



genOway

Biomedical-génétique / France



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

Ralentissement transitoire en S217

Concepteur et producteur de modèles innovants pour la recherche pharmaceutique et académique - 19/09/2017

■ Changement d'EPS

2017 : € 0,16 vs 0,19	-13,8 %
2018 : € 0,18 vs 0,22	-18,9 %

Nous avons révisé à la baisse nos estimations de résultats après la publication du S1. Si le premier semestre est conforme à nos attentes, la société indique avoir un certain retard pour atteindre ses objectifs de CA annuel initiaux. Cela dit, puisque le retard concerne le segment « académique » l'impact sur les résultats futurs est plus faible que sur la « topline ». En clair, la marge sera satisfaisante même si le CA affichera une plus faible progression qu'escompté jusque-là.

■ Changement de DCF

€ 3,68 vs 4,39	-16,1 %
----------------	---------

Notre valorisation par les DCF est impactée par la baisse de nos attentes en termes de résultats futurs, elle-même due à un retard sur le segment académique par rapport aux plans initiaux. genOway est encore en phase de structuration et la volatilité du CA est grande compte tenu de sa taille encore modeste, si bien que ce retard ne remet, selon nous, pas en cause ses objectifs à plus long terme.

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

Achat

Potentiel : 64,0 %

Cours objectif à 6 mois	3,10 €
Cours	1,89 €
Cap. boursière M€	11,3
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	1,63 ▶ 2,47
Bloomberg	ALGEN FP Equity
Reuters	ALGEN.PA



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

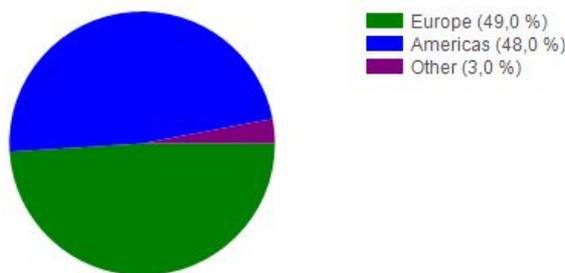


Performance	1s	1m	3m	12m
genOway	-21,3 %	-12,9 %	-17,5 %	8,00 %
Pharmacie	-0,40 %	2,28 %	-3,35 %	7,46 %
SXXR Index	0,68 %	2,13 %	-1,32 %	16,2 %

Dernière maj : 19/09/2017	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté (x)	ns	16,4	11,6	10,4
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	9,33	7,01	5,38	3,99
BPA ajusté (€)	0,01	0,10	0,16	0,18
Croissance des BPA (%)	43,5	1 416	66,8	12,1
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	10,4	12,1	12,1	12,8
Marge d'EBIT (%)	3,67	5,70	8,01	8,47
Résultat net pdg (M€)	0,04	0,58	0,97	1,09
ROE (après impôts) (%)	0,82	11,7	16,1	14,3
Taux d'endettement (%)	-79,0	-60,9	-47,4	-52,5

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/16A	12/17E	12/18E
Chiffre d'affaires	M€	12,1	12,1	12,8
Croissance du CA	%	16,6	-0,16	5,92
Variation des coûts de personnel	%	9,47	-1,04	3,36
EBITDA	M€	1,03	1,39	1,59
Marge d'EBITDA(R)	%	8,47	11,5	12,4
Dotations aux amortissements	M€	-0,80	-0,92	-1,00
Résultat opérationnel courant	M€	0,69	0,97	1,09
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	0,69	0,97	1,09
Résultat financier net	M€	0,02	0,00	0,00
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	-0,16	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	0,03	0,00	0,00
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Résultat net ajusté, pdg	M€	0,58	0,97	1,09
NOPAT	M€	0,48	0,68	0,76

Tableau de financement

		12/16A	12/17E	12/18E
EBITDA	M€	1,03	1,39	1,59
Variation du BFR	M€	-1,70	0,12	0,01
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€	-0,89		
Cash flow d'exploitation total	M€	-1,57	1,51	1,59
Investissements matériels	M€	-0,30	-0,30	-0,45
Flux d'investissement net	M€	-0,30	-0,30	-0,45
Charges financières nettes	M€	0,02	0,00	0,00
Dividendes (maison mère)	M€	0,00	0,00	0,00
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€			
Flux financiers totaux	M€	0,00	0,00	0,00
Variation de la trésorerie	M€	-1,87	1,21	1,14
Cash flow disponible (avant div)	M€	-1,85	1,21	1,14

Données par action

		12/16A	12/17E	12/18E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	5,98	5,98	5,98
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	5,98	5,98	5,98
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	0,10	0,16	0,18
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	3,68 €	35 %	● bioMerieux
Somme des parties	3,64 €	20 %	● Carl Zeiss Meditec
VE/Ebitda	3,09 €	20 %	● Grifols
P/E	3,11 €	10 %	● Fresenius Medical ...
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	3,09 €	5 %	
Objectif de cours	3,10 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/16A	12/17E	12/18E
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	0,76	0,68	0,64
Immobilisations corporelles	M€	0,48	0,45	0,44
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,00	0,00	0,00
BFR	M€	-2,02	-2,14	-2,15
Autres actifs courants	M€	3,49	3,81	4,29
Actif total (net des engagements CT)	M€	2,90	2,98	3,41
Capitaux propres part du groupe	M€	5,26	6,82	8,39
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€	0,27		
Total des prov. pr risques et charges	M€	0,27	0,00	0,00
Charges d'IS	M€			
Autres charges	M€	0,00	0,00	0,00
Endettement net / (trésorerie)	M€	-2,63	-3,84	-4,98
Passifs totaux	M€	2,90	2,98	3,41

Capitaux employés

		12/16A	12/17E	12/18E
Capitaux investis	M€	-0,78	-1,01	-1,07

Ratios de profits & risques

		12/16A	12/17E	12/18E
ROE (après impôts)	%	11,7	16,1	14,3
Rendement des capitaux investis	%	-62,3	-67,2	-71,4
Ratio d'endettement	%	-60,9	-47,4	-52,5
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-2,56	-2,76	-3,14
Couverture des frais financiers	x	-31,5	323 697	362 747

Ratios de valorisation

		12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté	x	16,4	11,6	10,4
Rendement du cash flow disponible	%	-19,3	10,7	10,1
P/ANC	x	1,82	1,66	1,35
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

		12/16A	12/17E	12/18E
Capitalisation boursière	M€	9,57	11,3	11,3
+ Provisions	M€	0,27	0,00	0,00
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	-2,63	-3,84	-4,98
+ 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€	7,21	7,47	6,33
VE/EBITDA(R)	x	7,01	5,38	3,99
VE/CA	x	0,59	0,62	0,49

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 19/09/2017.