



# genOway

Biomedical-génétique / France

## Quelques ajustements post résultats 2018.

Concepteur et producteur de modèles innovants pour la recherche pharmaceutique et académique - 08/04/2019

### ■ Changement d'EPS

|                       |         |
|-----------------------|---------|
| 2019 : € 0,11 vs 0,23 | -51,3 % |
| 2020 : € 0,14 vs 0,31 | -54,5 % |

Nous avons revu nos prévisions de résultats à l'aune de la publication des chiffres pour 2018, en dessous de nos attentes essentiellement en raison de l'intégration d'Axenis (contributeur pour l'instant négatif). Cela dit, les résultats en masse sont encore modestes, si bien que la variation apparente des BPA est « exagérée » s'agissant en réalité d'écarts peu significatifs dans l'absolu. Par ailleurs, les perspectives moyen-terme demeurent inchangées (d'où l'impact plus faible sur la valorisation).

### ■ Changement de DCF

|                |         |
|----------------|---------|
| € 3,18 vs 3,48 | -8,52 % |
|----------------|---------|

La valorisation par les cash-flows baisse du fait de prévisions un peu moins élevées sur 2019-20 (voir ajustements des BPA), même si notre vision fondamentale n'est pas modifiée si bien qu'il s'agit davantage d'un décalage dans le temps de la croissance de l'activité et de sa rentabilité que d'une remise en cause du modèle. C'est ce qui explique du reste la relativement faible baisse de la valorisation par cette méthode, qui intègre les perspectives à moyen-long terme.



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

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

### Achat

Potentiel : 57,8 %

|                         |                    |
|-------------------------|--------------------|
| Cours objectif à 6 mois | 2,90 €             |
| Cours                   | 1,84 €             |
| Cap. boursière M€       | 11,0               |
| Momentum du cours       | <b>DÉFAVORABLE</b> |
| Extrême 12 mois         | 1,62 ▶ 2,68        |
| Bloomberg               | ALGEN FP Equity    |
| Reuters                 | ALGEN.PA           |



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

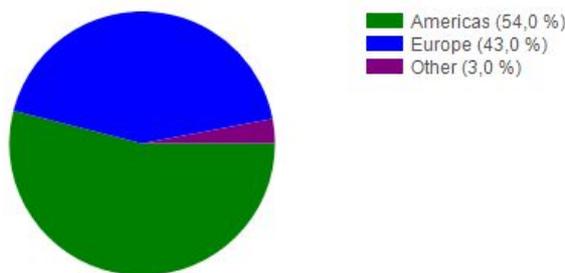


| Performance | 1s      | 1m      | 3m      | 12m     |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| genOway     | -9,80 % | -26,7 % | -18,9 % | -1,08 % |
| Pharmacie   | -0,10 % | 1,83 %  | 9,18 %  | 17,0 %  |
| SXXR Index  | 2,51 %  | 3,82 %  | 13,9 %  | 6,31 %  |

| Dernière maj :<br>08/04/2019 | 12/18A | 12/19E | 12/20E | 12/21E |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| PER ajusté (x)               | 19,6   | 16,4   | 13,0   | 8,83   |
| Rendement net (%)            | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| VE/EBITDA(R) (x)             | 9,67   | 7,79   | 6,05   | 4,50   |
| BPA ajusté (€)               | 0,10   | 0,11   | 0,14   | 0,21   |
| Croissance des BPA (%)       | -70,3  | 16,9   | 26,1   | 47,6   |
| Dividende net (€)            | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| Chiffre d'affaires (M€)      | 14,8   | 15,9   | 17,5   | 19,2   |
| Marge d'EBIT (%)             | 4,06   | 4,54   | 5,68   | 7,27   |
| Résultat net pdg (M€)        | 0,57   | 0,67   | 0,84   | 1,25   |
| ROE (après impôts) (%)       | 7,59   | 7,64   | 8,09   | 10,1   |
| Taux d'endettement (%)       | 11,1   | 18,2   | 10,3   | 2,23   |

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

## Géographie du chiffre d'affaires



## Compte d'exploitation consolidé

|   |           | 12/18A      | 12/19E      | 12/20E      |
|---|-----------|-------------|-------------|-------------|
| Chiffre d'affaires                      | M€        | 14,8        | 15,9        | 17,5        |
| Croissance du CA                        | %         | 16,9        | 6,86        | 10,5        |
| Variation des coûts de personnel        | %         | 10,8        | 1,87        | 2,35        |
| EBITDA                                  | M€        | 1,43        | 1,61        | 1,95        |
| <b>Marge d'EBITDA(R)</b>                | <b>%</b>  | <b>9,67</b> | <b>10,2</b> | <b>11,1</b> |
| Dotations aux amortissements            | M€        | -1,03       | -1,09       | -1,15       |
| Résultat opérationnel courant           | M€        | 0,60        | 0,72        | 0,99        |
| <b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>   | <b>M€</b> | <b>0,60</b> | <b>0,72</b> | <b>0,99</b> |
| Résultat financier net                  | M€        | -0,17       | -0,15       | -0,15       |
| dt serv. des engagts de retraites       | M€        |             | 0,00        | 0,00        |
| Eléments except. et autres (avt impôts) | M€        | 0,14        | 0,10        | 0,00        |
| Impôts sur les sociétés                 | M€        | 0,00        | 0,00        | 0,00        |
| Mises en équivalence                    | M€        |             |             |             |
| Intérêts minoritaires                   | M€        |             |             |             |
| <b>Résultat net ajusté, pdg</b>         | <b>M€</b> | <b>0,57</b> | <b>0,67</b> | <b>0,84</b> |
| NOPAT                                   | M€        | 0,42        | 0,50        | 0,70        |

