

GENERIX

(FR0004032795 - GNX)
FAIR VALUE: 0,63 €

Données boursières	10-Feb-06	Compte de résultat				
		Milliers d'euros	2004	2005	2006e	2007e
Symbole	GNX	Revenu	16,2	19,4	25,7	29,0
Dernier cours, €	0,42	Résultat net	-3,30	0,10	2,06	2,40
Plus haut/plus bas 52 semaines	0,59/0,14	EPS dilué, €	-0,03	0,001	0,024	0,028
Vol. journalier moyen sur 3 mois	547 325	P/E	N/A	495,7	24,6	21,1
Capitalisation Boursière	48,19	EV/CA	3,1	2,6	2,0	1,7
Nombre d'actions dilués	85,9					

Source : company reports, fr.finance.yahoo.com and our estimates.

NOTRE OPINION

En utilisant la méthode des comparables VE/CA06 et P/E06 nous obtenons, une fair value de 0,63 € par action, soit 7% au-dessus du dernier cours.

RESUME-CONCLUSION

Suite à la présentation de ses résultats annuels par la société, nous révisons à la hausse nos prévisions.

La société a publié des résultats 2005 de très bonne facture et est en avance sur ses prévisions. La croissance du chiffre d'affaires, en excluant Ceitel, est de +16% et celle de la Valeur Ajoutée est de +32,7%. Cette belle performance témoigne d'une bonne maîtrise, par la société, de ses coûts : fermeture des agences régionales, lancement d'une nouvelle offre de support « generix en ligne », focalisation des commerciaux sur le marché cible de Générnix c'est-à-dire les entreprises de la distribution et du négoce. Le résultat net publié par la société au titre de l'exercice 2005 est légèrement positif : 83 millions d'euros.

L'année 2006 devrait encore se traduire par une forte croissance du chiffre d'affaires et de la rentabilité de la société en raison : i) de la consolidation sur une année pleine de Ceitel (consolidé en 2005 sur seulement 2 mois) société plus rentable que Générnix, ii) de la création d'un partenariat entre Générnix et un autre éditeur spécialisé en comptabilité et finance, ce qui permettra certainement à Générnix de mieux se positionner sur certains appels d'offres, iii) d'une bonne maîtrise par la société de ses coûts et plus particulièrement d'une croissance modérée de ses frais de recherche et développement : la société a récemment créé un joint de venture en Bulgarie afin d'y faire réaliser certains de ses développements informatiques.

VALORISATION

En utilisant la méthode des comparables VE/CA 06 P/E 06, nous obtenons une fair value de 0,63 euros.

	Poids	Fair Value
Valorisation P/E 06	50%	0,67 €
Valorisation VE/CA 06	50%	0,58 €
Valeur par action		0,63 €

Source : Nexgen Research

METHODE DES COMPARABLES

Les sociétés de notre échantillon sont des éditeurs spécialisés dans la distribution :

- JDA Software, société américaine, CA 04 : 216 M\$,
- Aldata, société allemande, CA 04 : 66 M€,

Et divers autres éditeurs présents sur le marché du Business Process Management (Tibco Software CA05 de 446 M€, IDS Sheer CA 05 de 315 M€) ou du Business Intelligence (CA 05 Business Object : 897 M€).

Comparables

16/02/2006	Cours	Capi., M	VE, M	VE/CA 06	P/E 06
JDA Software, \$	15,14	436,14	361	1,6	22,6
Aldata, €	2,35	158,46	144	2,0	N/A
autres :					
Tibco Software Inc. (TIBX), \$	8,59	1 810	1 650	3,4	26,5
Ids sheer (IDS.DE), €	16,90	541	481	1,4	22,5
Business Objects, €	31,53	3 008	2 804	2,8	24,6
Moyenne				2,2	24,1

Source : finance.yahoo.com, nexgen research

Valorisation VE/CA	M€
CA 2006 e	25,70
VE/CA comparable, 2006 e	2,24
= Valeur d'entreprise	57,55
- Dettes nettes	-0,33
Capitaux propres	57,88
Valeur par action	0,67

Source : Nexgen Research

Valorisation P/E	en €
BNA 2006, €	0,024
P/E comparable, 2006e	24,1
Valeur par action	0,58

CEITEL CONTRIBUE A AMELIORER LA MARGE OPERATIONNEL DE LA SOCIETE

☞ L'acquisition de Ceitel contribue à améliorer significativement la marge opérationnelle et la profitabilité du groupe Générrix.

