



Crossject

Super Génériques / France

De nouvelles sources de financement sans effet dilutif

Question de financement - 04/02/2019

Actualité

Crossject a annoncé avoir obtenu un financement de 1,1m€ de Bpifrance et de la région Bourgogne-Franche Comté.

Analyse

Le financement est constitué de deux prêts (l'un relatif à la R&D et le second, à taux zéro, destiné à soutenir l'innovation) sur 8 ans avec un différé de remboursement de 3 ans. Son objectif est d'aider/accélérer la montée en puissance des moyens de production de Zeneo ainsi que la croissance future. Intervenant après l'augmentation de capital de décembre dernier (3,9m€), ces prêts font partie des "financements non dilutifs" évoqués alors par Crossject qui avait estimé à 11m€ ses besoins de financement pour les douze prochains mois (à couvrir par un certain nombre de subventions, crédit d'impôt, "upfront fees"...). La nouvelle vient également après l'annonce par Crossject de l'obtention du statut d'"Etablissement pharmaceutique" auprès de l'ANSM (Agence nationale de sûreté du médicament). Ce dernier permet à Crossject de certifier la production de lots et de réaliser des contrôles de qualité internes, ce qui constitue une nouvelle étape importante vers la commercialisation de ses produits. Ces nouvelles ont été (à juste titre) saluées par le marché, avec un bond du titre d'environ 28% la semaine dernière.

Impact

Même si l'impact direct sur nos estimations est neutre (laissant de fait notre valorisation inchangée), il s'agit d'une autre bonne nouvelle pour le groupe, représentant une étape supplémentaire pour répondre à ses besoins à court terme avant que ses produits soient commercialisés. En tant que tel, l'annonce devrait être saluée par le marché, même si le cours de l'action réagira surtout aux premiers dépôts de demande d'AMM prévus en 2020.



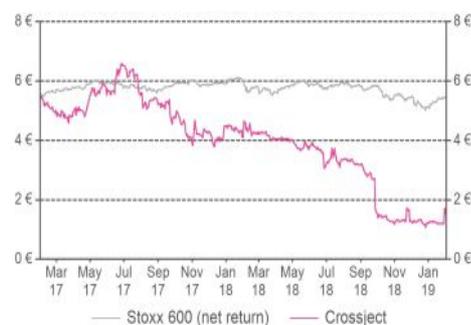
Fabrice FARIGOULE
pharma@alphavalue.eu
+33 (0) 1 70 61 10 50
cs.alphavalue.com

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

Achat	Potentiel: 578 %
Cours objectif à 6 mois	10,3 €
Cours	1,52 €
Cap. boursière M€	14,1
Momentum du cours	DÉFAVORABLE
Extrême 12 mois	1,07 ▶ 4,65
Bloomberg	ALCJ FP Equity
Reuters	ALCJ.PA



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

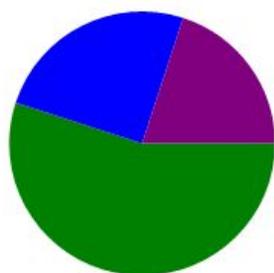


Performance	1s	1m	3m	12m
Crossject	26,2 %	22,9 %	28,4 %	-62,9 %
Pharmacie	2,12 %	3,14 %	-0,42 %	7,48 %
STOXX 600	0,52 %	6,67 %	-0,93 %	-8,58 %

Dernière maj : 24/12/2018	12/17A	12/18E	12/19E	12/20E
PER ajusté (x)	-5,28	-4,27	-3,06	-3,85
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-6,57	-4,06	-2,80	-5,06
BPA ajusté (€)	-0,97	-0,73	-0,50	-0,39
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€)	4,14	4,00	4,01	4,01
Marge d'EBIT (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat net pdg (M€)	-7,61	-8,12	-6,72	-5,34
ROE (après impôts) (%)	-123	-120	-158	350
Taux d'endettement (%)	-42,6	-58,4	-387	

