



NexResearch

GENERIX

FR0004032795 - GNX
ACHAT. FV: 0,89 €

Données boursières		K€	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e
Dern. Cours, €	0,74	Produits d'exploitation	23 500	53 371	60 823	68 500	75 213
Vol moyen (3m):	630	Résultat d'exploitation	2 705	6 668	9 711	12 054	14 468
Cap. Boursière, K€	90,2	Marge oper., %	11,5%	12,5%	16,0%	17,6%	19,2%
Nb. d'actions, K	121 901	Résultat net part du groupe	2 528	4 010	5 799	7 458	9 164
Var. sur 1 an, €:	0,54 - 0,81	Marge nette, %	10,8%	7,5%	9,5%	10,9%	12,2%
VE, M€	88,4	BNA dilue, €	0,027	0,033	0,048	0,061	0,075
Disp., M€	2,3	P/E	27,9	22,5	15,6	12,1	9,8
Dettes, M€	0,5	VE/CA	3,8	1,7	1,5	1,3	1,2

Source : Nexresearch

NOTRE OPINION

Suite à la publication du CA 06, nous actualisons nos recommandations sur Generix en utilisant la moyenne pondérée des méthodes P/E 07, EV/EBITDA07 et DCF. Nous obtenons une Fair Value de 0,89€ par action, soit 20,4% au-dessus du dernier cours.

RESUME - CONCLUSION

Generix vient d'annoncer un chiffre d'affaires de 23,5 millions d'euros, en croissance de 21%, très bien soutenu par l'activité de vente de progiciels. La société a par ailleurs annoncé un rapprochement avec Influe (CA 05/06 de 21M€, EBIT de 11%, RN de 3,6%).

Nous avons donc pris en considération ce rapprochement dans notre modèle et sommes de l'avis qu'il sera relutif. Nous anticipons un BPA07 de 0,033, sur une base de 121 millions de titres et non plus 95, car Influe doit être achetée par l'émission de 36 millions de titres (27.4% du capital) et 6 millions d'euros.

Pour 2007, nous tablons sur un chiffre d'affaires de 53,3M€ consolidé, et sur une amélioration de la marge d'EBIT, à hauteur de 12,5%, en raison des synergies et du cross selling que vont développer les 2 entités.

A l'heure actuelle, il n'existe pas de raison qualitative pour que Generix ne devienne pas un des grands leaders de l'édition de logiciels en Europe au cours de ces prochaines années. Compte tenu du fort potentiel du groupe, nous passons de neutres à l'achat sur ce titre et actualisons notre fair value de 0,63 à 0,89€.

VALORISATION

En utilisant une moyenne des méthodes P/E 07 et EV/EBITDA07 et DCF nous obtenons une Fair Value de 0,89€ par action, 20,4% au-dessus du dernier cours.

	Poids	Fair Value
Discounted Cash Flow	50%	1,02 €
Valorisation VE/EBITDA	25%	0,80 €
Valorisation P/E	25%	0,73 €
Fair Value (moyenne pondérée)		0,89 €

Source : Nexresearch

DCF

Coût moyen pondéré du capital (WACC)	
Cours, €	0,74
Nombre d'actions, milliers	121 902
Capitalisation, M€	90,2
Dettes moyens et long terme, M€	3,8
Facteur beta	1,0
Prime de risque du marché	7,5%
Taux sans risque	4,0%
Coût des capitaux propres	11,5%
Part des fonds propres dans l'entreprise	96%
Coût de la dette	6,1%
Taux marginal d'imposition	33,3%
Coût de la dette après impôt	4,1%
Part des dettes dans l'entreprise	4,0%
Coût moyen pondéré du capital (WACC)	11,2%
Taux de croissance a l'infini	3,0%

Source : Nexresearch

K€	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e
CA	53 371	60 823	68 500	75 213	81 511	87 247	92 417	96 542	99 438
croissance CA	127,1%	14,0%	12,6%	9,8%	8,4%	7,0%	5,9%	4,5%	3,0%
EBIT	6 668	9 711	12 054	14 468	16 899	19 294	21 194	21 350	21 990
marge EBIT	12,5%	16,0%	17,6%	19,2%	20,7%	22,1%	22,1%	22,1%	22,1%
EBIT*(1-tax)	4 446	6 474	8 036	9 645	11 266	12 863	14 130	14 233	14 660
+ Dotations aux amortissements	4 150	4 108	4 067	4 025	3 983	3 942	3 900	3 900	3 900
- Investissements nets	5 001	5 000	2 001	2 001	2 001	2 000	2 000	2 000	2 000
- Augmentation du BFR	5 974	1 490	1 535	1 343	1 260	1 147	1 034	825	579
= Free Cash Flow (FCF)	-2 379	4 092	8 566	10 327	11 990	13 657	14 996	15 308	15 981
Valeur résiduelle (VR)									200 744