En Milliers d'euros	2004	S1 2005	S2 2005e, hors Ceitel	Total	Variation	Ceitel S2 2005e
Chiffre d'affaires	16 200	9 680	9 063	18 743	16%	1 998
Valeur Ajoutée	12 312	6 871	6 779	13 650		1 119
EBE	-244	-15	1 331	1 316		429
Résultat d'exploitation	-2 845	-413	647	234		218
Marge opérationnelle				1,2%		10,9%
Résultat net	-3 278	-576	619	43		120
Charge de restructuration (non récurrente)		900				
Résultat net hors charge de restructuration		324				

Une charge pour restructuration de 900 milles euros a été passée sur le S1 2005. Elle a été répartie pour 100 milles euros en charge exceptionnelle et pour 800 milles euros en amont du résultat d'exploitation.

EVENEMENTS RECENTS ET OBJECTIFS

☞ Lors de la publication de ses résultats, la direction a annoncé :

- la création d'un joint de venture en Bulgarie, constituée d'une équipe d'une quinzaine de programmeurs réalisant certains des développements nécessaires à l'évolution du progiciel,
- la création d'un partenariat avec un éditeur d'un progiciel spécialisé en comptabilité et finance, « point faible » du logiciel Generix reconnu surtout dans le domaine de la logistique. Ce partenariat devrait permettre à Générrix de mieux répondre à certains appels d'offres « globaux » demandant des compétences pointues en logistique mais aussi en comptabilité et finance.

☞ Par ailleurs, le management a réaffirmé sa volonté de :

- faire de Generix une entreprise leader sur son marché, **avec un objectif de 15% du marché des licences à horizon 2008 versus 6% aujourd'hui,**
- **participer à terme à la consolidation du secteur.**

PROJECTIONS FINANCIERES

La bonne croissance des ventes associée à une meilleure maîtrise des coûts a permis à la société de redevenir profitable sur l'exercice 2005 (et cela malgré des charges non récurrentes pour un montant de 900 millions d'euros).

Nos prévisions repose, sur une croissance du chiffre d'affaire de 13% en 2006 et 2007 en raison des synergies existants entre les deux sociétés et des très bons résultats publiés au titre de l'exercice 2005.

Le chiffre d'affaires sera positivement impacté en 2006 par l'acquisition de Ceitel (intégré dans les comptes consolidés publiés qu'à partir du 1^{er} novembre 2005).

Générix a procédé au cours de l'exercice 2005 au remboursement de dettes d'exploitations anciennes (dettes fiscales et sociales), à raison de 2,3 millions d'euros. Le solde, d'environ 1 million d'euro, sera intégralement remboursé au cours de l'exercice 2006, dont plus des ¾ au cours du premier semestre.

La société bénéficie d'un crédit d'impôt de 14 millions d'euros, indéfiniment reportable.

En outre, nous avons prévu que le montant des frais de Recherche et Développement (qui permettent d'adapter, de développer le logiciel aux demandes des clients et constituent le cœur de la compétitivité de Générix) devrait croître en 2006. Générix active ces frais de recherche et développement puis les amortis sur 3 ans.

Au regard des derniers résultats : plan de restructuration, diminution des frais de personnel, achat amical de Ceitel qui présente de synergies évidentes avec Générix ; nous pensons que la société devrait continuer à accroître sa profitabilité.

La société bénéficie d'un crédit d'impôt de 14 millions d'euros.