## Tableau de financement

|   |           | 12/18A       | 12/19E      | 12/20E      |
|---|-----------|--------------|-------------|-------------|
| EBITDA                                  | M€        | 1,43         | 1,61        | 1,95        |
| Variation du BFR                        | M€        | -0,87        | -0,61       | -0,56       |
| 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€        | 0,00         |             |             |
| Cash flow d'exploitation total          | M€        | 0,56         | 1,00        | 1,39        |
| Investissements matériels               | M€        | -2,50        | -0,45       | -0,45       |
| Flux d'investissement net               | M€        | -2,50        | -0,45       | -0,45       |
| Charges financières nettes              | M€        | -0,17        | -0,15       | -0,15       |
| 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         | -0,22       | -0,13       |
| Variation de la trésorerie              | M€        | -1,94        | 0,33        | 0,81        |
| <b>Cash flow disponible (avant div)</b> | <b>M€</b> | <b>-2,11</b> | <b>0,40</b> | <b>0,79</b> |

## Données par action

|   |          | 12/18A      | 12/19E      | 12/20E      |
|---|----------|-------------|-------------|-------------|
| 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        |
| <b>BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)</b> | <b>€</b> | <b>0,10</b> | <b>0,11</b> | <b>0,14</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                       | 3,18 € | 35 %  | bioMerieux             |
| Somme des parties         | 3,47 € | 20 %  | Carl Zeiss Meditec     |
| VE/Ebitda                 | 3,13 € | 20 %  | Grifols                |
| P/E                       | 2,87 € | 10 %  | Fresenius Medical ...  |
| Rendement                 | 0,00 € | 10 %  |                        |
| Cours/Actif net comptable | 3,68 € | 5 %   |                        |
| Objectif de cours         | 2,90 € | 100 % |                        |

### Calcul NAV/SOTP

## Bilan

|   |           | 12/18A      | 12/19E      | 12/20E      |
|---|-----------|-------------|-------------|-------------|
| Survaleurs                              | M€        | 0,00        | 0,00        | 0,00        |
| Total actif incorporel                  | M€        | 2,76        | 2,43        | 2,05        |
| Immobilisations corporelles             | M€        | 6,05        | 5,94        | 5,81        |
| Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)   | M€        | 0,00        | 0,00        | 0,00        |
| BFR                                     | M€        | -2,60       | -1,98       | -1,43       |
| Autres actifs courants                  | M€        | 4,09        | 4,58        | 5,35        |
| Actif total (net des engagements CT)    | M€        | 10,5        | 11,2        | 12,0        |
| <b>Capitaux propres part du groupe</b>  | <b>M€</b> | <b>7,89</b> | <b>9,63</b> | <b>11,2</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€        | 0,69        |             |             |
| Total des prov. pr risques et charges   | M€        | 0,69        | 0,00        | 0,00        |
| Charges d'IS                            | M€        |             |             |             |
| Autres charges                          | M€        | 0,00        |             |             |
| <b>Endettement net / (trésorerie)</b>   | <b>M€</b> | <b>1,95</b> | <b>1,55</b> | <b>0,76</b> |
| Passifs totaux                          | M€        | 10,5        | 11,2        | 12,0        |

## Capitaux employés

|                   |    | 12/18A | 12/19E | 12/20E |
|-------------------|----|--------|--------|--------|
| Capitaux investis | M€ | 6,21   | 6,38   | 6,43   |

## Ratios de profits & risques

|                                 |          | 12/18A      | 12/19E      | 12/20E      |
|---------------------------------|----------|-------------|-------------|-------------|
| <b>ROE (après impôts)</b>       | <b>%</b> | <b>7,59</b> | <b>7,64</b> | <b>8,09</b> |
| Rendement des capitaux investis | %        | 6,79        | 7,90        | 10,8        |
| <b>Ratio d'endettement</b>      | <b>%</b> | <b>11,1</b> | <b>18,2</b> | <b>10,3</b> |
| Dette nette ajustée/EBITDA(R)   | x        | 1,36        | 0,96        | 0,39        |
| Couverture des frais financiers | x        | 3,57        | 4,80        | 6,63        |

## Ratios de valorisation

|                                   |          | 12/18A      | 12/19E      | 12/20E      |
|-----------------------------------|----------|-------------|-------------|-------------|
| <b>PER ajusté</b>                 | <b>x</b> | <b>19,6</b> | <b>16,4</b> | <b>13,0</b> |
| Rendement du cash flow disponible | %        | -18,8       | 3,64        | 7,18        |
| P/ANC                             | x        | 1,42        | 1,14        | 0,98        |
| <b>Rendement du dividende</b>     | <b>%</b> | <b>0,00</b> | <b>0,00</b> | <b>0,00</b> |

## Valeur d'entreprise

|  |          | 12/18A      | 12/19E      | 12/20E      |
|--|----------|-------------|-------------|-------------|
| Capitalisation boursière               | M€       | 11,2        | 11,0        | 11,0        |
| + Provisions                           | M€       | 0,69        | 0,00        | 0,00        |
| + Pertes/(gains) actuar. non reconnus  | M€       | 0,00        | 0,00        | 0,00        |
| + Dette nette fin d'année              | M€       | 1,95        | 1,55        | 0,76        |
| + 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€       | 13,9        | 12,6        | 11,8        |
| <b>VE/EBITDA(R)</b>                    | <b>x</b> | <b>9,67</b> | <b>7,79</b> | <b>6,05</b> |
| VE/CA                                  | x        | 0,94        | 0,79        | 0,67        |

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 08/04/2019.