Source : Nexresearch

Discounted Cash Flow	K€
Valeur présente de FCF	49 713
+ Valeur présente de VR	77 903
= Valeur d'entreprise	127 616
- Dettes nettes	3 790
= Valeur	123 825
Valeur par action	1,02 €

Source : Nexresearch

VALORISATION PAR LES COMPARABLES

07-févr-07	Cours	Capit., millions	VE, millions	PE 2007	VE/EBITDA 2007
JDA Software, \$	\$15,58	\$456,9	\$545,0	15,6	3,7
Tibco Software Inc.	\$8,93	\$1 890,0	\$1 398,8	22,9	11,5
Ids scheer	15,21 €	486,6 €	458,7 €	18,8	9,4
Business Objects	30,41 €	2 940,0 €	2 572,7 €	22,2	12,6
ITEssoft	2,79 €	15,8 €	8,5 €	27,9	4,2
Médiane				22,20	9,38

Source : Nexresearch

Valorisation P/E	
BNA 2007e, €	0,03
P/E comparable, 2007	22,2
Valeur par action	0,73 €

Source : Nexresearch

Valorisation VE/EBITDA	K€
EBITDA 2007e	10 818
VE/EBITDA comparable, 2007	9,4
= Valeur d'entreprise	101 461
- Dettes nettes	3 790
= Valeur	97 671
Valeur par action	0,80 €

Source : Nexresearch

PROJECTIONS FINANCIERES

En milliers d'euros	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Licences Progiciels	8 303	10 470	12 771	15 052	17 120	18 767	19 799
Maintenance	7 018	7 684	8 368	9 042	9 693	10 309	10 876
Consulting	11 340	12 219	13 135	14 088	15 074	16 091	17 137
Influe	26 710	30 449	34 225	37 032	39 624	42 080	44 605
Chiffre d'affaires net	53 371	60 823	68 500	75 213	81 511	87 247	92 417
Production immobilisée	3 773	4 299	4 842	5 317	5 762	6 167	6 533
Subventions d'exploitation	3	4	4	5	5	5	6
Reprises sur amortissements & provisions	1 499	1 708	1 924	2 112	2 289	2 450	2 596
Achats consommés	3 399	3 873	4 362	4 789	5 191	5 556	5 885
Autres achats et charges externes	10 340	11 784	13 272	14 572	15 793	16 904	17 906
Impôts, taxes et versements assimilés	1 398	1 593	1 795	1 971	2 135	2 286	2 421
Salaires et traitements	19 550	21 277	23 603	25 398	26 974	28 295	29 672
Charges sociales	8 951	9 742	10 807	11 629	12 351	12 956	13 586
Dotations aux amortissements sur immobilisations	4 150	4 108	4 067	4 025	3 983	3 942	3 900
Dotations aux provisions sur actif circulant	1 408	1 575	1 741	1 876	1 994	2 092	2 172
Dotations aux provisions pour risques et charges	351	400	451	495	536	574	608
Autres charges	2 430	2 769	3 118	3 424	3 711	3 972	4 207
Résultat d'exploitation	6 668	9 711	12 054	14 468	16 899	19 294	21 194
<i>Marge d'exploitation</i>	12%	16%	18%	19%	21%	22%	23%
Résultat Financier	-653	-1 013	-867	-722	-576	-431	-285
Impôt sur les bénéfices	2 005	2 900	3 729	4 582	5 441	6 288	6 970
Résultat Net	4 010	5 799	7 458	9 164	10 882	12 576	13 939
<i>Marge Nette</i>	8%	10%	11%	12%	13%	14%	15%
Résultat dilué par action (Euros)	0,03	0,05	0,06	0,08	0,09	0,10	0,11
Nombre d'actions dilue	121 902	121 902	121 902	121 902	121 902	121 902	121 902

NFinance 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 mentionnés ci-dessus. Les informations exposées dans ces analyses et où études sont issues de sources dignes de foi. La responsabilité de NFinance 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 NFinance 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 NFinance ne possèdent de valeurs mobilières émises par les sociétés sujettes à nos analyses. Vous pouvez trouver plus d'information sur notre site Internet: www.nexresearch.fr.

En applications des règlements de l'AMF et du codes des sociétés et des marchés financiers, 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 Unis, 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 sujet 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.