



Crossject

Super Génériques / France

Résultats 2019 non significatifs et point d'activité par produit

Publication Res./CA - 29/03/2020

Résultats annuels 2019 comme à l'accoutumée sans grands enseignements.**L'épidémie de COVID-19 devraient entraîner des retards sur le calendrier****Néanmoins, le groupe devrait toujours déposer ses premiers dossiers d'AMM en 2020/21****Notre recommandation est inchangée après cette communication**

■ Actualité

Crossject a publié ses résultats annuels 2019. Le chiffre d'affaires s'est établi à 5 994k€ contre 3,52m€, le résultat opérationnel à -8 643k€ contre -11 556k€, et le résultat net à -7 174k€ contre -10 711k€. Fin 2019, la trésorerie nette s'élevait à 7,9m€ contre 4,8m€ il y a un an.

■ Analyse

Comme d'habitude, nous rappelons que les résultats ne sont pas très pertinents, la problématique de Crossject reposant sur le lancement futur de Zeneo combiné avec les NTE ciblés par le groupe. En particulier, ni le chiffre d'affaires ni les pertes publiées ne sont à ce jour pertinents. Cela dit, les résultats 2019 témoignent encore d'une assez bonne maîtrise des charges de fonctionnement (personnel et achats), ce qui a permis à Crossject de limiter ses pertes d'exploitation (en baisse de 3m€) grâce à une progression de la production immobilisée. Sur le front de la trésorerie, le groupe a bénéficié de plusieurs sources ("upfront" de Desitin, droits de souscription, obligations convertibles...) lui permettant de terminer l'exercice à un niveau très correct et apportant de ce fait une certaine visibilité sur l'année en cours. En ce qui concerne l'épidémie de COVID-19, le groupe a pris les mesures nécessaires (télétravail, arrêt de production), sans être bien sûr trop affecté puisque la production industrielle n'a pas encore commencé. Cependant, Crossject a également indiqué que le calendrier des dépôts d'AMM de NTE sera perturbé (sans plus de précision sur l'ampleur des retards). Nous comprenons que peu de choses se passeront sur ce front avant fin 2020/début 2021. Par produit, l'accent est toujours mis sur le Midazolam (en particulier aux États-Unis) et l'adrénaline pour laquelle le groupe a racheté les droits de commercialisation à son ancien partenaire (moyennant une future redevance inférieure à 10%). Globalement, si les résultats annuels ne sont pas significatifs, le groupe semble en bonne voie (sauf nouvelles imprévues sur le front de l'épidémie de COVID-19) pour atteindre ses objectifs en termes d'autorisations de mise sur le marché dans un avenir prévisible. La situation financière semble bonne pour le moment, la perspective de quelques "upfronts" étant susceptibles de faire face aux besoins court-terme éventuels.

■ Impact

Compte tenu de cette publication, nous n'allons pas modifier nos prévisions (sauf pour ajuster les chiffres 2019), ces dernières dépendant des futurs lancements de produits et non des résultats financiers à court terme.

**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: 516 %
Cours objectif à 6 mois	10,2 €
Cours	1,65 €
Cap. boursière M€	30,4
Momentum du cours	DÉFAVORABLE
Extrême 12 mois	1,16 ▶ 3,18
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA

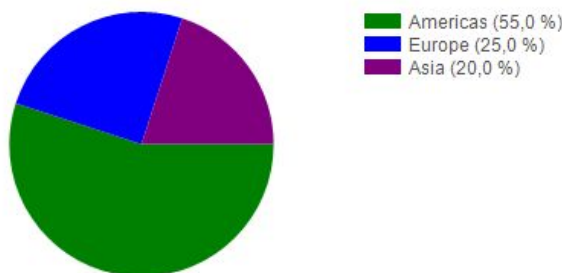
[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	22,2 %	-27,0 %	-30,7 %	-15,8 %
Pharmacie	2,86 %	-11,2 %	-11,4 %	3,90 %
STOXX 600	6,09 %	-23,2 %	-25,9 %	-17,6 %

Dernière maj : 05/06/2019	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	-1,81	-3,64	-4,79	7,46
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-3,06	-4,44	-6,76	5,70
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



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
Éléments 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

		12/18A	12/19E	12/20E
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
Éléments 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

		12/18A	12/19E	12/20E
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	0,83 €	5 %	■ Ipsen
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	■ UCB
Cours/Actif net comptable	0,83 €	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

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitaux investis	M€	9,05	5,96	5,06

Ratios de profits & risques

		12/18A	12/19E	12/20E
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

		12/18A	12/19E	12/20E
PER ajusté	x	-1,81	-3,64	-4,79
Rendement du cash flow disponible	%	-50,0	-14,3	-18,0
P/ANC	x	14,1	-89,4	-4,68
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitalisation boursière	M€	23,4	31,8	30,1
+ 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€	25,2	32,9	36,5
VE/EBITDA(R)	x	-3,06	-4,44	-6,76
VE/CA	x	7,16	8,19	9,11

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