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

Géographie du chiffre d'affaires



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

Compte d'exploitation consolidé

		12/17A	12/18E	12/19E
Chiffre d'affaires	M€	4,14	4,00	4,01
Croissance du CA	%	190	-3,44	0,25
Variation des coûts de personnel	%	33,0	23,7	11,3
EBITDA	M€	-6,35	-8,82	-6,73
Marge d'EBITDA(R)	%	-153	-221	-168
Dotations aux amortissements	M€	-2,28	-3,00	-3,00
Résultat opérationnel courant	M€	-8,62	-11,8	-9,73
Résultat d'exploitation (EBIT)	M€	-8,62	-11,8	-9,73
Résultat financier net	M€	0,16	-0,30	-0,30
dt serv. des engagts de retraites	M€		0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	M€	-0,28	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	M€	1,13	4,00	3,31
Mises en équivalence	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Résultat net ajusté, pdg	M€	-7,61	-8,12	-6,72
NOPAT	M€	-6,03	-8,28	-6,81

Tableau de financement

EBITDA	M€	-6,35	-8,82	-6,73
Variation du BFR	M€	0,94	0,53	0,72
Dividendes reçus des SME	M€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	M€	0,00	4,00	3,31
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€	-5,41	-4,29	-2,70
Investissements matériels	M€	-4,25	-4,05	-1,60
Flux d'investissement net	M€	-4,25	-4,05	-1,60
Charges financières nettes	M€	0,16	-0,30	-0,30
Dividendes (maison mère)	M€			
Dividendes payés aux minoritaires	M€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	M€	7,41	9,30	0,00
Flux financiers totaux	M€	9,40	11,4	3,46
Variation de la trésorerie	M€	-0,25	3,05	-0,84
Cash flow disponible (avant div)	M€	-9,49	-8,64	-4,60

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio	8,64	13,4	13,4
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio	7,87	11,1	13,5
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	-0,97	-0,73	-0,50
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	13,8 €	40 %	■ Faes Farma
Somme des parties	11,9 €	40 %	■ Hikma Pharmaceuti...
P/E	0,76 €	5 %	■ Ipsen
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	■ UCB
Cours/Actif net comptable	0,76 €	5 %	
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	10,3 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/17A	12/18E	12/19E
Survaleurs	M€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	M€	4,06	3,31	2,56
Immobilisations corporelles	M€	6,52	8,32	7,67
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	M€	0,10	0,10	0,10
BFR	M€	-3,11	-3,64	-4,36
Autres actifs courants	M€	2,33	2,57	2,81
Actif total (net des engagements CT)	M€	9,94	10,7	8,82
Capitaux propres part du groupe	M€	6,09	7,50	1,02
Quasi-fonds propres et actions de préf.	M€			
Intérêts minoritaires	M€			
Provisions pour retraite	M€	0,00	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	M€	0,09	0,09	0,09
Total des prov. pr risques et charges	M€	0,09	0,09	0,09
Charges d'IS	M€	0,00	0,00	0,00
Autres charges	M€	6,26	9,36	9,36
Endettement net / (trésorerie)	M€	-2,50	-6,26	-1,66
Passifs totaux	M€	9,94	10,7	8,82

Capitaux employés

Capitaux investis	M€	7,57	8,09	5,97
-------------------	----	------	------	------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-123	-120	-158
Rendement des capitaux investis	%	-79,8	-102	-114
Ratio d'endettement	%	-42,6	-58,4	-387
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	0,39	0,71	0,25
Couverture des frais financiers	x	53,9	-39,4	-32,4

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-5,28	-4,27	-3,06
Rendement du cash flow disponible	%	-21,5	-20,6	-22,5
P/ANC	x	7,24	5,60	20,0
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	M€	44,1	42,0	20,4
+ Provisions	M€	0,09	0,09	0,09
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	M€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	M€	-2,50	-6,26	-1,66
+ 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€	41,7	35,8	18,9
VE/EBITDA(R)	x	-6,57	-4,06	-2,80
VE/CA	x	10,1	8,96	4,70

Analyste : Fabrice Farigoule, Changements de prévisions : 24/12/2018.