



Crossject

Super Génériques / France

Résultats T1 2021 sans surprise (comme à l'accoutumée)

Publication Res./CA - 24/09/2021

Les résultats T1 2021 sont conformes aux attentes.

Le groupe poursuit ses efforts pour développer Midazolam, Hydrocortisone et Adrénaline.

L'étude de bioéquivalence concernant Midazolam devrait être lancée d'ici fin 2021.

L'issue de l'appel d'offre du Barda n'est toujours pas connue.

Actualité

Crossject a publié ses résultats T1 2021. Le chiffre d'affaires a atteint 3,176k€ contre 2,86m€, le résultat opérationnel -6,204k€ contre -5,632k€, et le résultat net -5,450k€ contre -5,258k€. A la fin du T1 2021, la trésorerie s'élevait à 9,2m€ contre 8,3m€ fin 2020.

Analyse

Comme toujours, les résultats en tant que tels sont peu déterminants, le développement de Crossject passant par le futur lancement commercial de Zeneo combiné aux NTE visés par le groupe. En particulier, le chiffre d'affaires de Crossject n'a eu jusqu'à présent que peu de sens, de même que ses pertes publiées. Cela dit, en termes de résultats, le P&L du groupe n'a pratiquement pas évolué par rapport à la fin du T1 2020. Plutôt encourageant puisque les dépenses ont augmenté à mesure du développement des différents projets du groupe, ce constat s'explique principalement par l'augmentation de la production et l'accord de licence avec Eton Pharmaceuticals (Hydrocortisone) entraînant une hausse d'environ 450k€ du chiffre d'affaires. Le FCF opérationnel a atteint 2,9m€, un niveau là encore en ligne avec la consommation de cash habituelle de Crossject. Si la trésorerie ne devrait probablement pas suffire à couvrir les besoins du groupe à l'horizon d'un ou deux ans, de nouveaux accords de licence sont attendus. Le groupe a également participé en juillet à l'appel d'offres du Barda (Zeneo Midazolam à usage pédiatrique), dont l'issue n'est toujours pas connue et reste incertaine en termes de calendrier (fin 2021 ?). Cette dernière pourrait toutefois profondément agir sur la visibilité sur les perspectives du groupe et, par conséquent, sur le cours de l'action. Crossject donne toujours la priorité à Midazolam, à Hydrocortisone et à Adrénaline, tout en concentrant ses efforts sur les Etats-Unis où les prix sont plus élevés (pour mémoire, le groupe y a implanté une filiale en 2020). Concernant Midazolam, le dernier lot a été produit et l'étude de bioéquivalence devrait être lancée avant fin 2021. Pour Adrénaline, les lots techniques ont été produits et les tests de stabilité sont en cours.

Impact

Finalement, les résultats et la communication du groupe n'ont comporté aucune réelle surprise. Si un éventuel lancement sur le marché n'est pas encore en vue, des progrès sont accomplis de jour en jour. Il faudra cependant encore un peu de patience.



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

Cette analyse a été commandée et financée par l'entreprise concernée et constitue donc un avantage non-monnaire mineur tel que défini par MIFID2

Achat	Potentiel: 233 %
Cours objectif à 6 mois	10,2 €
Cours	3,08 €
Cap. boursière M€	78,0
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	2,18 ▶ 4,03
Sustainability score	3,7 /10
Credit Risk	DDD ↗
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA

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

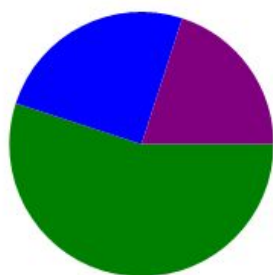


Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	-5,95 %	1,99 %	-5,67 %	16,9 %
Pharmacie	1,00 %	-4,19 %	3,93 %	9,49 %
STOXX 600	0,33 %	-0,91 %	3,18 %	30,0 %

Dernière maj : 02/09/2021	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
PER ajusté (x)	-5,33	-11,2	4,90	2,19
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-11,3	-17,0	4,77	2,44
BPA ajusté (€)	-0,49	-0,28	0,63	1,41
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	123
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	5,73	5,86	51,9	94,6
Marge d'EBIT (%)	0,00	0,00	100,0	100,0
Résultat net pdg (M€)	-10,1	-6,61	15,9	35,5
ROE (après impôts) (%)	-1 072	153	2 677	134
Taux d'endettement (%)			434	131

