



Crossject

Super Génériques / France

Un succès commercial

Dernière News - 19/06/2019

Actualité

Crossject annonce la signature d'un accord commercial portant sur ZENEO Midazolam avec l'allemand Desitin

Analyse

L'accord porte principalement sur la licence, la distribution et la promotion de Zeneo Midazolam en Allemagne, et ce pour une durée de 10 ans à partir du lancement commercial, sauf si l'une des parties ne devait exercer certaines clauses de retrait, par exemple si le minimum de ventes n'a pas été atteint ou si certaines échéances de développement n'ont pas été respectées. Desitin versera à Crossject 2,5m€ en amont de la commercialisation (dont 0,5m€ au moment de la signature, puis un même montant à la survenance de deux étapes de développement attendus début et mi-2020, et 1m€ à l'obtention de l'autorisation de mise sur le marché). Générant un chiffre d'affaires de 100m€, Desitin est un groupe allemand spécialisé dans la neurologie et leader dans son pays en termes de nombre de patients épileptiques traités. Crossject commercialisera son produit à un pourcentage à deux chiffres (nous comprenons au moins 50%) du prix de vente net de Desitin aux grossistes, avec un prix plancher minimum par unité. Au total, le nombre d'épileptiques en Allemagne est estimé entre 400 000 et 700 000. Si l'accord constitue une bonne nouvelle, nous notons également que les chiffres communiqués sont comparables à nos propres estimations concernant le marché du midazolam en Europe. A l'évidence, il n'est pas aisé (à ce stade) d'extrapoler "mécaniquement" les chiffres à d'autres marchés/géographies. Ceci étant, notre modèle repose jusqu'à présent, en ce qui concerne le Midazolam en Europe, sur un prix de 40€/unité vendue et un prix moyen de 45% du prix de vente net aux grossistes (avec des ventes devant avoisiner 1m d'unités à l'échelle mondiale en 2024). Globalement, il s'agit donc d'une bonne nouvelle, l'accord illustrant la capacité de Crossject à commercialiser ses produits et commençant par ailleurs à valider les hypothèses qui sous-tendent le business model. En outre, l'annonce s'inscrit dans la lignée des précédents communiqués portant sur Midazolam, Adrenaline et Naloxone, ce dernier pouvant faire l'objet d'un nouvel accord dès l'année en cours.

Impact

Si l'impact sur nos estimations est marginal à court terme, les retombées "psychologiques" de l'annonce sont significatives, marquant une étape importante vers la commercialisation de Zeneo Midazolam en Allemagne.



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

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

Achat	Potentiel: 419 %
Cours objectif à 6 mois	10,2 €
Cours	1,96 €
Cap. boursière M€	36,1
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	1,07 ▶ 3,74
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA



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

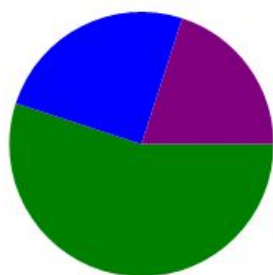


Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	0,51 %	4,53 %	-7,33 %	-46,7 %
Pharmacie	2,52 %	5,24 %	2,37 %	16,6 %
STOXX 600	1,02 %	0,86 %	0,70 %	-0,29 %

Dernière maj :	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
05/06/2019				
PER ajusté (x)	-3,25	-4,08	-5,69	8,86
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-5,33	-4,97	-7,80	6,26
BPA ajusté (€)	-0,96	-0,48	-0,34	0,22
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (M€)	3,52	4,01	4,01	27,3
Marge d'EBIT (%)	0,00	0,00	0,00	100,0
Résultat net pdg (M€)	-10,7	-7,65	-6,32	4,06
ROE (après impôts) (%)	-276	-1 178	186	-157
Taux d'endettement (%)	-23,7			1 321

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

Géographie du chiffre d'affaires



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

Compte d'exploitation consolidé

		12/18A	12/19E	12/20E
Chiffre d'affaires	M€	3,52	4,01	4,01
Croissance du CA	%	-14,9	13,8	0,00
Variation des coûts de personnel	%	29,2	22,8	11,3
EBITDA	M€	-8,23	-7,40	-5,40
Marge d'EBITDA(R)	%	-234	-184	-135
Dotations aux amortissements	M€	-3,32	-3,32	-3,32
Résultat opérationnel courant	M€	-11,6	-10,7	-8,73
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-11,6	-10,7	-8,73
Résultat financier net	M€	-0,70	-0,70	-0,70
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	-0,01	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	1,59	3,77	3,11
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Résultat net ajusté, pdg	M€	-10,7	-7,65	-6,32
NOPAT	M€	-8,09	-7,50	-6,11

Tableau de financement

EBITDA	M€	-8,23	-7,40	-5,40
Variation du BFR	M€	-1,06	1,36	-0,76
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	1,59	3,77	3,11
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€	-7,70	-2,27	-3,06
Investissements matériels	M€	-3,27	-1,60	-1,66
Flux d'investissement net	M€	-3,27	-1,60	-1,66
Charges financières nettes	M€	-0,70	-0,70	-0,70
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	11,8	5,40	0,00
Flux financiers totaux	M€	12,5	7,50	13,3
Variation de la trésorerie	M€	1,53	3,63	8,55
Cash flow disponible (avant div)	M€	-11,7	-4,57	-5,41

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	13,4	18,2	18,2
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	11,1	15,9	18,3
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	-0,96	-0,48	-0,34
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	15,1 €	40 %	■ Faes Farma
Somme des parties	10,1 €	40 %	■ Hikma Pharmaceuti...
P/E	0,98 €	5 %	■ Ipsen
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	■ UCB
Cours/Actif net comptable	0,98 €	5 %	
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	10,2 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/18A	12/19E	12/20E
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	4,65	3,82	2,99
Immobilisations corporelles	M€	6,34	5,45	4,62
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,10	0,10	0,10
BFR	M€	-2,05	-3,41	-2,64
Autres actifs courants	M€	2,02	2,26	2,50
Actif total (net des engagements CT)	M€	11,3	8,46	7,80
Capitaux propres part du groupe	M€	1,66	-0,36	-6,43
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€	7,81	7,81	7,81
Endettement net / (trésorerie)	M€	1,72	0,88	6,30
Passifs totaux	M€	11,3	8,46	7,80

Capitaux employés

Capitaux investis	M€	9,05	5,96	5,06
-------------------	----	------	------	------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-276	-1 178	186
Rendement des capitaux investis	%	-89,4	-126	-121
Ratio d'endettement	%	-23,7		
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-0,21	-0,12	-1,17
Couverture des frais financiers	x	-16,5	-15,3	-12,5

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-3,25	-4,08	-5,69
Rendement du cash flow disponible	%	-27,8	-12,8	-15,1
P/ANC	x	25,4	-100	-5,56
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	M€	42,0	35,8	35,8
+ 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€	1,72	0,88	6,30
+ 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€	43,8	36,8	42,2
VE/EBITDA(R)	x	-5,33	-4,97	-7,80
VE/CA	x	12,4	9,17	10,5

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 05/06/2019.