COMPTE DE RESULTAT

en Milliers d'euros	2 004	2 005	2006e	2007e
Chiffre d'affaires	16 200	19 424	25 695	29 035
Croissance du CA		19,9%	32,3%	13,0%
Production immobilisée	1 787	1 373	3 083	3 629
R&D / CA	11,0%	7,1%	12,0%	12,5%
Reprise sur amortissements et provisions	456	976	723	817
Total	18 443	21 773	29 502	33 482
achats consommés	1 039	1 185	1 568	1 771
autres achats et charges externes	5 092	4 245	5 615	6 346
Valeur Ajoutée	12 312	16 343	22 319	25 365
Croissance de la VA		32,7%	36,6%	13,6%
VA/CA (en%)	66,8%	75,1%	75,7%	75,8%
Impôts et taxes	431	501	663	749
Frais de Personnel	12 125	12 034	15 919	17 989
EBE	-244	3 808	5 737	6 628
dotations aux amortissements	2 167	2 191	2 565	3 103
dotations aux provisions	433	712	762	861
autres charges	1	591	200	100
Résultat d'exploitation	-2 845	314	2 210	2 564
Marge opérationnelle	-17,6%	1,6%	8,6%	8,8%
Résultat financier	-462	-111	-147	-166
Résultat courant	-3 307	203	2 064	2 398
+ résultat exceptionnel	48	-101	0	0
- is	19	0	0	0
Résultat net	-3 278	102	2 064	2 398
Marge nette	-20,2%	0,5%	8,0%	8,3%

* : Comptes publiés, ils incluent Ceitel à partir du 1^{er} novembre 2005

EVOLUTION BOURSIERE DE GENERIX

La très bonne performance des ventes de la société sur le T4 2006, l'annonce début janvier de la signature du contrat avec Leroy Merlin (impact positif de 1 millions d'euro sur le T4 2001) ainsi que l'annonce la semaine dernière de résultats meilleurs qu'attendus ont fortement boosté la valeur.

A partir de ce lundi 13 mars, le titre Générrix cote en continu.



Source : Boursorama.com

Nexgen Holdings est une société d'analyse et d'ingénierie financière dont les analystes adhèrent à l'éthique et aux normes du CFA Institute. Les informations exprimées dans cette étude sont soumises seulement à titre informatif et ne sont en aucune façon une offre ou une sollicitation d'acheter ou de vendre les instruments financiers en mention ci dessus. Les informations exposées dans ces analyses et où études sont issues de sources dignes de foi. La responsabilité de Nexgen Holdings ne saurait être engagée, directement ou indirectement, en cas d'erreur ou d'omission. Chaque utilisateur s'engage à effectuer de façon indépendante sa propre vérification des données ainsi que sa propre évaluation de l'opportunité et de l'adaptation à ses besoins des opérations proposées, notamment en ce qui concerne les aspects juridiques, fiscaux et/ou comptables. L'utilisateur reste ainsi seul maître de l'opportunité de ses propres investissements et dégage la société Nexgen Holdings de toute responsabilité pour les informations, analyses, recommandations, tendances et ou idées de produits d'investissement que cette étude a pu exposer. Ni les analystes, ni Nexgen ne possèdent de valeurs mobilières émises par les sociétés sujettes de nos analyses. Vous pouvez trouver plus d'information sur notre site Internet à : www.nexgenresearch.fr.

En applications des règlements de l'AMF et du codes des sociétés et des marchés financier, nous publions les informations suivantes : Montages d'opérations financières : néant, intérêt personnel de l'analyste : néant, prestations de conseils : néant, communications préalable à l'émetteur : non.

Ce document ne peut pas être distribué au Royaume Uni, sauf aux personnes autorisées ou exemptées sous le UK Financial Securities Act 186 et l'article 11 (13) du Financial Securities Act.

Ce document ne peut pas être distribué ou disséminé aux États Unis ou dans ses possessions. Les valeurs mobilières sujettes de cette étude non pas été enregistrées avec le Securities and Exchange Commission et envoyer cette étude à un résident des États Unis est interdit.