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

Géographie du chiffre d'affaires



■ Americas (55,0 %)
 ■ Europe (25,0 %)
 ■ Asia (20,0 %)

Compte d'exploitation consolidé

		12/20A	12/21E	12/22E
Chiffre d'affaires	M€	5,73	5,86	51,9
Croissance du CA	%	-4,39	2,17	787
Variation des coûts de personnel	%	20,0	0,00	16,7
EBITDA	M€	-6,69	-5,81	27,8
Marge d'EBITDA(R)	%	-117	-99,2	53,6
Dotations aux amortissements	M€	-3,95	-3,35	-3,35
Résultat opérationnel courant	M€	-10,6	-9,16	24,5
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-10,6	-9,16	24,5
Résultat financier net	M€	-0,54	-0,70	-0,70
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	-0,56	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	1,65	3,25	-7,85
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Résultat net ajusté, pdg	M€	-10,1	-6,61	15,9
NOPAT	M€	-7,45	-6,41	17,1

Tableau de financement

		12/20A	12/21E	12/22E
EBITDA	M€	-6,69	-5,81	27,8
Variation du BFR	M€	0,96	1,39	-51,4
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	1,65	3,25	-7,85
Eléments exceptionnels	M€	0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	M€	0,00	0,00	0,00
Cash flow d'exploitation total	M€	-4,09	-1,17	-31,4
Investissements matériels	M€	-6,10	-1,72	-2,66
Flux d'investissement net	M€	-6,10	-1,72	-2,66
Charges financières nettes	M€	-0,54	-0,70	-0,70
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	0,00	0,00	0,00
Flux financiers totaux	M€	-1,00	13,2	24,1
Variation de la trésorerie	M€	-11,2	10,3	-9,96
Cash flow disponible (avant div)	M€	-10,7	-3,59	-34,7

Données par action

		12/20A	12/21E	12/22E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	22,4	25,3	25,2
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	20,5	24,0	25,4
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	-0,49	-0,28	0,63
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	14,5 €	40 %	● UCB
Somme des parties	9,66 €	40 %	● Faes Farma
P/E	5,57 €	5 %	● Hikma Pharmaceuti...
VE/Ebitda	4,60 €	5 %	● Ipsen
Cours/Actif net comptable	1,54 €	5 %	
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	10,2 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/20A	12/21E	12/22E
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	7,54	7,20	6,87
Immobilisations corporelles	M€	6,76	5,96	6,10
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,11	0,11	0,11
BFR	M€	-2,05	-3,43	47,9
Autres actifs courants	M€	8,88	8,62	8,36
Actif total (net des engagements CT)	M€	21,7	19,0	69,9
Capitaux propres part du groupe	M€	-1,13	-7,50	8,69
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Provisions pour retraite	M€		0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,13	0,13	0,13
Total des prov. pr risques et charges	M€	0,13	0,13	0,13
Charges d'IS	M€	0,00	0,00	0,00
Autres charges	M€	6,01	6,01	6,01
Endettement net / (trésorerie)	M€	16,7	20,3	55,0
Passifs totaux	M€	21,7	19,0	69,9

Capitaux employés

		12/20A	12/21E	12/22E
Capitaux investis	M€	12,4	9,84	61,0

Ratios de profits & risques

		12/20A	12/21E	12/22E
ROE (après impôts)	%	-1 072	153	2 677
Rendement des capitaux investis	%	-60,3	-65,2	28,1
Ratio d'endettement	%			434
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-2,50	-3,50	1,98
Couverture des frais financiers	x	-19,7	-13,1	35,0

Ratios de valorisation

		12/20A	12/21E	12/22E
PER ajusté	x	-5,33	-11,2	4,90
Rendement du cash flow disponible	%	-18,2	-4,60	-44,8
P/ANC	x	-52,1	-10,4	8,93
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

		12/20A	12/21E	12/22E
Capitalisation boursière	M€	58,9	78,0	77,5
+ Provisions	M€	0,13	0,13	0,13
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	16,7	20,3	55,0
+ 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€	75,7	98,5	133
VE/EBITDA(R)	x	-11,3	-17,0	4,77
VE/CA	x	13,2	16,8	2,56

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 02/09/2021.