



Crossject

Super Génériques / France

Point sur le développement de la société

Publication Res./CA - 21/09/2020

Actualité

Crossject a publié ses résultats pour le S1 2020. Le chiffre d'affaires a atteint 2 086k€ (contre 1 844k€), le résultat opérationnel -5 632k€ (contre -5 873k€) et le résultat net -5 258k€ (contre -4 953k€). A la fin du S1 2020, la trésorerie nette représentait -1,3m€ (contre 1,5m€) et 1,8m€ fin 2019.

Analyse

Comme toujours, les résultats en tant que tels sont sans surprise et peu déterminants puisqu'aucun produit n'est encore commercialisé. Nous retenons simplement la consommation de trésorerie (hors nouveau financement) limitée à 4,6m€, un niveau correct.

Par rapport au S1 2019, aucun chiffre d'affaires n'a été réalisé (sachant que l'année dernière, le chiffre d'affaires a atteint 0,5m€ compte tenu de l'accord avec German Desitin sur la licence, la distribution et la promotion jusqu'à 10 ans après son lancement commercial de Zeneo Midazolam en Allemagne). Le groupe a également indiqué que le calendrier des dépôts des AMM n'était pas fixé en raison des incertitudes apparues avec la pandémie (le Midazolam et l'Adrénaline étant toujours les premiers candidats selon nous). Cependant, la production de lots a repris en mai, ce qui constitue une bonne nouvelle pour le groupe. Au niveau du compte de résultat, il convient de mentionner la bonne maîtrise des charges externes (-16% à 2,6m€) grâce à la diminution du personnel externe et à un contrôle strict des stocks. Par conséquent, et malgré l'augmentation des effectifs internes (+16 à 88, principalement dans la production et le développement technique), le résultat opérationnel est resté pratiquement inchangé d'une année sur l'autre, baissant "seulement" de -5,3m€ à -5,9m€. En termes de financement, le groupe affirme espérer la signature de licences avec versements d'upfronts ainsi que d'autres incitations non précisées, rappelant également que la société étudie toujours un certain nombre d'options à long terme, avec une priorité donnée à celles non dilutives. Le groupe indique également que sa filiale américaine est désormais active et encourage désormais activement les partenariats tout en améliorant la présence du groupe auprès des institutions de santé.

Impact

Aucun changement important dans nos chiffres ou nos prévisions n'est à prévoir au terme de cette publication. Notre valorisation repose bien entendu sur les différents lancements de produits qui auront lieu dans les prochaines années et non sur les chiffres publiés aujourd'hui. De fait, seuls des nouvelles données ou des faits nouveaux sur ce front pourraient nous inciter à ajuster nos prévisions. Bien que le calendrier exact des dépôts des AMM (et des lancements sur le marché qui s'ensuivront) ne soit pas connu, nous restons confiants et reconnaissons les progrès réalisés par la société pour atteindre ses objectifs.



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-matériel mineur tel que défini par MIFID2

Achat	Potentiel: 280 %
Cours objectif à 6 mois	10,2 €
Cours	2,68 €
Cap. boursière M€	60,0
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	1,16 ▶ 4,26
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA



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

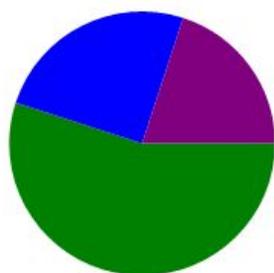


Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	-13,5 %	-30,9 %	23,5 %	93,5 %
Pharmacie	1,05 %	2,97 %	-3,04 %	12,2 %
STOXX 600	-3,17 %	-2,27 %	-2,36 %	-9,19 %

Dernière maj : 22/05/2020	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	-1,81	-3,59	-8,43	14,8
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-3,06	-7,60	-13,6	8,42
BPA ajusté (€)	-0,96	-0,49	-0,32	0,18
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	6,00	4,01	27,3
Marge d'EBIT (%)	0,00	0,00	0,00	100,0
Résultat net pdg (M€)	-10,7	-7,78	-6,49	4,06
ROE (après impôts) (%)	-276	-393	-320	104
Taux d'endettement (%)	-23,7	164	285	244

[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	6,00	4,01
Croissance du CA	%	-14,9	70,4	-33,2
Variation des coûts de personnel	%	40,8	26,2	11,3
EBITDA	M€	-8,23	-5,00	-4,69
Marge d'EBITDA(R)	%	-234	-83,2	-117
Dotations aux amortissements	M€	-3,32	-3,65	-3,32
Résultat opérationnel courant	M€	-11,6	-8,64	-8,01
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-11,6	-8,64	-8,01
Résultat financier net	M€	-0,70	-0,49	-0,70
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	M€	-0,01	0,02	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	1,59	1,34	2,22
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Résultat net ajusté, pdg	M€	-10,7	-7,78	-6,49
NOPAT	M€	-8,09	-6,05	-5,61

Tableau de financement

		12/18A	12/19E	12/20E
EBITDA	M€	-8,23	-5,00	-4,69
Variation du BFR	M€	-1,06	-0,96	0,75
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	1,59	1,34	2,22
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	-4,62	-1,71
Investissements matériels	M€	-3,27	-4,40	-1,66
Flux d'investissement net	M€	-3,27	-4,40	-1,66
Charges financières nettes	M€	-0,70	-0,49	-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	5,70
Flux financiers totaux	M€	12,5	10,6	9,16
Variation de la trésorerie	M€	1,53	1,55	5,79
Cash flow disponible (avant div)	M€	-11,7	-9,51	-4,07

Données par action

		12/18A	12/19E	12/20E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	13,4	18,3	22,3
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	11,1	16,0	20,4
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	-0,96	-0,49	-0,32
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	15,0 €	40 %	■ Faes Farma
Somme des parties	9,91 €	40 %	■ Hikma Pharmaceuti...
P/E	1,34 €	5 %	■ Ipsen
VE/Ebitda	1,77 €	5 %	■ UCB
Cours/Actif net comptable	1,34 €	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	6,25	5,42
Immobilisations corporelles	M€	6,34	5,78	4,94
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,10	0,10	0,10
BFR	M€	-2,05	-1,09	-1,84
Autres actifs courants	M€	2,02	2,61	2,85
Actif total (net des engagements CT)	M€	11,3	14,0	11,9
Capitaux propres part du groupe	M€	1,66	2,30	1,75
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	5,80	5,80
Endettement net / (trésorerie)	M€	1,72	5,82	4,19
Passifs totaux	M€	11,3	14,0	11,9

Capitaux employés

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitaux investis	M€	9,05	11,0	8,62

Ratios de profits & risques

		12/18A	12/19E	12/20E
ROE (après impôts)	%	-276	-393	-320
Rendement des capitaux investis	%	-89,4	-54,8	-65,0
Ratio d'endettement	%	-23,7	164	285
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-0,21	-1,17	-0,89
Couverture des frais financiers	x	-16,5	-17,6	-11,4

Ratios de valorisation

		12/18A	12/19E	12/20E
PER ajusté	x	-1,81	-3,59	-8,43
Rendement du cash flow disponible	%	-50,0	-29,7	-6,82
P/ANC	x	14,1	13,9	34,0
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitalisation boursière	M€	23,4	32,0	59,7
+ 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	5,82	4,19
+ 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	37,9	64,0
VE/EBITDA(R)	x	-3,06	-7,60	-13,6
VE/CA	x	7,16	6,32	16,0

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 22/05/2020.