 (+10.4% à ce stade), en particulier sur le S1.

Enfin, genOway a, pour la première fois, explicitement évoqué la possibilité de recourir à des acquisitions ciblées afin d'élargir l'offre de services et produits, ce qu'autorise son endettement nul et des fonds propres de €7.2m. Cela pourrait permettre à genOway d'accélérer sa croissance et d'affirmer sa position sur le marché de la conception/production de modèles de recherche. Ce serait évidemment aussi pour la société l'occasion de profiter sa structure bilancière très solide et de sa capacité à générer du cash (CAF supérieure à 2.3m en FY17).

Impact

Nous ajusterons nos prévisions à la lumière des résultats 2017. En première approche, nous n'anticipons pas de grands changements au niveau des résultats en masse, malgré la plus faible croissance annoncée au S118.



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: 76.5%

Target Price (6 months)	€ 3.19
Share Price	€ 1.81
Market Cap. €M	10.8
Price Momentum	NEGATIVE
Extremes 12Months	1.68 ▶ 2.47
Bloomberg	ALGEN FP Equity
Reuters	ALGEN.PA

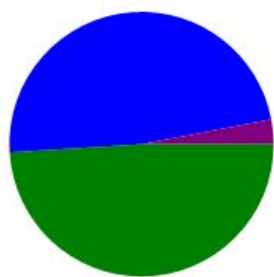
[Download Full Analysis](#)[Company Page](#)

PERF	1w	1m	3m	12m
genOway	4.94%	-2.43%	-9.30%	-14.5%
Pharma	0.82%	1.99%	-6.56%	-4.08%
STOXX 600	1.07%	0.57%	-5.67%	-1.56%

Last updated: 19/12/2017	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
Adjusted P/E (x)	ns	16.6	12.5	9.92
Dividend yield (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA(R) (x)	9.17	7.09	6.00	3.67
Adjusted EPS (€)	0.01	0.10	0.16	0.18
Growth in EPS (%)	43.5	1,416	66.8	12.1
Dividend (€)	0.00	0.00	0.00	0.00
Sales (€M)	10.4	12.1	12.1	12.8
EBIT margin (%)	3.67	5.70	8.01	8.47
Attributable net profit (€M)	0.04	0.58	0.97	1.09
ROE (after tax) (%)	0.82	11.7	16.1	14.3
Gearing (%)	-79.0	-60.9	-47.4	-52.5

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

Sales by Geography



■ Europe (49.0%)
■ Americas (48.0%)
■ Other (3.0%)

Consolidated P&L Accounts

		12/16A	12/17E	12/18E
Sales	€M	12.1	12.1	12.8
Change in sales	%	16.6	-0.16	5.92
Change in staff costs	%	9.47	-1.04	3.36
EBITDA	€M	1.03	1.39	1.59
EBITDA(R) margin	%	8.47	11.5	12.4
Depreciation	€M	-0.80	-0.92	-1.00
Underlying operating profit	€M	0.69	0.97	1.09
Operating profit (EBIT)	€M	0.69	0.97	1.09
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	0.97	1.09
NOPAT	€M	0.48	0.68	0.76

Cashflow Statement

		12/16A	12/17E	12/18E
EBITDA	€M	1.03	1.39	1.59
Change in WCR	€M	-1.70	0.12	0.01
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	1.51	1.59
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	1.21	1.14
Free cash flow (pre div.)	€M	-1.85	1.21	1.14

Per Share Data

		12/16A	12/17E	12/18E
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	0.16	0.18
Restated NAV per share	€			
Net dividend per share	€	0.00	0.00	0.00

Valuation Summary

Benchmarks	Value	Weight	Largest comparables
DCF	€ 3.68	35%	bioMerieux
NAV/SOTP per share	€ 3.64	20%	Carl Zeiss Meditec
EV/Ebitda	€ 3.38	20%	Grifols
P/E	€ 3.22	10%	Fresenius Medical ...
Dividend Yield	€ 0.00	10%	
P/Book	€ 3.43	5%	
TARGET PRICE	€ 3.19	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	-2.14	-2.15
Other assets	€M	3.49	3.81	4.29
Total assets (net of short term liab.)	€M	2.90	2.98	3.41
Ordinary shareholders' equity	€M	5.26	6.82	8.39
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	-3.84	-4.98
Total liab. and shareholders' equity	€M	2.90	2.98	3.41

Capital Employed

		12/16A	12/17E	12/18E
Capital employed after depreciation	€M	-0.78	-1.01	-1.07

Profits & Risks Ratios

		12/16A	12/17E	12/18E
ROE (after tax)	%	11.7	16.1	14.3
ROCE	%	-62.3	-67.2	-71.4
Gearing (at book value)	%	-60.9	-47.4	-52.5
Adj. Net debt/EBITDA(R)	x	-2.56	-2.76	-3.14
Interest cover (x)	x	-31.5	323,697	362,747

Valuation Ratios

		12/16A	12/17E	12/18E
Reference P/E (benchmark)	x	16.6	12.5	9.92
Free cash flow yield	%	-19.1	9.90	10.6
P/Book	x	1.84	1.79	1.29
Dividend yield	%	0.00	0.00	0.00

EV Calculation

		12/16A	12/17E	12/18E
Market cap	€M	9.66	12.2	10.8
+ 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	-3.84	-4.98
+ Leases debt equivalent	€M	0.00	0.00	0.00
- Financial fixed assets (fair value)	€M			
+ Minority interests (fair value)	€M			
= EV	€M	7.30	8.34	5.82
EV/EBITDA(R)	x	7.09	6.00	3.67
EV/Sales	x	0.60	0.69	0.45

Analyst : Fabrice Farigoule, Changes to Forecasts : 19/12/2017.